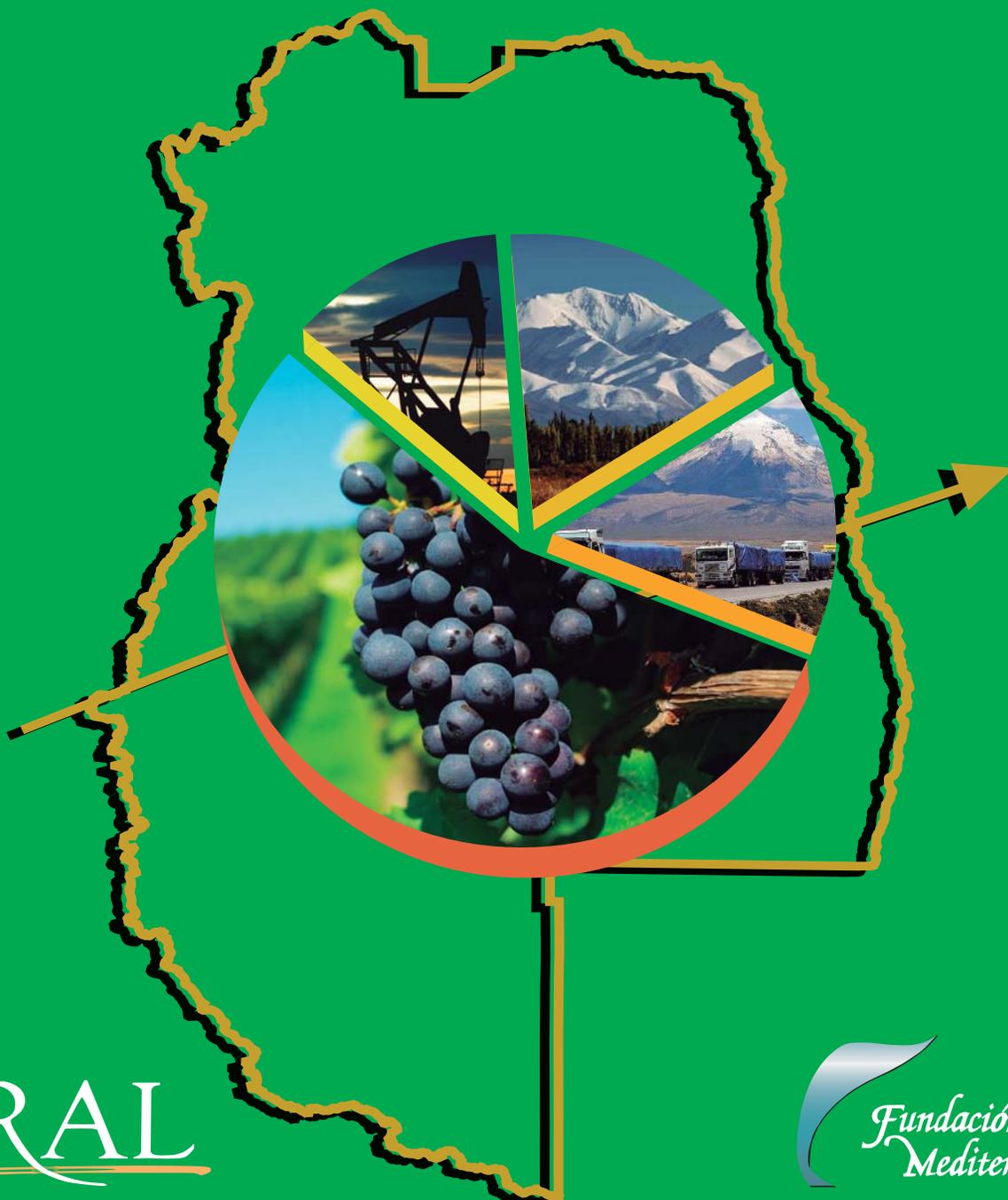


# Informe Anual 2015

## Perspectivas 2016

### ECONOMÍA DE MENDOZA



# IERAL

*Fundación  
Mediterránea*

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



**PYMES**

## VOS TENÉS TU EMPRESA Y NOSOTROS GANAS DE VERTE CRECER.

*Sabemos de PYMES. Hablemos.*

Macro te ofrece financiación y paquetes de productos y servicios ideales para lograr un ágil y rápido crecimiento. Porque una PYME que crece, es un negocio en movimiento.

*Tenemos respuestas.*

0810-555-2112  
macro.com.ar



**Macro**

Tu Banco cerca, siempre

OTORGAMIENTO SUJETO A APROBACIÓN CREDITICIA Y CONDICIONES DE CONTRATACIÓN DE BANCO MACRO S.A.





PARK HYATT MENDOZA™

HOTEL, CASINO & SPA

# ÍNDICE

<b>I.</b>	<b>Introducción.....</b>	<b>3</b>
<b>II.</b>	<b>Resumen Ejecutivo .....</b>	<b>5</b>
<b>III.</b>	<b>La Economía de Mendoza.....</b>	<b>9</b>
<b>IV.</b>	<b>Evolución de la Economía .....</b>	<b>11</b>
	Causas de la dinámica de la economía mendocina en 2015.....	12
<b>A.</b>	<b>Motores Externos .....</b>	<b>13</b>
1.	Economía Mundial .....	13
2.	Economía Argentina.....	17
<b>B.</b>	<b>Motores Internos .....</b>	<b>21</b>
1.	Mercado Laboral .....	21
2.	Mercado Financiero.....	26
3.	Sector Público .....	28
<b>V.</b>	<b>Dinámica sectorial:.....</b>	<b>33</b>
<b>VI.</b>	<b>¿Qué esperan los empresarios para 2016? .....</b>	<b>50</b>
<b>VII.</b>	<b>¿Cuál es el escenario más probable para el año 2016? .....</b>	<b>53</b>
<b>A.</b>	<b>Motores Externos .....</b>	<b>53</b>
1.	Economía Mundial .....	53
2.	Economía Argentina.....	58
<b>B.</b>	<b>Motores Internos .....</b>	<b>65</b>
1.	Mercado Laboral .....	65
2.	Mercado Financiero.....	66
3.	Sector Público .....	66
<b>VIII.</b>	<b>Conclusiones y Perspectivas.....</b>	<b>67</b>
<b>IX.</b>	<b>Apéndice sectorial: dinámica 2015 y perspectivas 2016 .....</b>	<b>69</b>
<b>A.</b>	<b>Agropecuario .....</b>	<b>69</b>
1.	Evolución (¿Cómo le fue?).....	70
2.	Factores claves que explican su dinámica .....	72
3.	Perspectivas (¿Qué se espera para 2016?).....	73
4.	Anexo: Importancia, composición y distribución.....	75
<b>B.</b>	<b>Industria.....</b>	<b>76</b>
1.	Evolución (¿Cómo le fue?).....	76
2.	Factores claves (¿Por qué le fue así?).....	78
3.	Perspectivas (¿Qué se espera para 2016?) .....	80
4.	Anexo: Importancia, composición y distribución.....	81
<b>C.</b>	<b>Vitivinicultura .....</b>	<b>82</b>
1.	Evolución (¿Cómo le ha ido?).....	83
2.	Factores claves (¿Por qué le fue así?).....	84
3.	Perspectivas para 2016 (¿Qué se espera?) .....	88
4.	Anexo: Importancia, composición y distribución.....	89
<b>D.</b>	<b>Petróleo .....</b>	<b>90</b>
1.	Evolución (¿Cómo le fue?).....	90
2.	Factores claves (¿Por qué le fue así?).....	93
3.	Perspectivas para 2016 (¿Qué se espera?) .....	95
4.	Anexo: Importancia, composición y distribución.....	96

<b>E. Comercio .....</b>	<b>98</b>
1. Evolución (¿Cómo le fue?).....	98
2. Factores determinantes (¿Por qué le fue así?) .....	100
3. Perspectivas (¿Qué se espera para 2016?) .....	101
4. Anexo: Composición e Importancia .....	101
<b>F. Turismo .....</b>	<b>103</b>
1. Evolución (¿Cómo le fue?).....	103
2. Factores claves (¿Por qué le fue así?).....	106
3. Perspectivas (¿Qué se espera para 2016?) .....	107
<b>G. Construcción.....</b>	<b>108</b>
1. Evolución (¿Cómo le fue?).....	108
2. Factores claves (¿Por qué le fue así?).....	109
3. Perspectivas (¿Qué se espera para 2016?) .....	110
4. Anexo: Importancia, composición y distribución.....	111
<b>H. Intermediación Financiera .....</b>	<b>112</b>
1. Evolución (¿Cómo le fue?).....	112
2. Factores claves (¿Por qué le fue así?).....	114
3. Perspectivas (¿Qué se espera para 2016?) .....	116
4. Anexo: Importancia, composición y distribución.....	116
<b>I. Electricidad, Gas y Agua .....</b>	<b>118</b>
1. Evolución (¿Cómo le fue?).....	119
2. Factores claves (¿Por qué le fue así?).....	120
3. Perspectivas (¿Qué se espera para 2016?) .....	122
4. Anexo: Importancia, composición y distribución.....	122
<b>X. Bibliografía .....</b>	<b>124</b>

# I. Introducción

En su undécimo año consecutivo, este Informe ofrece un análisis del panorama general y sectorial de la economía mendocina durante 2015 y de la posible evolución en el año 2016. 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 enfrentan esos sectores, 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 2015 poniendo especial foco en los “**motores**” de la misma y las “**causas**” de su evolución. 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 2016. En el último punto se analiza el **escenario más probable para la economía**. Finalmente se dan a conocer las **Conclusiones y las Perspectivas para el 2016**.

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. Los sectores analizados son los siguientes<sup>1</sup>: (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 2016?).

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:

---

<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.



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 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, 18 de Marzo del 2016.

## II. Resumen Ejecutivo

### Conclusiones generales

- Según las estimaciones del IERAL, la producción de Mendoza durante 2015 ascendió a u\$s 19.500 millones, lo cual representa cerca de un 4% de la economía nacional.
- De acuerdo a lo previsto en el [Informe Anual 2014](#), durante 2015 el nivel de actividad económica en Mendoza estuvo prácticamente estancado (expandiéndose solamente un 1.1% - similar al crecimiento poblacional) mientras que la inflación, si bien se desaceleró respecto del año anterior, se mantuvo en niveles muy elevados.
- A nivel macroeconómico, el bajo crecimiento económico evidenciado durante 2015 fue producto de un complicado escenario internacional (fuerte recesión en Brasil, caída en muchos de los precios internacionales relevantes para Mendoza y fuerte atraso del Tipo de Cambio Real) y de una gran debilidad en varios de los principales motores que afectan la dinámica de la economía de la provincia. De esta forma, 2015 fue el sexto de los últimos siete años donde Mendoza registró una dinámica económica más pobre que la del promedio nacional.
- En 2015, el mercado laboral mostró una expansión tanto en el empleo como en el poder adquisitivo de los salarios. A pesar de este dinamismo en el mercado de trabajo, la productividad laboral de la economía mendocina se contrajo por segundo año consecutivo. La falta de mejoras tecnológicas y de inversiones en los últimos años en la mayoría de las industrias terminó afectando negativamente la productividad de la economía provincial y de no revertir rápidamente esta tendencia, difícilmente continúe a lo largo del tiempo el ascenso del poder adquisitivo de los salarios observado en 2015.
- De acuerdo a la Encuesta realizada por el IERAL a fines del 2015, los empresarios mostraron un relativo optimismo para 2016.
- A pesar de las expectativas moderadamente optimistas manifestadas por los empresarios en la citada encuesta, el escenario base previsto por el IERAL para el 2016 es el de un probable estancamiento o muy bajo crecimiento en materia de actividad económica.
- Durante el primer semestre del 2016, el consumo seguramente seguirá siendo afectado negativamente tanto por la caída en el poder adquisitivo de los salarios (como consecuencia de la aceleración inflacionaria luego de la devaluación y del ajuste de tarifas públicas de comienzo de año) como por el brusco ascenso en las tasas de interés.
- A pesar de esto, el escenario base del IERAL para el segundo semestre en materia de actividad económica prevé que el mismo podría ser mejor que el primero. El probable arreglo con los Holdouts podría permitirle a la Argentina no sólo acceder a nuevas y más baratas fuentes de financiamiento (mercado

internacional de créditos) sino también, volver a captar inversiones externas directas (más largo plazo). El mayor flujo de inversiones sumadas a la probable mejora de las exportaciones derivadas del aumento del tipo de cambio real (y de la eliminación de las retenciones), permitirían movilizar nuevamente la demanda agregada y sacar a la economía del actual estancamiento.

- Por lo tanto, si bien se espera un escenario de bajo crecimiento para el promedio del 2016, los dos semestres de dicho año podrían tener una dinámica muy distinta.
- Las diferencias comentadas entre los dos semestres para la actividad económica también son dables de esperar para el panorama de la inflación. Los elevados niveles que ha registrado esta variable durante los primeros dos meses del 2016 podrían comenzar a reducirse en la medida que el gobierno nacional comience a mejorar sus cuentas fiscales y acceda a fondos internacionales para su financiamiento. De esta forma, la dependencia de la emisión monetaria debería ir reduciéndose y con ella, el ritmo de crecimiento de los precios. A pesar de la proyectada desaceleración de la inflación para el segundo semestre, las previsiones del IERAL en materia de variación de precios para todo el año 2016 resultan más elevadas que lo registrado durante el año anterior.

### Conclusiones sectoriales

- **Agro:** en 2015 la cosecha fue buena para frutas y ajos. Aun así, el ingreso de los productores, neto de inflación, se redujo. Pesaron la menor cosecha de uvas (principal cultivo de Mendoza) y los bajos precios para la mayoría de los productos, que cayeron aun en un contexto inflacionario. Para 2016, se espera una menor cosecha en algunas frutas y mucho menor en uvas. La demanda externa presenta fuerzas contrapuestas: a favor por mayor dólar y EEUU mejor, y en contra, Brasil y menores precios internacionales. Para algunos productos (uva de calidad), podría esperarse mejores precios para el productor, mientras que habría dudas para otros.
- **Petróleo:** en 2015 fue bueno en producción. Mayor extracción de crudo y mayor volumen refinado. Sorprendente en un contexto de bajos precios internacionales del petróleo crudo y de menores precios en dólares de los combustibles. Para 2016, a pesar de un dólar oficial más caro, el contexto no sería favorable para el sector, con bajos precios internacionales. Tampoco no sería sencillo mantener el subsidio a petroleras, antes las complicaciones financieras de gobierno nacional. Se esperaría una disminución en la extracción, mientras que seguiría operando a pleno en la refinación, ahora en un nivel de producción más alto.
- **Industria vitivinícola:** aunque se produjo menos (por menor cosecha de uvas) en 2015, se vendió mayor cantidad. Mejoró la facturación, neta de inflación, en vinos varietales (Malbec y otros) vendidos en el mercado interno, pero no así en el externo. Y cayó la facturación en los vinos genéricos vendidos en el mercado interno. Tampoco fue un buen año para los mostos, con bajos precios internacionales. En cuanto a los viñateros, su situación se agravó, con una menor

cosecha y con precios muy bajos de uvas y de vinos de traslado. Peor fue para uvas y vinos blancos comunes, debido a los bajos precios de mostos. Para 2016, con un dólar oficial más caro, el panorama externo es favorable para las bodegas, especialmente exportadoras, pero enfrentan una situación de escasez de materia prima (uva para vinos de alta gama), debido a una posible fuerte caída en la cosecha de uvas (más del 20%). Esta situación, más la compra gubernamental de vinos, pueden mejorar los precios para el productor. Para uvas y vinos comunes, no es tan claro porque le juega en contra los altos stocks vínicos y el menor poder de compra de los consumidores argentinos.

- **Agroindustria:** en 2015 hubo más materia prima, gracias a una buena cosecha de frutas (después de una muy mala en 2014). Siendo una actividad dependiente de Brasil (en recesión y devaluando), sorprende las mayores exportaciones en algunos rubros, como aceite de oliva y fruta procesada, que pudo exportarse a otros países (España, entre otros). Para 2016, cambia el panorama, con un dólar más caro, que los favorece, pero con menos materia prima (menor cosecha en algunas frutas) y con las complicaciones en el mercado externo, especialmente con Brasil estancado y con menores precios de exportación.
- **Resto de la Industria:** el desempeño no fue tan bueno, con caídas en exportaciones y empleo, como ocurrió en la metalmecánica. Venía con problemas porque era dependiente de la vitivinicultura y la agroindustria, y ahora se le sumó las complicaciones en el sector petrolero. Para 2016, le juega a favor la devaluación, Puede ayudarle la mejora en el sector vitivinícola, especialmente la que apunta a las exportaciones.
- **Comercio:** 2015 no fue un mal año, aunque lejos de las cifras observadas durante los periodos de bonanza. Luego de un mal 2014, la recuperación ha sido más lenta que en la recesión anterior (2009). Las mayores ventas son compatibles con una mejora en la masa salarial, neta de inflación y tasas de interés inferiores a la inflación. Para 2016, el sector puede verse complicado, con un menor poder de compra de los asalariados y tasas de interés más altas.
- **Turismo:** 2015 no fue un mal para el sector en cuanto a ocupación hotelera, con más turistas argentinos y menos extranjeros. Aunque los turistas paguen más nominalmente, las tarifas hoteleras se rezagaron con respecto a los costos argentinos. Para 2016, un dólar oficial más caro los beneficia en general, atrayendo más turistas del exterior. Sin embargo, el país continúa siendo caro. Aquellos más dependientes de los turistas argentinos, estarían más complicados, debido al menor poder de compra de la población.
- **Construcción:** un buen 2015, con mejores indicadores (empleo y cemento) que el promedio nacional. Jugaron a favor el aumento en el poder de compra de los asalariados y las tasas reales de interés negativas (que alentaron a ahorrar en “ladrillos”). También estuvo el empuje de la obra pública, en un periodo electoral. Para 2016, se presentan dos fuerzas contrapuestas. Por un lado, en contra le juegan el menor poder de compra de la población, las mayores tasas de interés, y las complicadas finanzas gubernamentales (en todos los estratos), más el no estar en un periodo electoral. Sin embargo, como una expectativa de mejoría en el futuro, está la eliminación del cepo cambiario, el cual debería

contribuir a revitalizar las transacciones inmobiliarias, atrayendo fondos para invertir en el sector.

- **Financiero:** fue un año regular, con más préstamos, netos de inflación, que depósitos, a la inversa que el promedio nacional. También se beneficiaron con un mayor spread en las tasas y con una morosidad estable. Sorprende la caída en el empleo privado dentro de este sector, superior al promedio nacional. El año 2016 presenta incógnitas. Un contexto con mayores tasas de interés atraería depósitos, una buena señal porque se conseguiría más fondos para prestar. La clave está en los tomadores de crédito, varios de los cuales estarían complicados durante este año.
- **Servicios públicos (electricidad y gas):** para el sector, el año 2015 fue bueno en actividad (mayor consumo eléctrico y de gas), aunque con tarifas congeladas (en un periodo inflacionario). Hubo leve aumento en la generación eléctrica, principalmente térmica. Para 2016, se esperan cambios importantes para el sector. Las tarifas eléctricas aumentarían sustancialmente. Se esperaría un consumo más moderado, y con mejora en las finanzas de las empresas proveedoras.

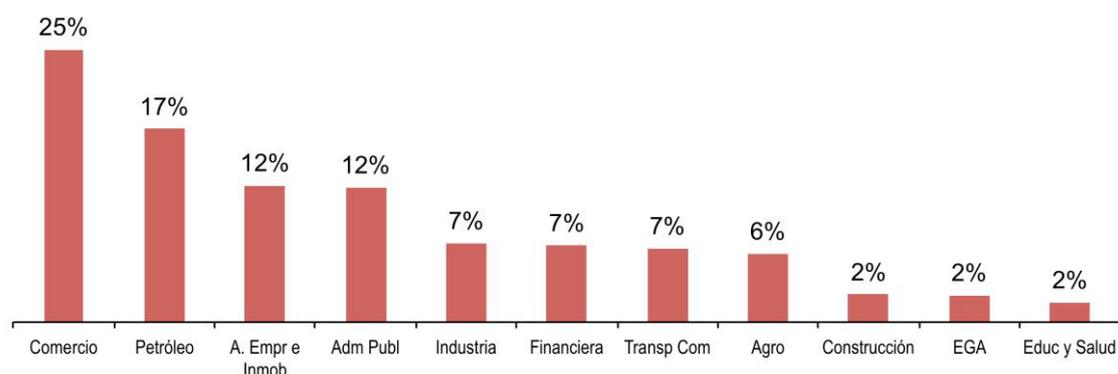
### III.La Economía de Mendoza

Como es tradicional, en esta sección se presenta la “foto” de la producción global de bienes y servicios (Producto Bruto Geográfico – PGB) en Mendoza. De acuerdo a estimaciones del IERAL, la producción provincial en 2015 ascendió a los u\$s 19.500 millones, lo cual representa el 4% de la economía nacional<sup>3</sup>. En términos per cápita, el nivel de ingreso promedio de cada mendocino alcanzó aproximadamente los u\$s 10.600 anuales, monto inferior al promedio de Argentina (u\$s 11.400).

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

- **Sectores productivos:** entre los 11 sectores productivos se destacan “Comercio, Hoteles y Restaurantes” y “Petróleo y Minería”<sup>4</sup>, que captan un poco menos de la mitad de la producción de Mendoza.<sup>5</sup>

Sectores productivos de Mendoza  
Participación en PGB 2015



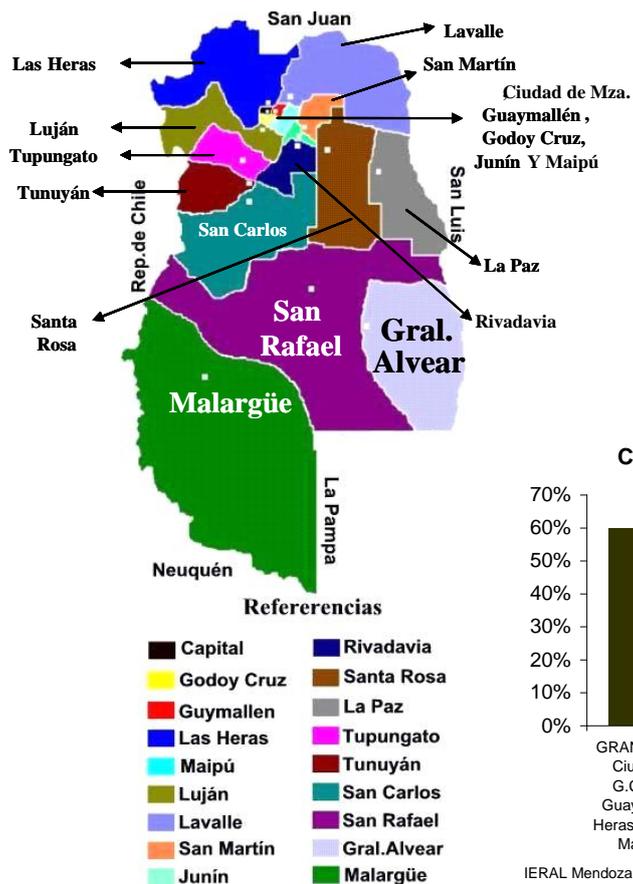
IERAL Mendoza, estimación basada en DEIE, Indec, M. Trabajo, M. Economía, BCRA, Acara, S. Energía, IDR, INV, AFCP, y otros

- **Regiones geográficas:** el 60% de la actividad económica de la provincia está localizada en los departamentos pertenecientes al Gran Mendoza, mientras que el resto se distribuye en los municipios del Sur (20%), del Este (10%), del Centro-Oeste (7%) y del Noreste (3%).

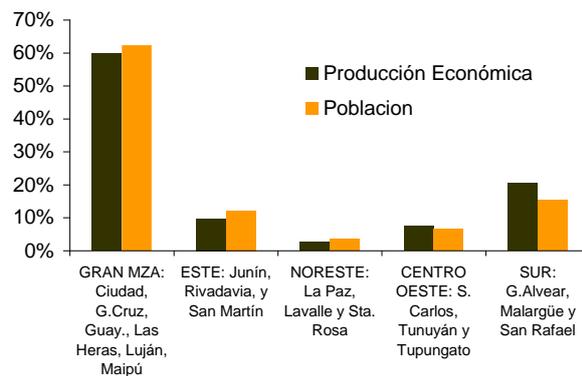
<sup>3</sup> Los datos referidos al Producto Bruto Geográfico de Mendoza son estimaciones del IERAL.

<sup>4</sup> En este ítem, el sub-sector más importante es la extracción de Petróleo

<sup>5</sup> Se ha modificado la presentación oficial de los datos. La actividad de refinación de petróleo, que originalmente es considerada actividad industrial, se la incluye dentro del sector Minería y Petróleo. De este modo, todo el proceso petrolero se halla localizado en este último rubro.



**Composición Geográfica de Mendoza**



IERAL Mendoza, basado en DEIE - FCE-UNCuyo

## IV. Evolución de la Economía

A continuación se analiza cómo le fue a la economía de Mendoza durante 2015 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 2014](#) de la Economía de Mendoza<sup>6</sup>, el contexto externo durante 2015 fue complicado por la baja performance de Brasil (una de las economías comercialmente muy importantes para Mendoza) y por el fortalecimiento del dólar en el mundo que impulsó devaluaciones en la mayoría de las monedas agravando la profundización prevista del atraso cambiario en Argentina. En lo referente a la economía provincial, también dentro del escenario previsto en el [Informe Anual 2014](#), el nivel de actividad económica en Mendoza estuvo prácticamente estancado (creciendo solamente un 1.1% - similar al crecimiento poblacional) mientras que la inflación, si bien se desaceleró respecto de 2014, se mantuvo en niveles muy elevados.



<sup>6</sup> Ver página 64. [www.economiademendoza.com](http://www.economiademendoza.com)

## ¿Qué se preveía para el 2015 en el Anuario 2014?

### ✓ Contexto Interno:

“... la tasa de inflación si bien puede resultar inferior a la de 2014, se mantendrá en niveles elevados...” (pág. 6).

### ✓ Contexto Interno:

“...el nivel de actividad económica seguramente seguirá siendo muy bajo con un clima de estancamiento o recesión...” (pág. 6)

## ¿Qué sucedió finalmente en el 2015?



De esta forma y como puede observarse en el siguiente gráfico, 2015 fue el sexto de los últimos siete años donde la provincia registró una dinámica económica más pobre que la del promedio nacional. Los motores y causas que determinaron la misma son los temas que se analizarán en los siguientes puntos.

**De esta forma, en 6 de los últimos 7 años, la economía provincial presentó una dinámica más pobre que la del promedio nacional**

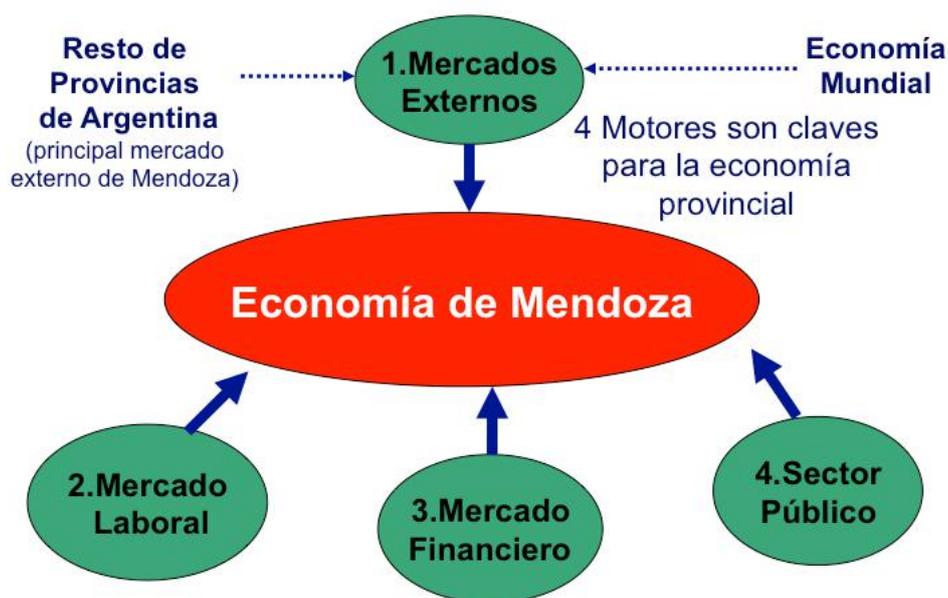


## Causas de la dinámica de la economía mendocina en 2015

Para analizar los principales determinantes del nivel de actividad económica de Mendoza durante el año 2015, es necesario determinar qué sucedió con los principales

motores macroeconómicos de la provincia. A lo largo de los diferentes [Informes Anuales de la Economía de Mendoza](#) (2005-2014) realizados por el IERAL, el estudio de los **mercados externos** relevantes para Mendoza junto con la dinámica del **mercado laboral, financiero** y de las **cuentas públicas**, ha permitido explicar la evolución de la economía provincial y también proyectar adecuadamente las perspectivas de la misma para el año siguiente. Por este motivo, a efectos de entender las causas de la dinámica de la economía provincial durante 2015, se analiza a continuación lo sucedido con los mencionados motores en dicho año.

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



### A. Motores Externos

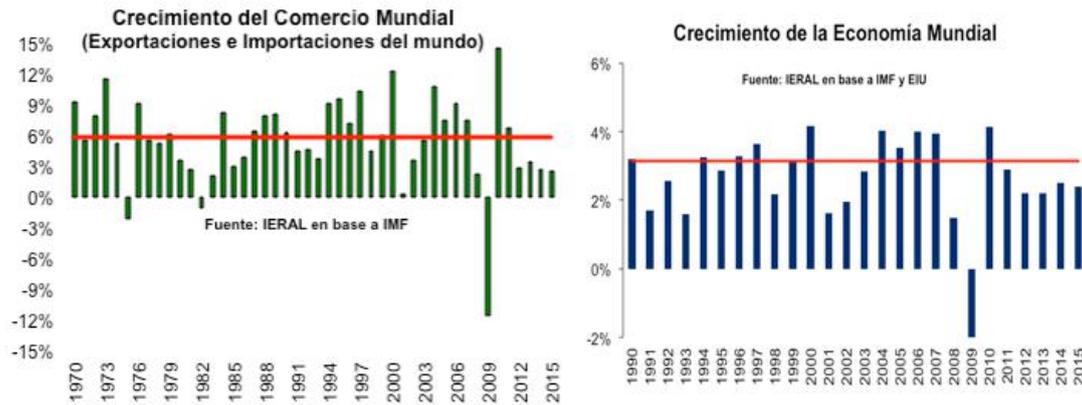
Estos motores se refieren a aquellos mercados con los cuales comercializa la economía mendocina y que están afuera de su territorio. Los mismos son básicamente dos: la evolución de la economía mundial<sup>7</sup> y la dinámica del resto de la economía de Argentina<sup>8</sup>.

#### 1. Economía Mundial

En 2015 tanto el comercio como la economía del mundo continuaron creciendo a un ritmo muy similar al del año anterior pero claramente por debajo de la tendencia histórica.

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

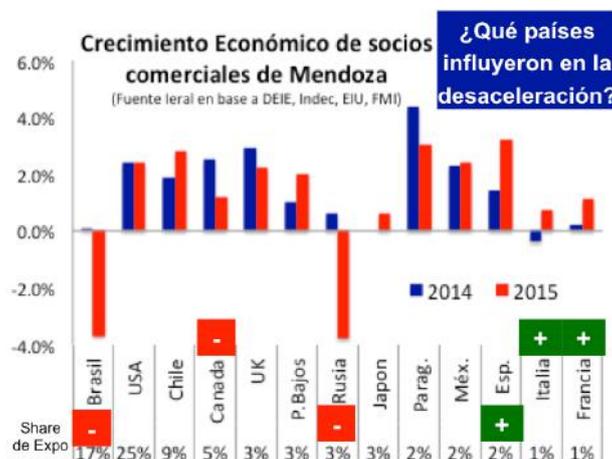
<sup>8</sup> Las provincias de Argentina representan el destino de gran parte de la producción mendocina.



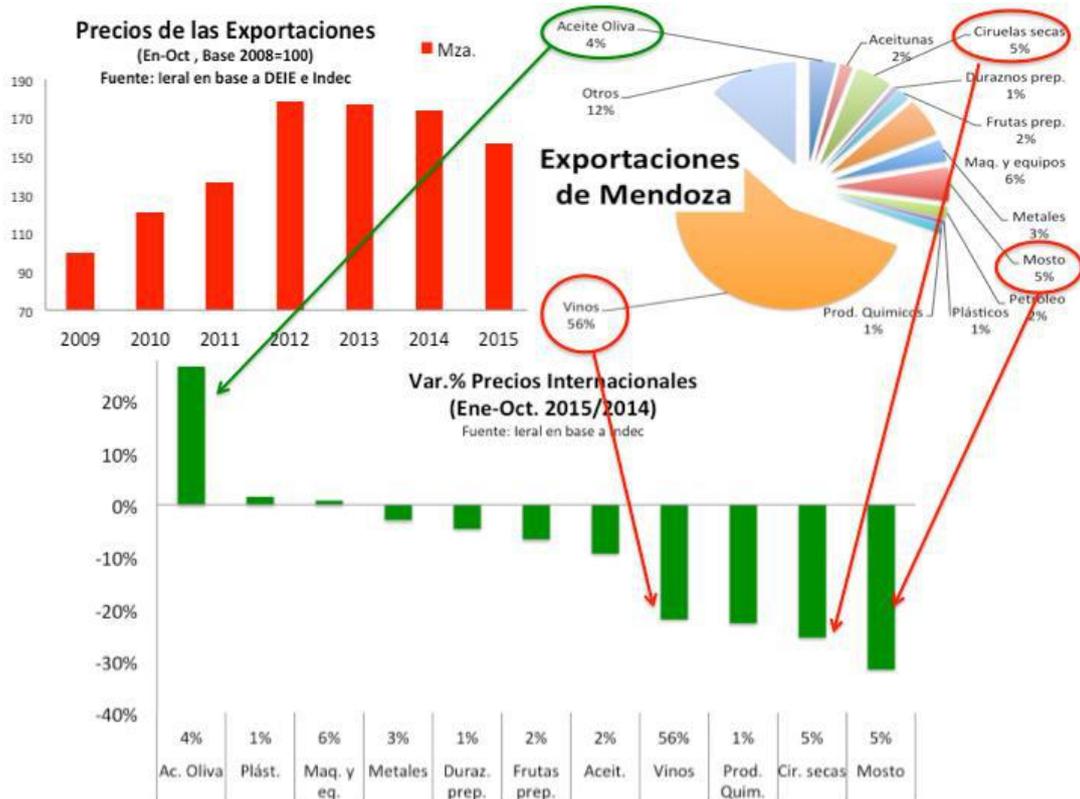
A pesar que la tasa de expansión de la economía mundial no resultó muy diferente a la de 2014, la performance durante 2015 de los países comercialmente “socios” de Mendoza (aquellos países a los que la provincia le vende sus exportaciones) sí resultó muy distinta a la del año anterior y, por 5° año consecutivo, este grupo de estos países desaceleró nuevamente su crecimiento económico.



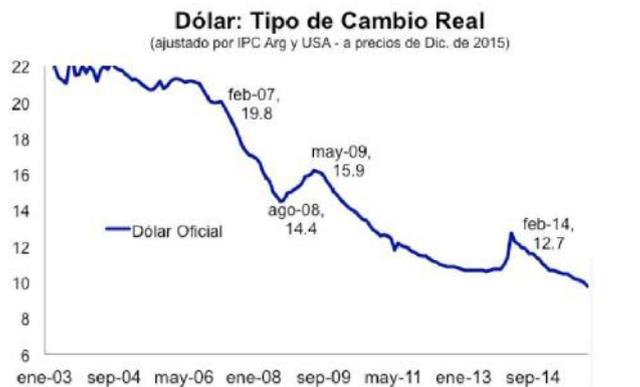
La peor performance registrada en 2015 por parte de los países comercialmente socios de Mendoza se explica básicamente por las caídas que registraron las economías de Brasil (17% de las exportaciones aproximadamente) y Rusia (3% de las expo) , y en menor medida, por la desaceleración de Canadá y del Reino Unido.



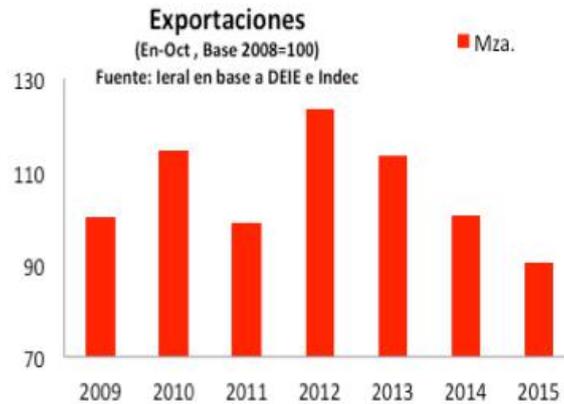
La pobre performance de los países comercialmente socios de Mendoza junto con la apreciación internacional del dólar afectaron negativamente al precio internacional promedio de las exportaciones de Mendoza que cayó casi un 10% respecto de 2014. Como puede observarse en los siguientes gráficos esta baja en los precios externos de las exportaciones de la provincia resultó bastante generalizada entre los diferentes productos que Mendoza le vende al mundo. La excepción fue el Aceite de Oliva que aumentó fuertemente su precio debido a una situación excepcional y coyuntural en España.



Otro de los factores muy relevantes para el sector externo es la dinámica del **Tipo de Cambio Real** (TCR). El poder de compra de este precio relativo continuó cayendo durante casi todo el 2015 debido básicamente al bajo nivel devaluatorio de la moneda doméstica respecto del ritmo de la inflación interna.

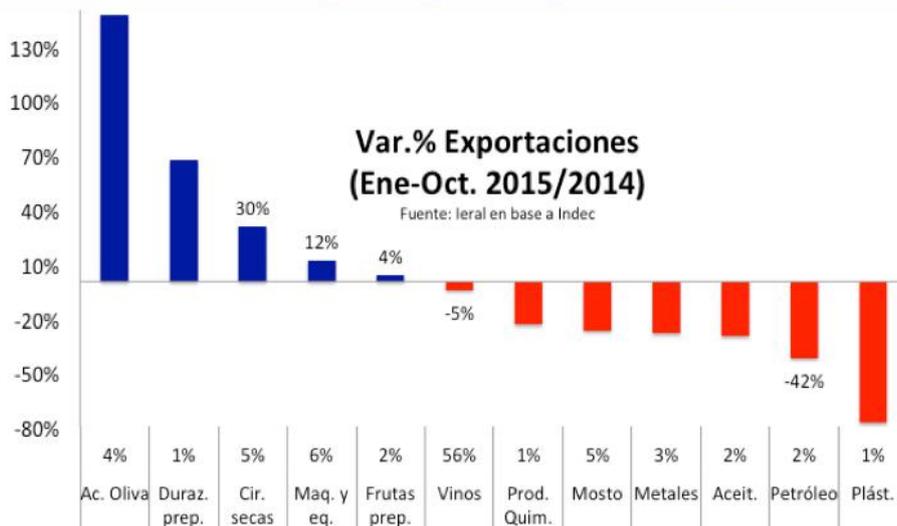


De esta forma, con socios comerciales que crecieron sustancialmente menos que en 2014, con menores precios internacionales y con un TCR muy bajo, el sector externo resultó un motor negativo para la economía provincial y la dinámica de las exportaciones de Mendoza, durante los primeros diez meses de 2015, volvieron a mostrar una caída por 3° año consecutivo.



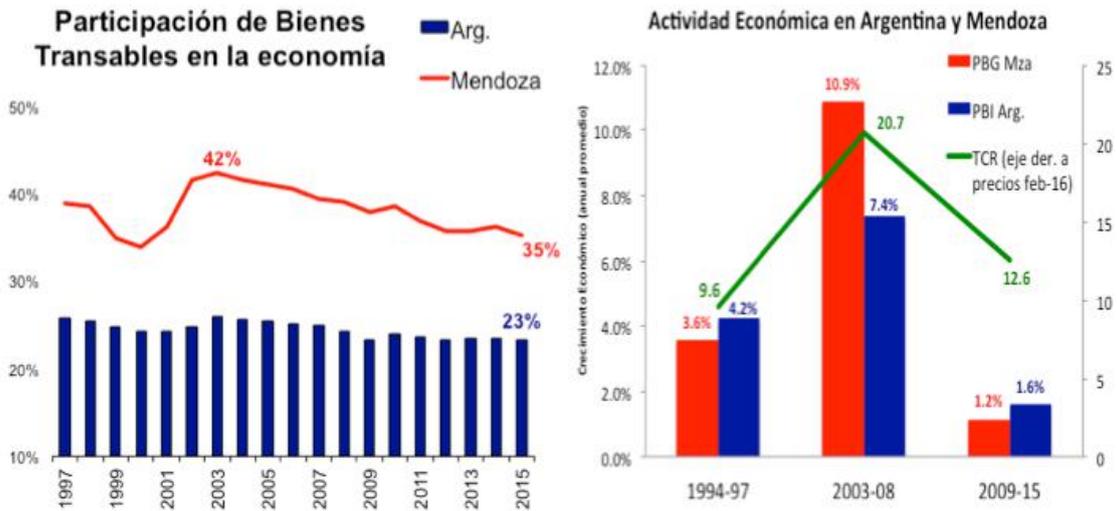
A nivel de los principales productos exportados por la provincia, no todos experimentaron caídas respecto de 2014 aunque sí varios de los más relevantes (Vino, Mosto, etc.).

## ¿Qué sucedió con las exportaciones de los principales productos?

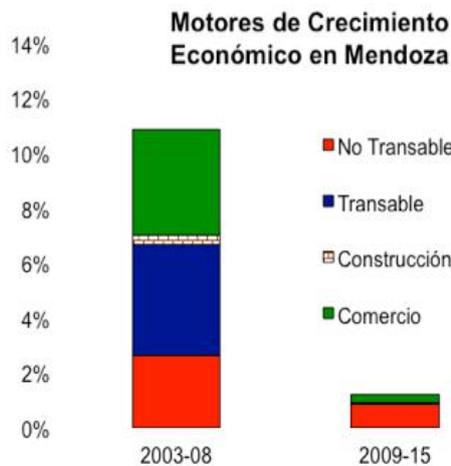


Si bien la caída de las exportaciones de Mendoza en 2015 se relaciona tanto con la situación de los países comercialmente socios de Mendoza, como con los precios internacionales y el atraso cambiario, éste último factor ha sido una constante en los últimos años y ha perjudicado muy fuertemente al sector transable (exportador) y al conjunto de la economía de la provincia en los últimos años. En Mendoza, la participación de este sector ha sido siempre muy superior que en la nación y por esta

razón, cuando el TCR es bajo (alto), la provincia tiende a crecer menos (más) que el promedio nacional como viene sucediendo en los últimos años.

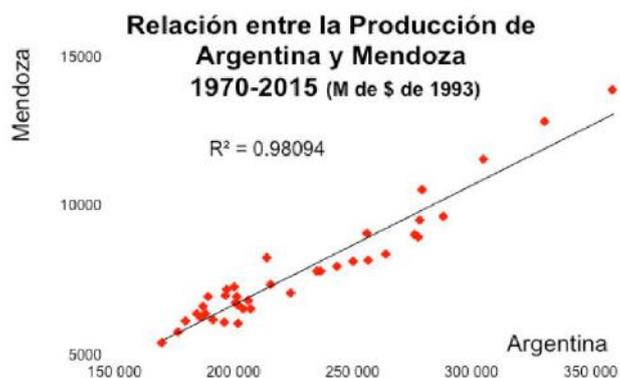


De esta forma, la caída del TCR no solamente ha reducido el peso relativo del sector Transable en la provincia, sino también ha debilitado fuertemente dos de los motores de crecimiento más importantes de la provincia (Transables y Comercio – muy influido por el Turismo en el caso de Mendoza) e influido negativamente en la performance económica de la provincia durante los últimos años.

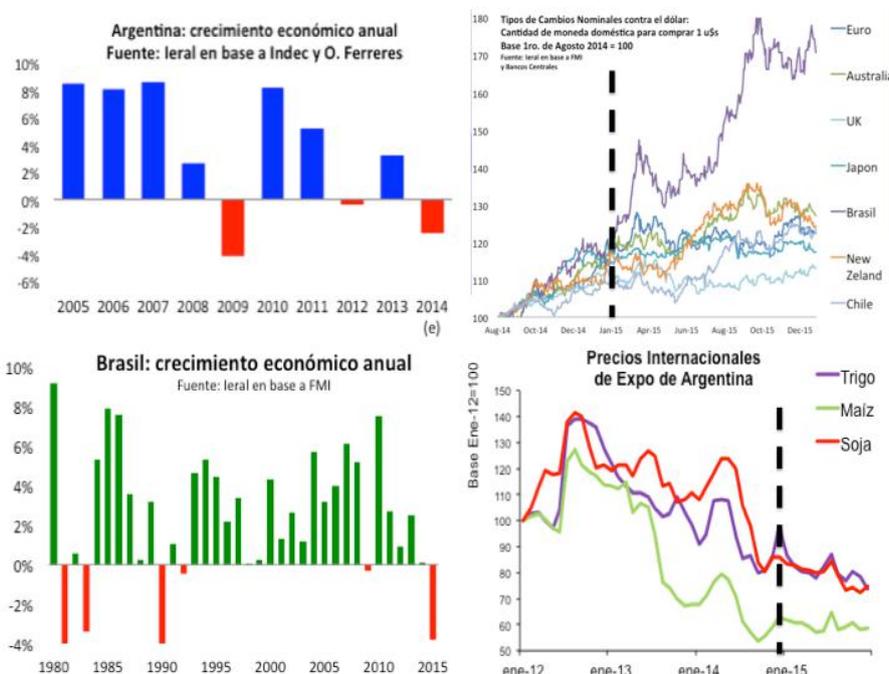


## 2. Economía Argentina

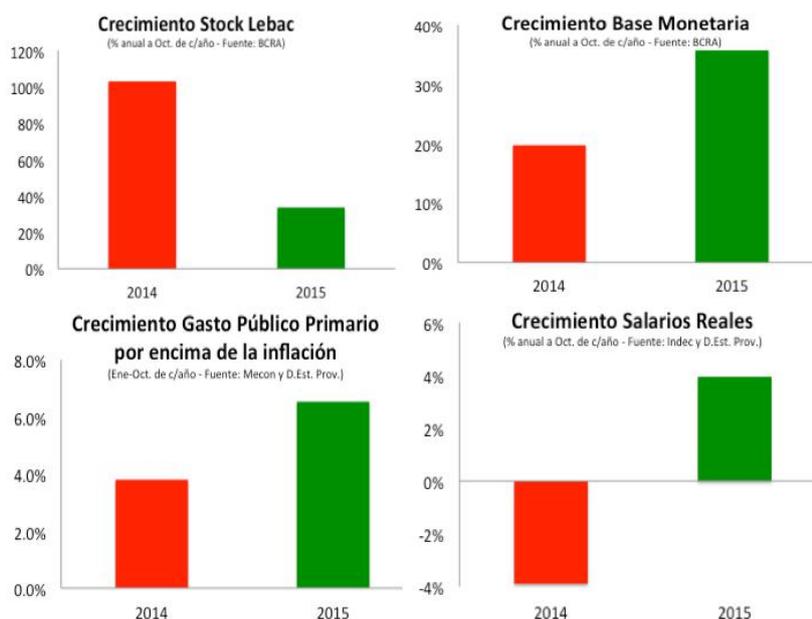
La evolución de la economía nacional es el segundo de los motores externos pero probablemente uno de los de mayor relevancia para Mendoza. Con datos de los últimos 40 años, la dinámica de la economía de Argentina explica en un 98% la evolución de la producción provincial.



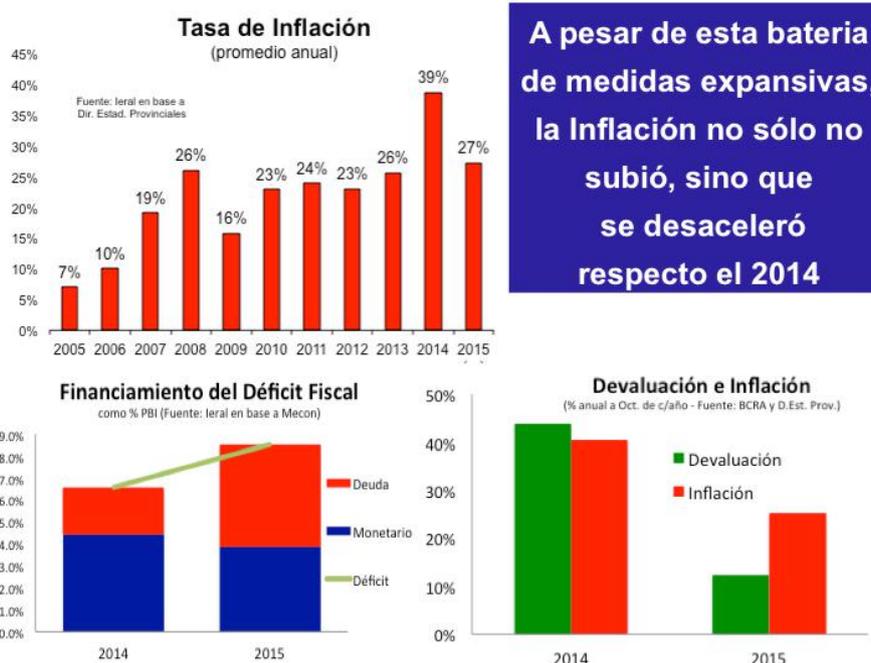
La economía de Argentina comenzó el año 2015 viniendo de un proceso recesivo del año anterior y en el medio de importantes shocks negativos como la recesión en Brasil, la caída en el precio internacional de sus principales commodities y las fuertes devaluaciones en la mayoría de las monedas respecto al dólar estadounidense.



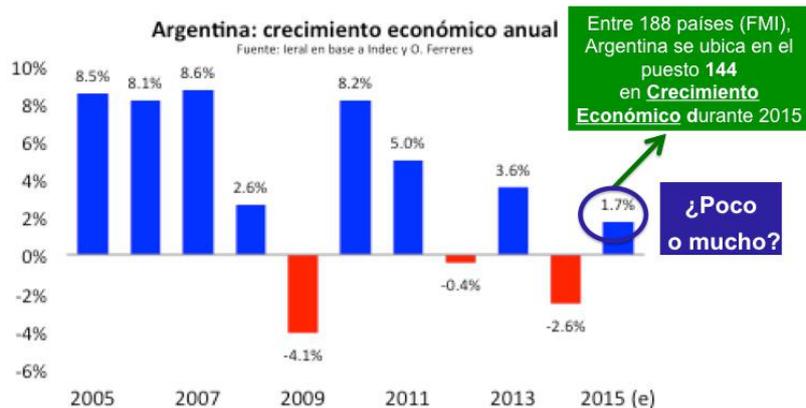
Con este panorama y con las expectativas de las elecciones presidenciales de fines del 2015, las autoridades económicas nacionales dispusieron una enorme batería de políticas económicas expansivas para intentar sacar a la economía de la recesión de forma tal, de mejorar las chances electorales del candidato oficial. De esta forma, el Banco Central no solamente aceleró al doble el ritmo de emisión monetaria sino que también redujo la esterilización de esta última a través de la venta de Lebac (deuda de corto plazo) para mantener bajas las tasas de interés. El Tesoro Nacional también aumentó fuertemente el ritmo de crecimiento del gasto público (neto de inflación) mientras que en las negociaciones salariales fueron alentados incrementos remunerativos por encima de los niveles inflacionarios.



A pesar de esta batería de políticas expansivas, la tasa de inflación, aunque continuó en niveles muy elevados, se desaceleró respecto de 2014 debido a que el Banco Central profundizó el atraso cambiario (devaluando a un ritmo mucho menor que la inflación) y porque el Tesoro Nacional reemplazó parte del financiamiento monetario del déficit fiscal por endeudamiento.

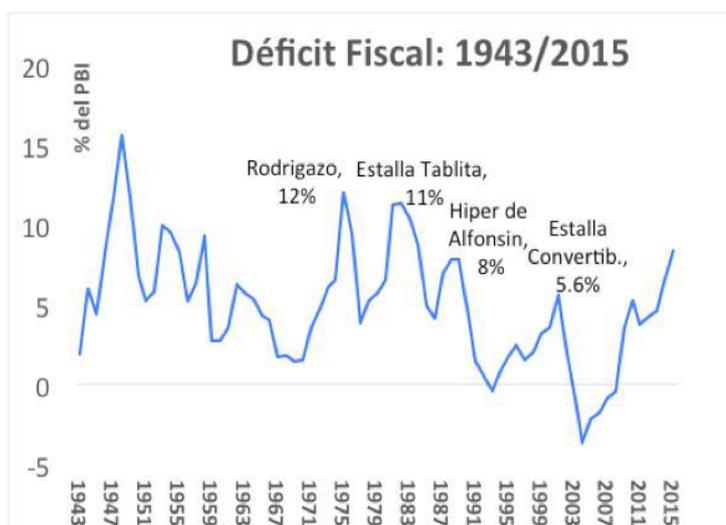


La combinación de fuertes estímulos expansivos para el nivel de actividad y desaceleración de la inflación (a través de un mayor atraso cambiario y endeudamiento) permitió que la economía argentina volviese a crecer durante 2015 motorizando positivamente a la economía mendocina. No obstante, la fuerza de este crecimiento resultó bastante débil y con enormes costos que profundizaron la mayoría de los problemas macroeconómicos que arrastra nuestro país desde hace varios años.

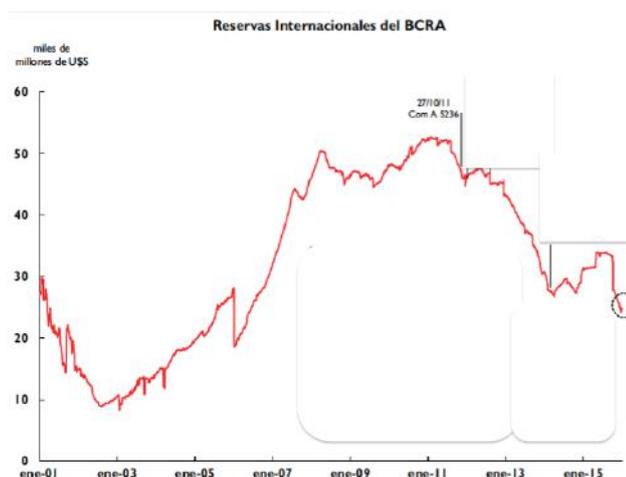


Entre los principales costos derivados de las políticas expansivas y de las herramientas utilizadas para desacelerar el proceso inflacionario se destacan los siguientes:

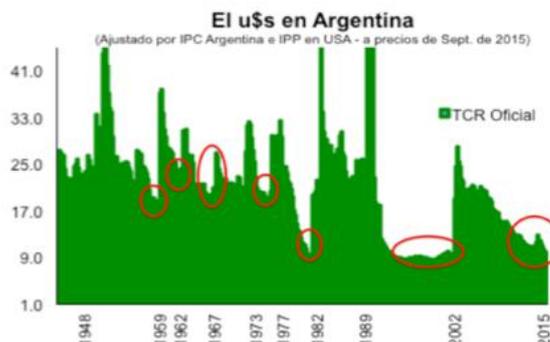
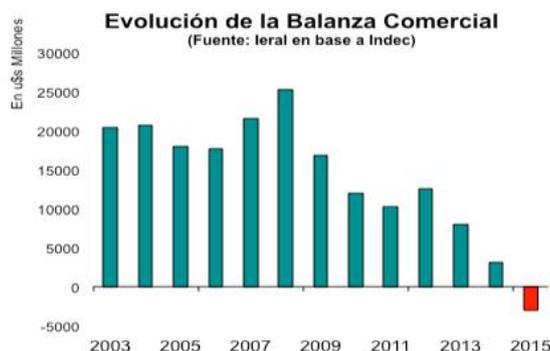
- Alcanzar uno de los déficit fiscales más altos de los últimos 70 años.



- Importante pérdida en las reservas del Banco Central.



- Fuerte caída del Balance Comercial (Exportaciones menos Importaciones) y uno de los atrasos cambiarios más importantes en los últimos 70 años.



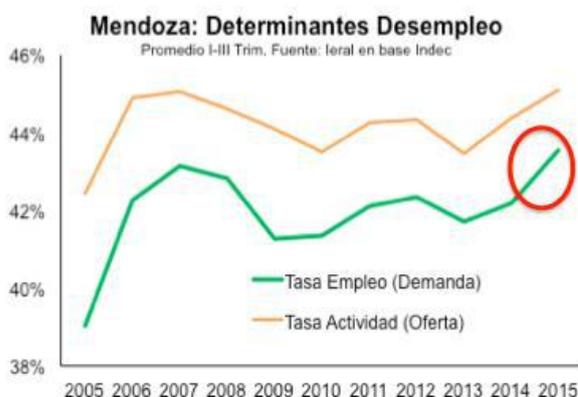
## B. Motores Internos

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 que, junto con el salario real, conforman el poder adquisitivo de gran parte de los consumidores mendocinos (sector asalariado).

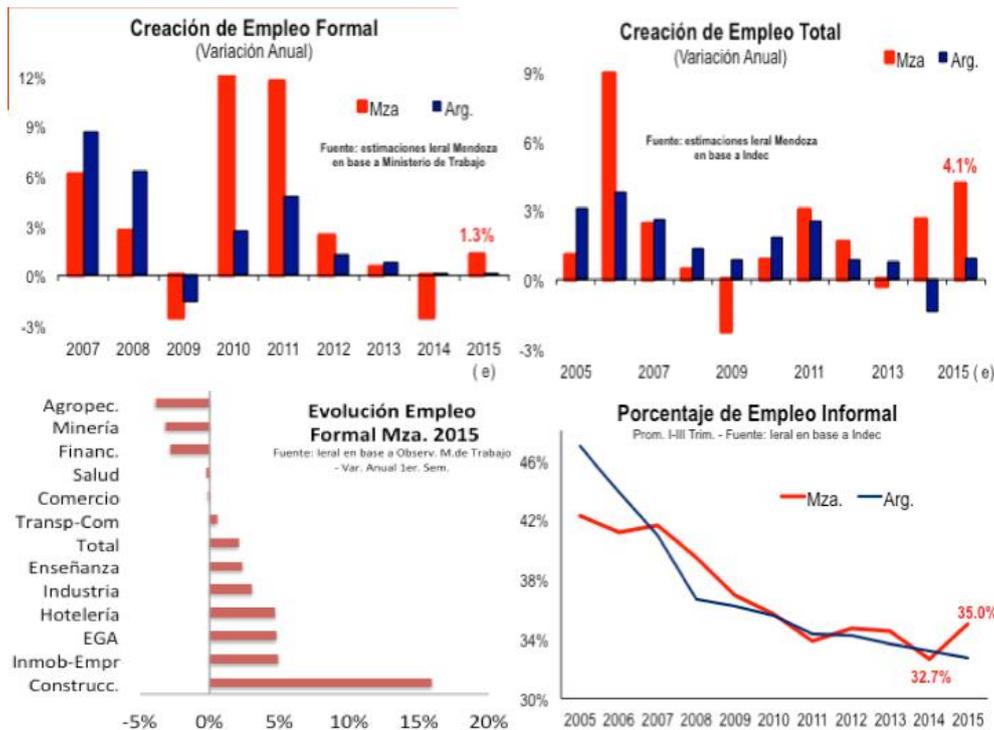
Tomando como base la información suministrada por la Encuesta Permanente de Hogares (EPH) del Indec, el promedio de los tres primeros trimestres de 2015 muestra que la tasa de desempleo descendió en Mendoza y se mantuvo nuevamente por debajo de los niveles promedio de Argentina. La menor tasa de desempleo en Mendoza se explica básicamente por el mayor aumento en la Tasa de Empleo (creación de empleo – demanda de trabajo) respecto de la Tasa de Actividad (mayor cantidad de personas dispuestas a trabajar – oferta de empleo).



De esta forma, se estima que en el período considerado la cantidad de desempleados en Mendoza se redujo en casi 11.200 personas producto de una creación de empleos por 33.300 (4%) frente a un crecimiento de 22.000 (3%) en la cantidad de trabajadores que se incorporaron al mercado laboral.



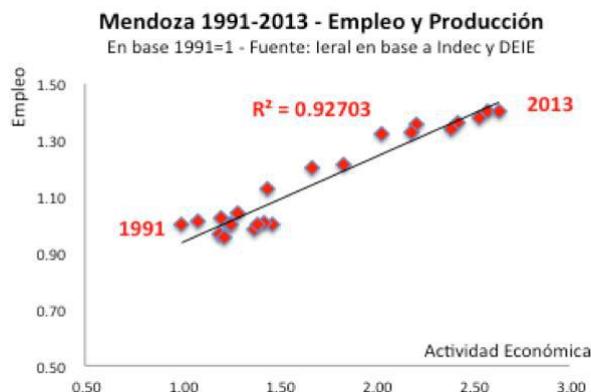
Dado que la creación de empleo total en los tres primeros trimestres de 2015 fue superior a la de los empleos formales, la generación de puestos de trabajos fue liderada por empleos informales cuya proporción en el total de empleo creció en dicho período del 32.7% al 35%.



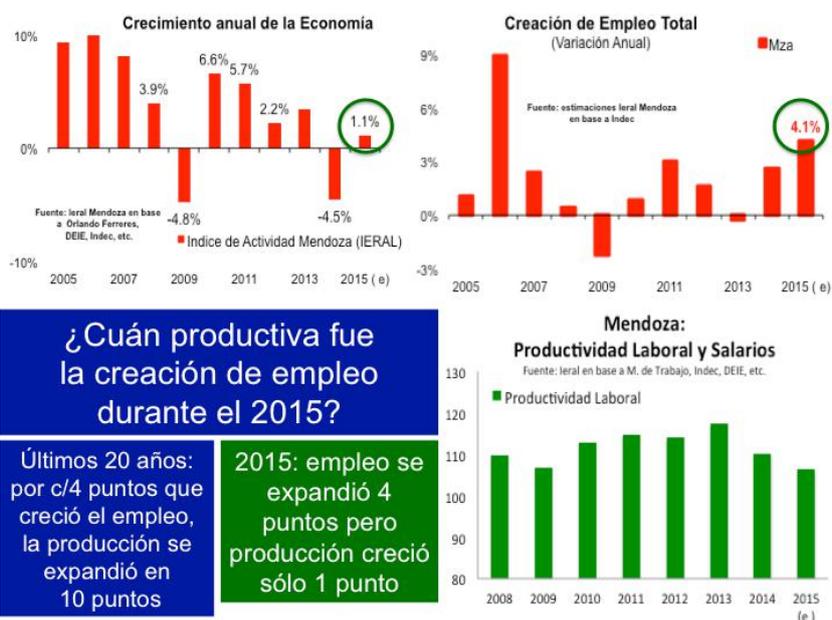
La creación del empleo formal registrado resultó similar a los niveles de crecimiento de la economía (1% anual) y el sector de la Construcción fue uno de los más dinámicos.

En general, la creación de empleo está asociada en forma directa con el nivel de actividad económica. En el caso específico de la economía de Mendoza este patrón de

comportamiento resulta muy claro ya que el 93% de la creación del empleo en los últimos 20 años se explica por el nivel de actividad económica.

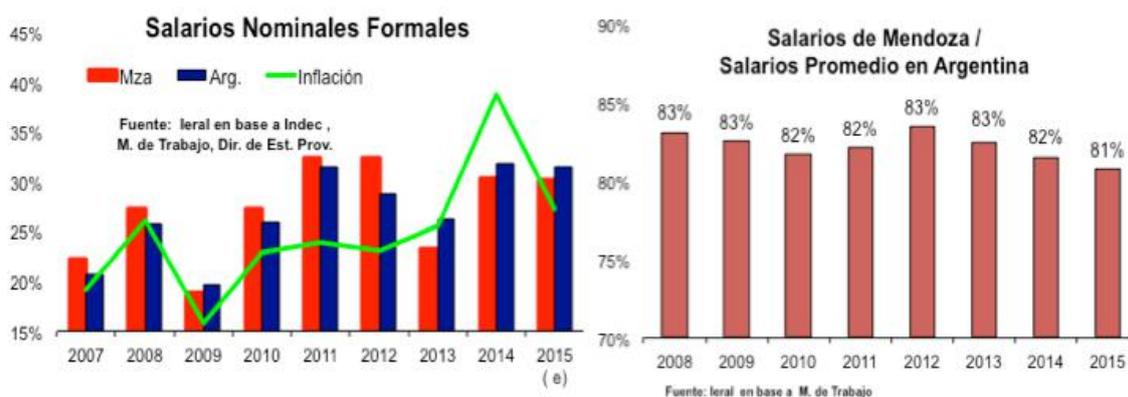


Históricamente en Mendoza los aumentos de empleo han sido muy productivos porque han generado expansiones en la producción más que proporcionales. Específicamente, en los últimos 20 años, por cada 4 puntos que creció el empleo, la producción se expandió más del doble (casi 10 puntos). Esta regularidad empírica no se verificó durante 2015 ya que los 4 puntos de generación de empleo total se tradujeron en solamente 1.1 puntos de aumento en el nivel de producción indicando la baja productividad que tuvo la creación de empleo.



La otra variable clave del mercado laboral que afecta el nivel de actividad económica es la dinámica del poder adquisitivo de las remuneraciones. Durante 2015, los salarios formales tanto en Mendoza como en Argentina aumentaron pero en la provincia lo hicieron a un ritmo levemente menor. De esta forma, el salario promedio de la provincia continuó bajando por 3º año consecutivo respecto del nacional.

El poder adquisitivo del salario en 2015 aumentó tanto en Mendoza como en Argentina ya que el ritmo de crecimiento de las remuneraciones nominales promedio resultó mayor que el nivel de inflación registrado en dicho período.



En general, para la mayoría de los sectores, el aumento de los salarios formales en Mendoza estuvo por encima de la inflación como muestra el siguiente gráfico.



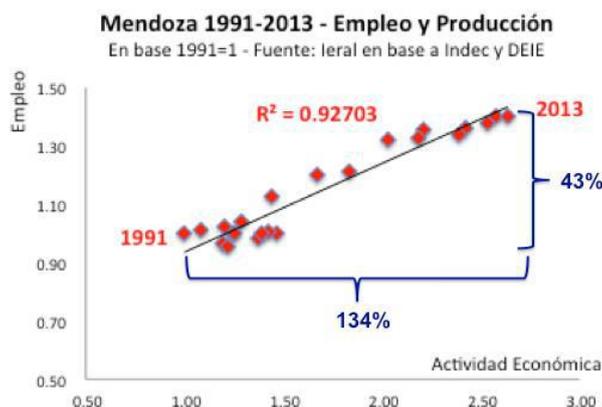
En términos de los salarios nacionales, solamente 5 sectores (Comercio, Enseñanza, Transporte, Minería y Productos Químicos) de un total de 12, mostraron un relativo mayor dinamismo en la provincia respecto del promedio nacional.



La mejora del poder adquisitivo de los salarios formales en Mendoza (2%) durante 2015 quebró la tendencia bajista registrada en los dos últimos años.



Una de las razones más importantes por la cual las empresas normalmente pagan las mejoras salariales a lo largo del tiempo es por el aumento de la productividad. Este último concepto representa la “ganancia” en términos de producción que tienen las empresas por incorporar más trabajadores. Como se observa en el siguiente cuadro, entre 1991 y 2013 en Mendoza la incorporación de trabajadores ha generado aumentos más que proporcionales sobre el nivel de actividad económica. Estas mejoras en la Productividad son las que han permitido “financiar” el mayor poder adquisitivo de los salarios durante este período.



En los últimos años, salarios reales y productividad han estado disociados como se muestra en el siguiente gráfico generando grandes dudas sobre la continuidad a futuro de las mejoras salariales.



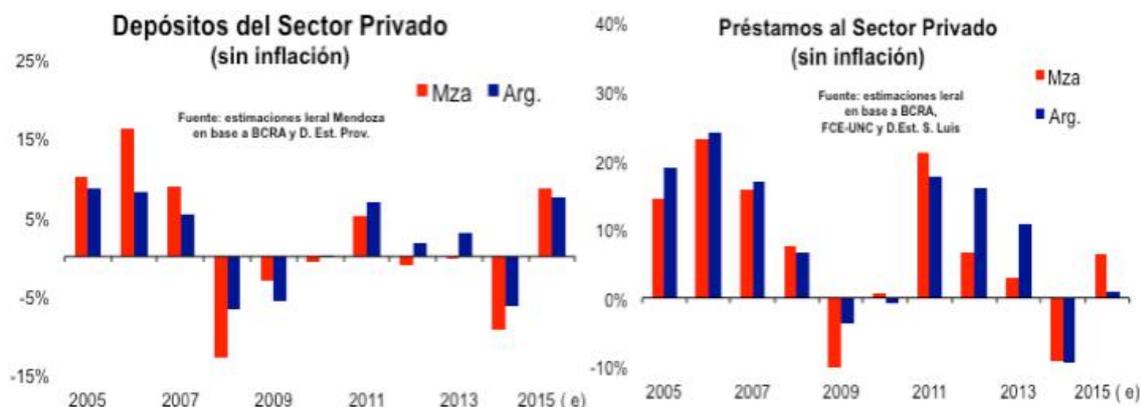
Como se explicaba anteriormente, la clave para el aumento sostenido del poder adquisitivo de los salarios es el aumento en la productividad, y ésta a su vez crece en la medida que las empresas mejoren su tecnología y aumente su inversión. Claramente la falta de mejoras tecnológicas y de inversiones en los últimos años en la mayoría de las industrias terminó estancando la productividad de la economía provincial y de no revertir rápidamente esta tendencia, difícilmente continúe a lo largo del tiempo el ascenso del poder adquisitivo de los salarios observado en 2015.

A pesar de los problemas descriptos, en términos del nivel de actividad, el mercado laboral mendocino resultó un motor expansivo durante 2015 ya que tanto el nivel de empleo como el poder adquisitivo de los salarios reales aumentaron en dicho período.

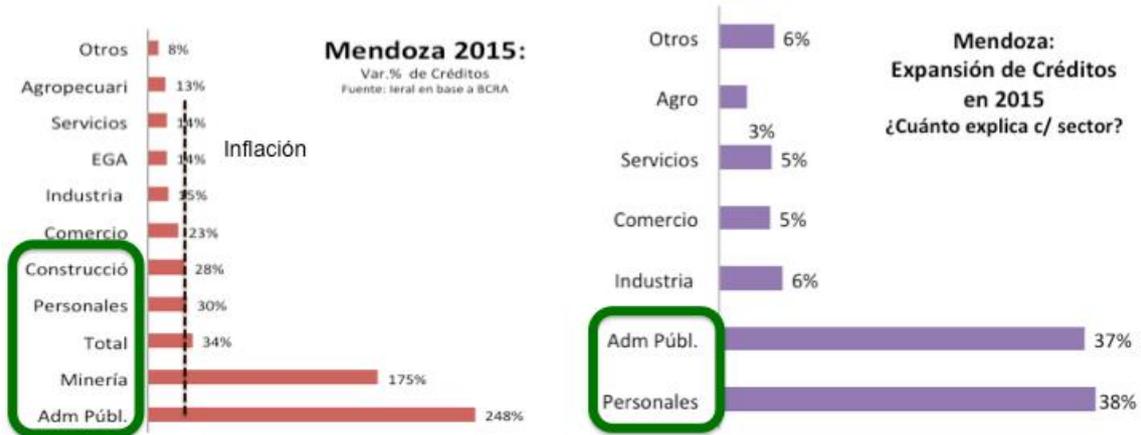
## 2. Mercado Financiero

La influencia de este mercado en la actividad económica 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.

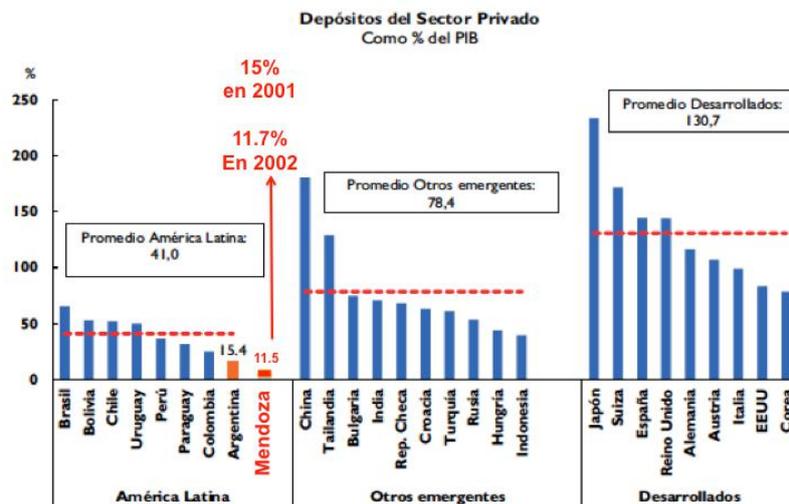
Al igual que en el caso del motor laboral, durante 2015 la dinámica del sistema financiero mendocino también resultó expansiva sobre la actividad económica. El aumento de los depósitos (netos de la inflación) expandieron la capacidad prestable del sistema financiero y permitieron que los créditos al sector privado crecieran por encima de la inflación.

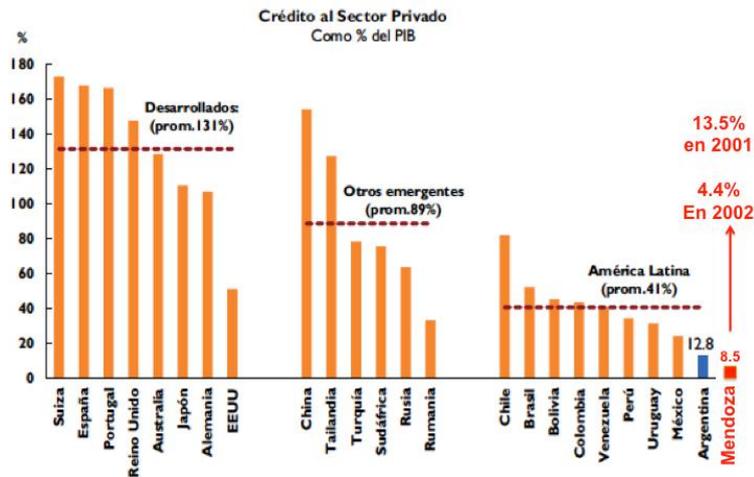


En términos del poder adquisitivo, casi la mitad de los sectores registraron aumentos en sus préstamos por encima de la tasa de inflación. No obstante, los efectos de las políticas públicas nacionales a favor del consumo y el comprometido estado de las finanzas públicas provinciales determinaron que casi el 80% de los créditos fueran destinados a préstamos personales o a la Administración Pública quedando muy poco financiamiento para el resto de las actividades.



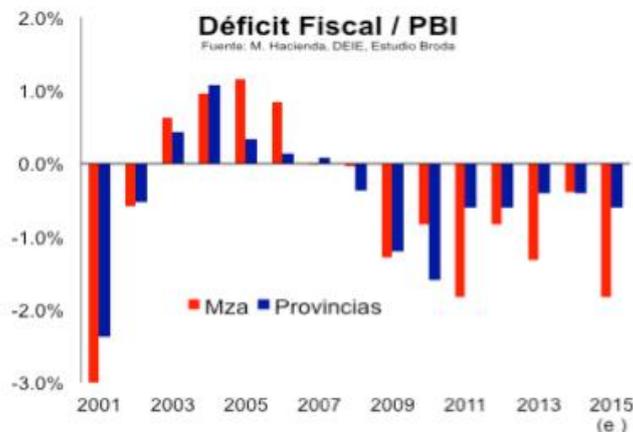
Por último, teniendo en cuenta el actual grado de penetración tanto de los depósitos como de los préstamos en la economía, es importante destacar que en los próximos años este sector podría registrar una importante expansión en la medida que el contexto macroeconómico se estabilice y nuestro país se reinserte en los mercados internacionales de crédito.





### 3. Sector Público

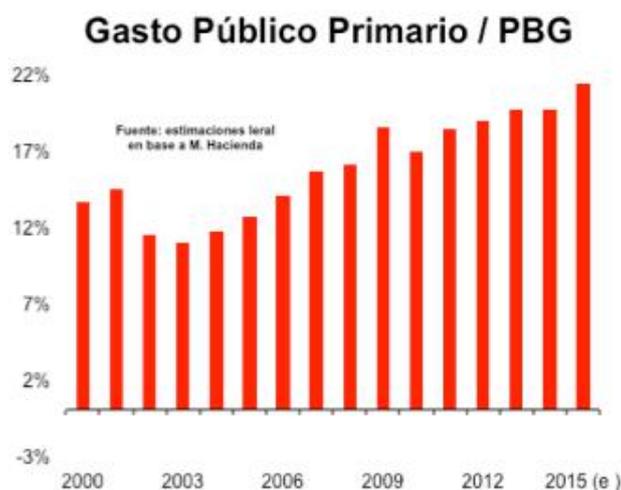
Un simple análisis de las cuentas fiscales de la provincia de Mendoza muestra claramente que las mismas no están bien: por séptimo año consecutivo son deficitarias y la magnitud de estos desequilibrios resulta bastante superior al del promedio de las provincias de nuestro país.



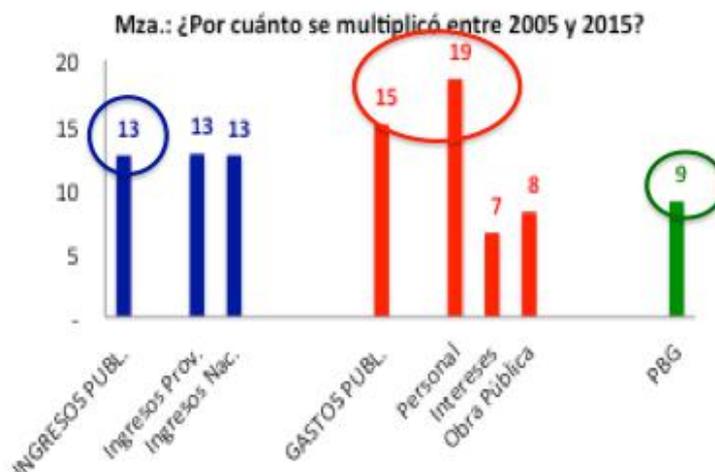
Como se explicara en [Informes Anteriores](#), este desfase entre los ingresos y egresos del gobierno no ha sido producto de una caída en la recaudación, ya que la presión impositiva del principal impuesto en la provincia (Ingresos Brutos) casi se ha duplicado cuando se compara el nivel actual con el del promedio de los años 1997-2007.



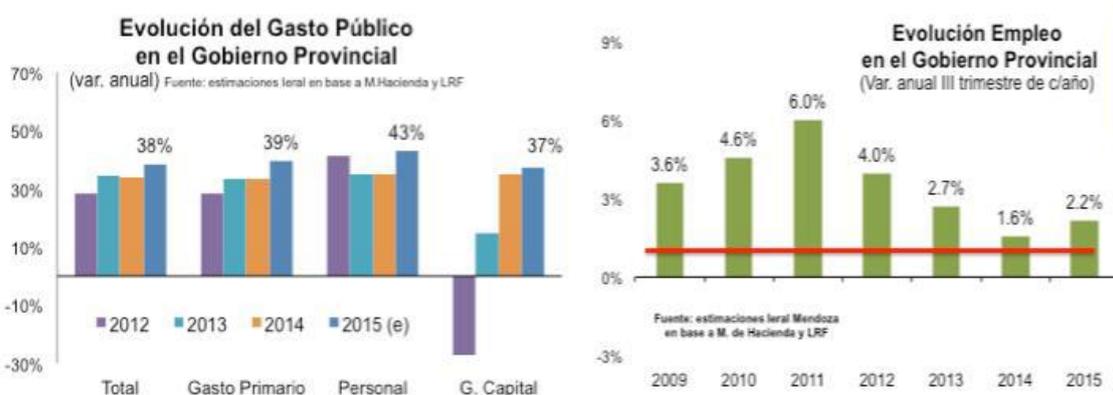
Si el desequilibrio en las cuentas fiscales no se ha producido por una caída del nivel de ingresos por parte del estado provincial, claramente tiene que explicarse por la dinámica del gasto. Como puede observarse en el siguiente gráfico, el gasto primario (sin intereses) pasó de representar el 13,1% de la economía provincial (promedio de los años 1997/2007) a más del 21% en 2015 con una clara influencia del gasto de personal.



Una rápida visión del actual problema de las cuentas fiscales surge cuando se observa la dinámica de las mismas en los últimos 10 años y se la compara con el nivel de producción de la provincia. Mientras este último se multiplicó nominalmente en 9 veces, los gastos crecieron 15 veces y las erogaciones de personal casi 19 veces.



En 2015, la dinámica del gasto público no fue la excepción y volvió a crecer a un ritmo muy superior a la inflación mientras que la planta de personal también se expandió bastante por encima del crecimiento de la población (línea roja en el gráfico).

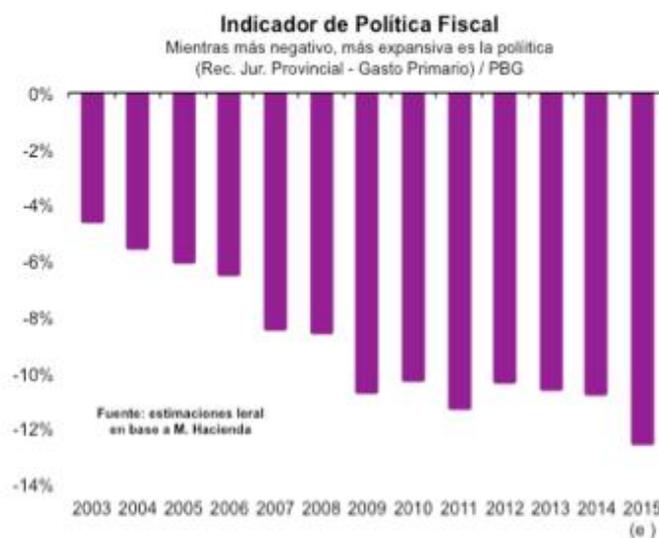


Con respecto a la influencia del sector público en el nivel de actividad económica de la provincia, es decir como motor del ritmo de expansión de la economía, el mismo afecta a la demanda de bienes y servicios básicamente por dos fuentes: expande la economía a través del gasto y la contrae mediante los impuestos.

Una forma muy simple, y tradicional en estos informes, de cuantificar la influencia de la política fiscal del gobierno provincial sobre la actividad económica 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 el déficit provincial<sup>9</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 2015, esta diferencia se hizo más negativa, lo cual por un lado perjudica las cuentas fiscales de la provincia, pero por otro lado, impulsa la demanda de bienes y servicios afectando positivamente al nivel de actividad económica<sup>10</sup>.

<sup>9</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.

<sup>10</sup> Este punto debe ser relativizado por dos consideraciones. En primer lugar, gran parte del gasto público fue financiado involuntariamente mediante el atraso del pago a proveedores que aumenta la deuda con los mismos (Deuda Flotante). En segundo



Por último, teniendo en cuenta la creciente magnitud de los desequilibrios fiscales en los últimos años resulta importante analizar las condiciones que deberían tener las cuentas fiscales provinciales durante los próximos años para equilibrar los mismos.

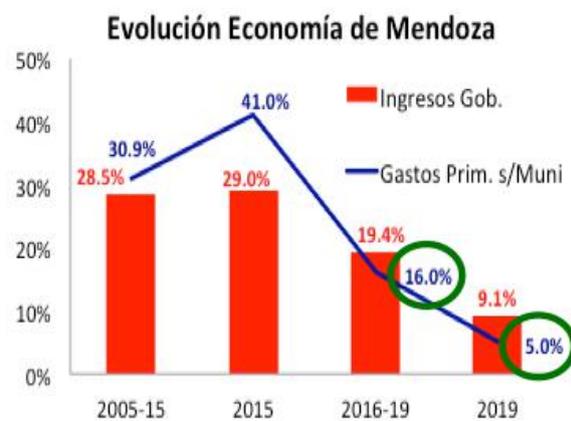
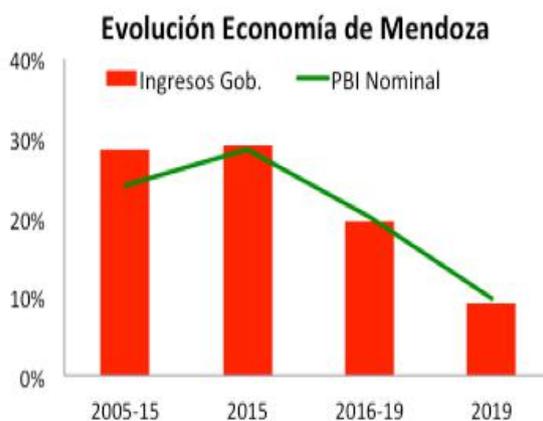
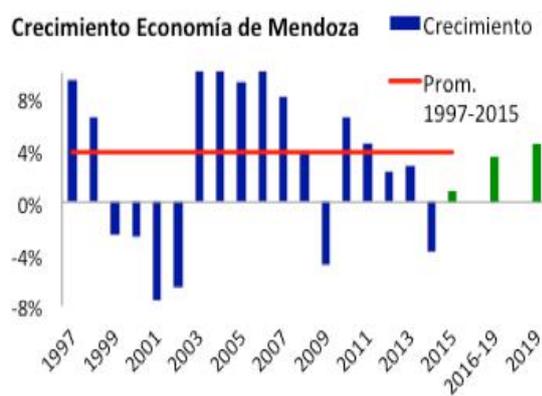
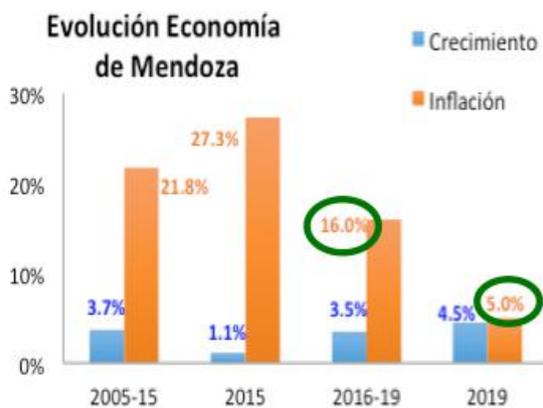
El desajuste fiscal en los últimos años responde a una mezcla de crecimiento desmedido en los gastos discrecionales (netos de intereses y coparticipación municipal) y de un bajo nivel de crecimiento de la economía. Como se muestra a continuación, revirtiendo estas dos causales, gran parte del actual desfasaje en las cuentas fiscales de la provincia debería desaparecer en 2019 sin la necesidad de profundizar ya elevadísima presión impositiva ni de realizar ajustes extremos en las erogaciones discrecionales.

Un simple ejercicio muestra la influencia de estas dos claves para la dinámica de los desequilibrios fiscales de los próximos años. Asumiendo que:

- La economía provincial logre alcanzar un crecimiento a partir del 2017 similar al del promedio 1997 y 2015 y con una tasa de inflación decreciente de acuerdo a lo proyectado por el Ministerio de Economía de la Nación, los ingresos del gobierno provincial podrían seguir una evolución similar a la presentada en los gráficos adjuntos.
- El gasto discrecional del gobierno mantiene su poder de compra, es decir sigue creciendo pero no más allá del ritmo de la inflación.

---

lugar, como se explicó en el punto anterior, buena parte de los créditos otorgados por el Sistema Financiero también financió parte de los desequilibrios fiscales reduciendo el volumen de préstamos disponibles para el sector privado.



De cumplirse las anteriores premisas (que no es otra cosa que revertir las condiciones imperantes en los últimos años), la magnitud del actual déficit de las cuentas públicas prácticamente desaparecería en 2019 como puede apreciarse en el siguiente gráfico.



## V. Dinámica sectorial:

En las secciones anteriores, se explica por qué creció poco la actividad económica en la provincia, mirado desde una perspectiva de los compradores (mundo, país, trabajadores, etc.). En esta parte se analizará desde una perspectiva de la visión productora (oferta de la economía), considerando la evolución de los principales sectores económicos.

¿A qué sectores les fue mejor durante 2015? Para responder, conviene comprender que la performance de cada sector depende esencialmente de dos factores: el contexto económico (por ejemplo, uno de dólar barato termina perjudicando a las actividades exportadoras, como la vitivinicultura) y las particularidades sectoriales (una buena cosecha favorece al agro). Por eso, comenzaremos analizando el impacto macroeconómico sobre los principales sectoriales, y luego mencionaremos algunas particularidades sectoriales.

### Impacto macroeconómico sobre principales sectores

Repasando la sección anterior, el contexto 2015 se caracterizó por una economía nacional que empujaba poco (aun con las fuertes políticas expansivas), y por un mundo que no ayudaba mucho (dólar barato<sup>11</sup>, Brasil en recesión y caída de precios internacionales). ¿Cómo afectó a los sectores?

		Impacto NACIONAL			Impacto MUNDO			
		Masa salarial	Tasa real de interés	Elec-ciones	Cepo	TCR (dólar)	Precio internac.	Brasil
		↑	negativa			↓	↓	↓↓
Mercado interno	Comercio	■	■					
	Construcción		■	■	■	■		
	Adm Pública			■				
	Otros	■						
Atados al dólar	Turismo	■				■		
	Petróleo				■	■	■	
	Industria	■				■	■	■
	Agro	■				■	■	■

<sup>11</sup> En realidad, el dólar barato se debe en buena parte a políticas nacionales, pero afecta a exportaciones, por lo que lo hemos catalogado como un factor externo.

- **Sectores vinculados al mercado interno**

En general, a este grupo de sectores no les debería haber ido mal, puesto que buena parte de la población (asalariados) contaron con mayores ingresos, las tasas de interés pasivas siguieron siendo menores a la inflación (alentando el consumo), y además estuvieron las políticas económicas expansivas, en pleno periodo electoral (presidenciales, que son las más importantes).

**Comercio:** a pesar de la batería de políticas destinadas a impulsar el consumo, este sector presentó una magra recuperación durante 2015 (2%) y en algunos rubros se registraron caídas en sus ventas medidas por cantidades (autos nuevos, librería, juguetes, alimentos, etc.). El resto del comercio tuvo un mejor desempeño (rubros de esparcimiento, indumentarias, bebidas, artículos del hogar, etc.).

**Construcción:** los datos muestran un fuerte aumento (9%) de la actividad constructora, especialmente notorio en algunos de sus insumos claves como son el empleo y los despachos de cemento. El año electoral, y su consecuente expansión en la obra pública (especialmente en el programa de viviendas Procrear) ayudó significativamente.

**Administración pública:** con año electoral, este sector resultó muy expansivo, con un incremento cercano al 6% anual. Cabe aclarar que dicha tendencia no es sostenible en el tiempo, ya que la expansión se tradujo en un fuerte aumento del déficit fiscal financiado mediante deuda voluntaria (mercados financieros) y no tan voluntaria (aumento de la deuda con proveedores y con importantes demoras en el pago de salarios de los empleados estatales).

**Sector financiero:** mejor, al prestarse más, y con mayores depósitos, en un contexto de mayor spread bancario y una morosidad estable. Un punto llamativo es que una buena parte del incremento en préstamos se destinó al sector público (complicado con sus finanzas).

- **Sectores “atados al dólar”**

Dólar oficial que se rezagó con respecto a la inflación (al menos hasta cuando asumió el nuevo gobierno), menores precios internacionales y Brasil con fuerte recesión, fueron las principales noticias negativas a nivel macroeconómico para los sectores atados al dólar. Por lo cual, era razonable que hubiesen tenido un mal año.

**Turismo:** dado el contexto macro, a este sector no le fue tan mal ya que el flujo de turistas alojados en los hoteles creció respecto del año anterior. Vinieron más argentinos, gracias a los mayores ingresos de los asalariados nacionales, pero llegaron menos turistas extranjeros (aunque la caída no fue muy fuerte, como sí ocurrió en otros lugares turísticos del país).

**Petróleo:** debería ser uno de los sectores más afectados, especialmente con la fuerte caída de su precio internacional. Llamativamente, hubo mayor extracción de crudo en Mendoza. La explicación se debe a la inversión realizada por la petrolera estatal.

**Industria:** llamativamente también tuvo un buen desempeño. Dividiendo por ramas, se observaron algunas rarezas. Hubo mayor industrialización del petróleo, gracias a una

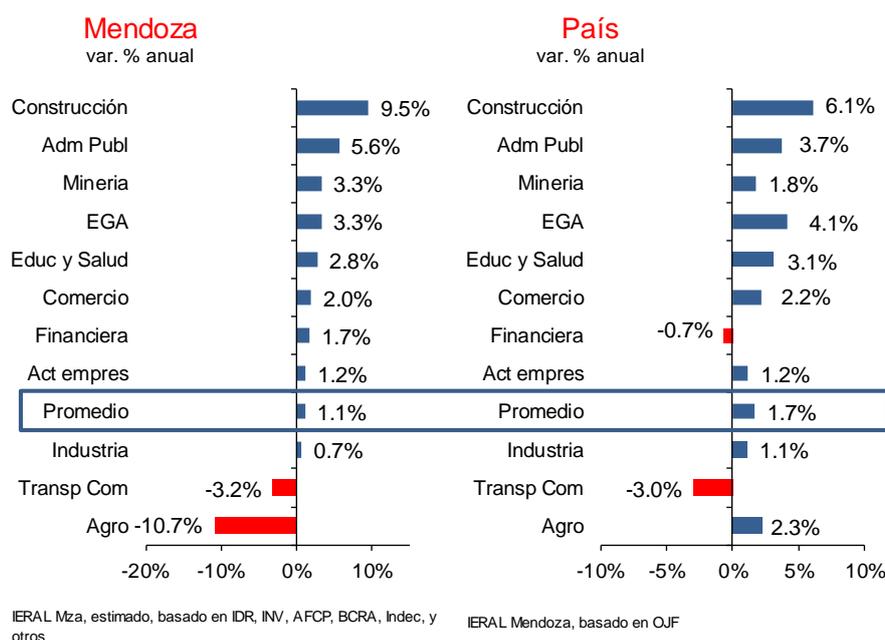
mayor capacidad productiva. Aumentaron las exportaciones de productos agroindustriales, al contar con mayor materia prima (la cosecha de fruta en 2014 había sido muy mala) y al poder exportar a otros países, ante la recesión de Brasil. En materia vitivinícola, se elaboró menos vinos y mostos, pero se vendió mayor cantidad. En el resto de la industria, las noticias industriales fueron negativas, con caídas en empleo y en exportaciones (en general).

**Agrícola:** muy mal año, con importantes problemas por los precios bajos y la mala cosecha del principal cultivo (vid). En frutas, el año 2015 no fue tan malo; aunque hubo bajos precios, la cosecha mejoró notoriamente, luego de la muy mala temporada anterior.

- **Comparación con el país**

¿Fue similar al desempeño nacional? A Mendoza le fue mejor en Construcción (con indicadores muy buenos en empleo y cemento) y en Industria (el problema de las automotrices tiró hacia abajo el promedio nacional), y le fue peor en Agropecuario. En el caso de la minería, también le va peor, pero considerando sólo las cantidades extraídas de petróleo, nuestra provincia tuvo un mejor desempeño ya que las mismas aumentaron más que el promedio nacional.

### Desempeño sectorial en 2015



Con esa visión macroeconómica, ahora consideremos algunas particularidades sectoriales.

### Particularidades sectoriales

Algunas fueron ya mencionadas anteriormente.

- **Comercio**<sup>12</sup>: dentro de su magro desempeño, surgieron algunas rarezas y mencionaremos algunas.

Con una Argentina cara y con Chile bastante barato y muy cerca, las ventas en indumentarias en Mendoza deberían haber disminuido. Así fue en el comercio minorista, pero no en centros comerciales y supermercados.

Otro caso llamativo de este sector es que el objetivo gubernamental de un dólar oficial barato (hasta fines de 2015) fue evitar que los precios de los alimentos subieran fuertemente, para así no afectar el consumo. Sin embargo, se redujeron las ventas en carnes, panadería y verdulería, en los supermercados.

Por último, con el mantenimiento del impuesto a los autos de alta gama, y con una economía casi estancada, era lógica la caída en las ventas de autos cero km, pero no así en los usados, un rubro que además tiene menor ayuda financiera.

- **Turismo**<sup>13</sup>: hubo un leve aumento en la cantidad de visitantes, y llamativamente, se alojaron proporcionalmente más en hoteles de 4-5 estrellas, compatible con la pelea de tarifas. Y cae la ocupación en establecimiento de menor rango.

Por otro lado, hubo más argentinos que vinieron a Mendoza, y menos extranjeros. Compatible los datos nacionales. Desde Ezeiza más argentinos viajaron al exterior, y menos extranjeros ingresaron al país.

Y con una mirada chilena (principal origen de los turistas extranjeros que vienen a Mendoza), se mantuvo estable la cantidad que visitó Argentina, pero se incrementó notoriamente el número de turistas chilenos que fueron al resto del mundo.

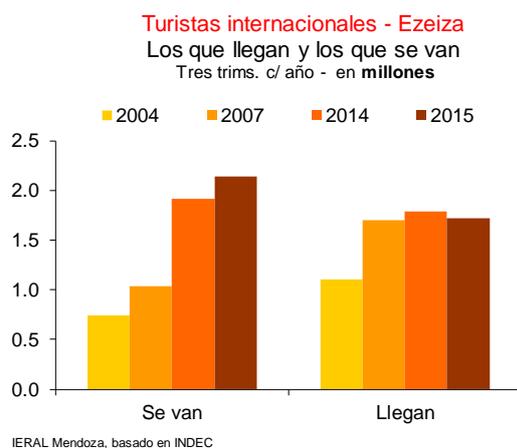
Todos estos hechos mencionados son compatibles con una Argentina cara, que juega en contra del turismo local.

---

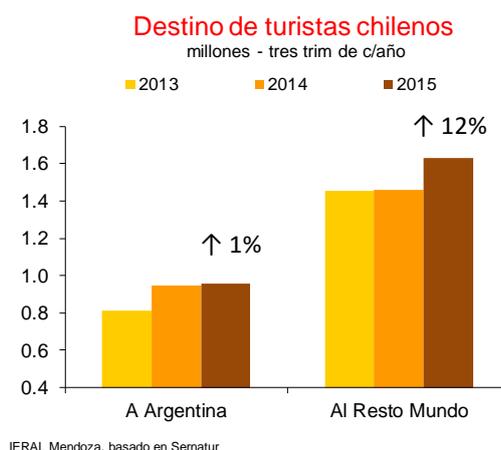
<sup>12</sup> Con mayor detalle, ver Apéndice Sectorial, sección **Comercio**.

<sup>13</sup> Con mayor detalle, ver Apéndice Sectorial, sección **Turismo**.

## Desde ARGENTINA



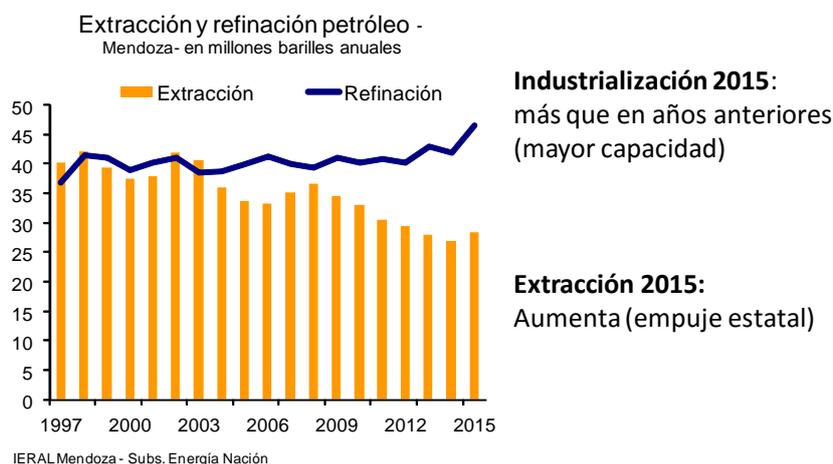
## Desde CHILE



- **Petróleo<sup>14</sup>**: hasta fines de 2014 la tendencia en Mendoza era una extracción en baja permanente (desalentada por las retenciones) y la refinación a plena capacidad (mayor consumo).

En 2015, hubo dos cambios importantes: por un lado aumentó la extracción de crudo. A diferencia de los años anteriores, las petroleras cobraron un precio superior al internacional, es decir, el gobierno nacional comenzó a subsidiar esta actividad. Sin embargo, sólo la petrolera estatal produjo más crudo, las otras empresas extrajeron menos.

Por otro lado, se amplió la capacidad de refinación petrolera (es decir, hubo inversión en la etapa de la industrialización), y así se incrementó el volumen industrializado de este mineral.



- **Vinos y mostos<sup>15</sup>**: en términos globales, se vendió mayor cantidad, pero como sus precios se rezagaron, la facturación, neta de inflación, de las bodegas no mejoró.

<sup>14</sup> Con mayor detalle, ver Apéndice Sectorial, sección **Petróleo**.

<sup>15</sup> El sector representa 8% del PBG y 59% de las exportaciones mendocinas. Para mayor detalle, ver Apéndice Sectorial, sección **Vitivinicultura**.



**verallia**  
Forever Glass



envases de  
**vidrio**

Carril Nacional 6070  
(CP 5525) Rodeo de la Cruz,  
Mendoza - Argentina.  
Tel/Fax: 54 (0261) 4130200

[www.ar.verallia.com](http://www.ar.verallia.com)



#GCSustentable

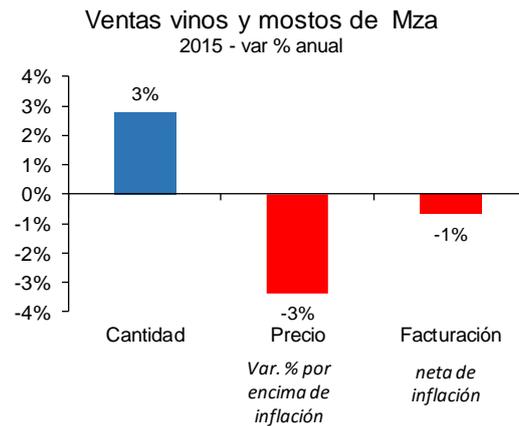
Los verdaderos avances son los que cuidan el medio ambiente.



**Energía Solar**  
Somos el primer municipio de Mendoza en ser usuario generador de energía eléctrica.

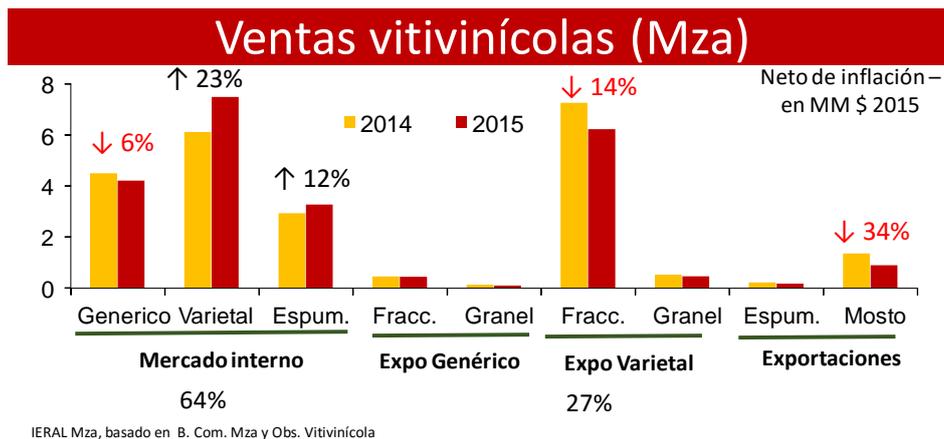
**Godoy Cruz**

[www.godoycruz.gov.ar](http://www.godoycruz.gov.ar) | 0800-800-6864  
[@prensagodoycruz](https://twitter.com/prensagodoycruz) | [f prensa.godoycruz](https://facebook.com/prensa.godoycruz)



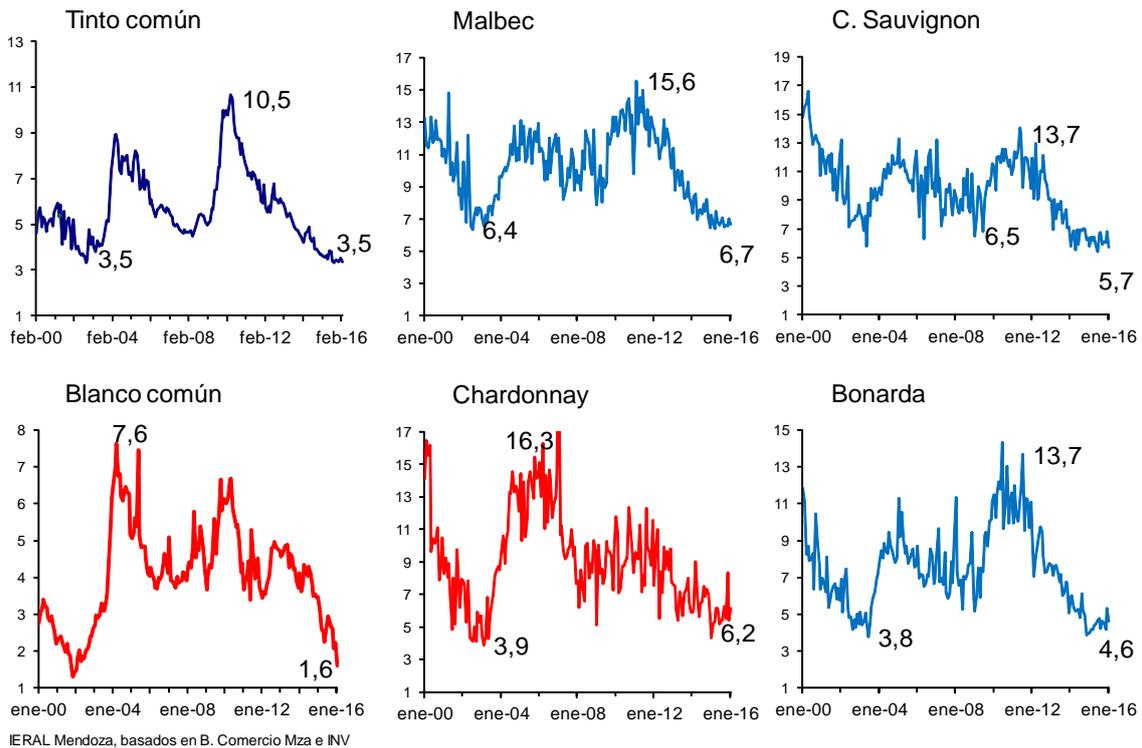
IERAL Mendoza, estimado en base a Obs. Vitiv., Bolsa Com Mza, INV, DEIE

Desagregando, el mercado interno resultó bueno para los varietales (Malbec y otros) aunque no así para los genéricos (misma cantidad, pero precios bajos). En cambio, el mercado externo no tuvo un buen año respecto a sus niveles de facturación. En los varietales fraccionados, se vendió mayor cantidad de Malbec, pero menos del resto, y en general, se vieron perjudicados por menores precios en dólares y un dólar rezagado. El mercado de mostos tampoco tuvo un buen desempeño, principalmente por la caída en sus precios externos.



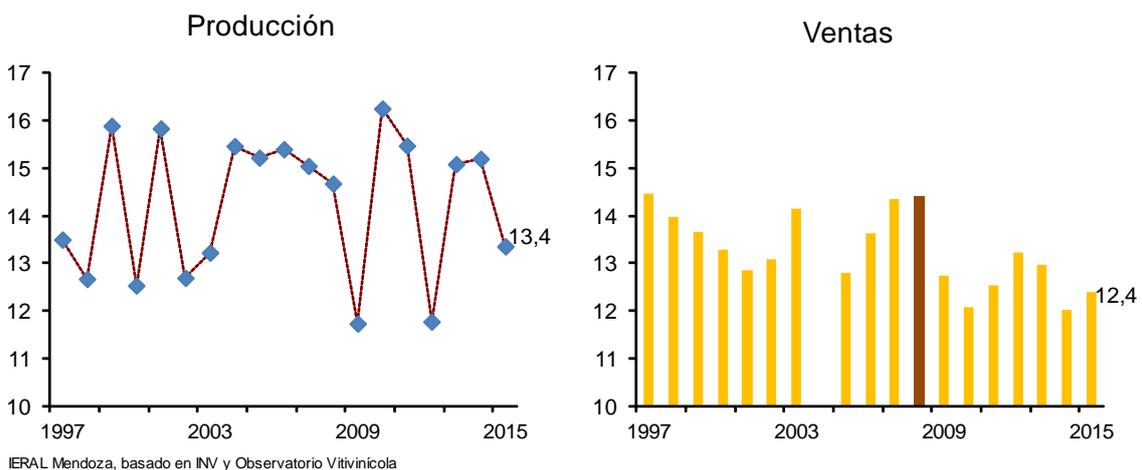
Para los productores de uvas y vinos de traslado, la situación fue bastante mala. Hubo menor cosecha, y además sus precios siguieron cayendo, tanto en genéricos como en varietales.

### Precio del vino (a nivel de traslado) poder de compra - en \$ de Enero 2016



¿Por qué son bajos esos precios? ¿Se trata de un problema coyuntural o estructural? En 2015, se elaboró menos vinos, y se vendió mayor cantidad, y aun así los precios de los vinos se rezagaron con respecto a la inflación promedio.

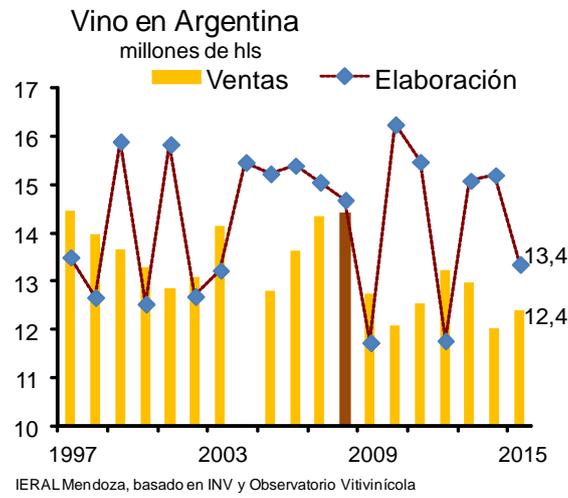
### Vino en Argentina (millones de hls)



En los últimos tiempos, ha sido usual que la cantidad elaborada supere ampliamente la cantidad demandada, generando mayores stocks y precios a la baja. 2015 fue un año con altos stocks vínicos, a pesar de las mayores ventas.

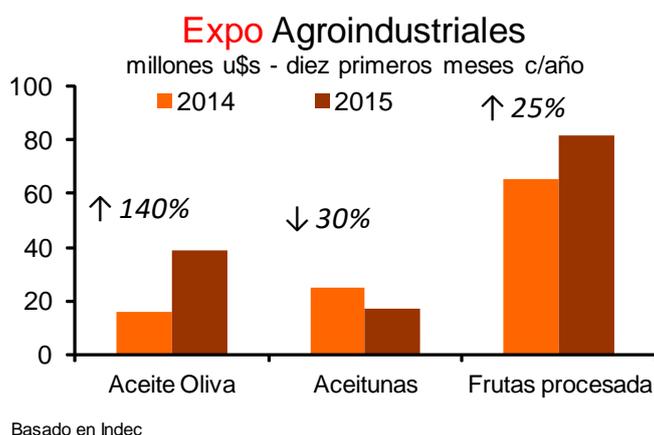
Para 2016, hay dos cambios sustanciales: una abrupta caída de cosecha (se pronostica un 20% menor) y dólar más caro (que favorece las exportaciones, especialmente de los

vinos varietales). Entonces, menor oferta y mayor demanda externa son dos fuerzas que empujarían los precios de uvas y de vinos de traslado hacia arriba. Es posible que la mejora en precios se vea más en uvas varietales.



- **Agroindustria**<sup>16</sup>: En 2015 hubo mayores exportaciones, especialmente de aceite de oliva y de fruta procesada (ciruela seca y duraznos preparados).

Llamativo, debido a la situación de nuestro principal comprador de productos agroindustriales, Brasil, que pasó por un periodo recesivo (compra menos), devaluó su moneda (haciendo más cara sus importaciones), y además Argentina tuvo un dólar bajo (al menos hasta fines de 2015). Y aun así Mendoza exportó más de esos productos. ¿Qué ocurrió?



En realidad, Brasil compró menos, lo cual afectó a aquellos productos que son muy dependientes de ese país (aceitunas preparadas). En otros, como aceite de oliva y ciruela seca, las empresas mendocinas pudieron sustituir el mal año brasileño con otros mercados. En ciruela seca, se pudo vender más a Rusia (llamativo por sus problemas económicos), EEUU, España y Chile. En el caso del aceite de oliva, hubo una fuerte compra por parte de España (con problemas de producción), pagando precios altos. Debe resaltarse que esas mayores compras son temporarias, y no permanentes. Cuando mejore la producción de aceitunas en Europa, se reducirá esas ventas desde Mendoza.

- **Agrícola**<sup>17</sup>: En 2015, a pesar de la buena cosecha en frutas y ajos (había sido muy mala en la temporada anterior), el ingreso de la totalidad productores agrícolas, neto de inflación, se redujo. Pesaron la menor cosecha de uvas (principal cultivo de la provincia) y los precios bajos para la mayoría de los productos, que cayeron nominalmente aun en un contexto inflacionario.

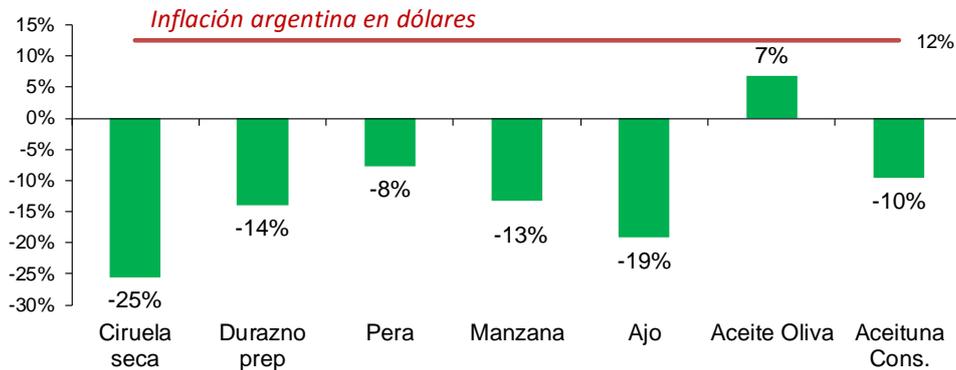
Los bajos precios se explican por la mayor cantidad cosechada y por los menores precios de exportación (compatible con un mundo que paga menos por los commodities), más un dólar oficial que resultó muy bajo en poder adquisitivo (hasta fines de 2015) y se tradujo en costos crecientes en términos de la moneda americana.

<sup>16</sup> Con mayor detalle, ver Apéndice Sectorial, sección **Agropecuario**.

<sup>17</sup> Con mayor detalle, ver Apéndice Sectorial, sección **Agropecuario**.

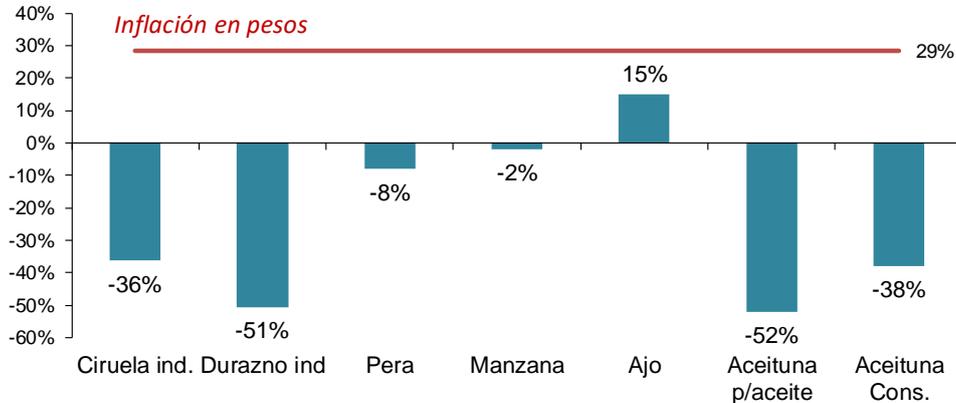
## Cuánto variaron los precios de EXPORTACIÓN

Var. % anual 2015 - en dólares



## Cuánto variaron los precios AL PRODUCTOR

Var. % anual 2015 - en pesos

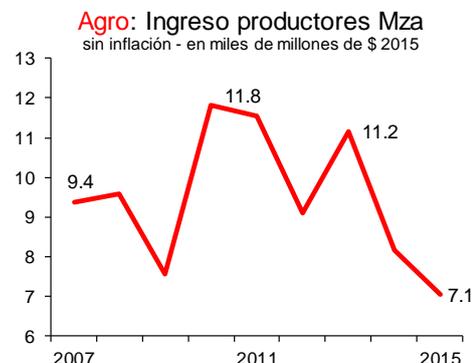


IERAL Mendoza, basado en IDR, Indec e Infojust

Dada la heterogeneidad de los productores agrícolas es importante desagregarlos de acuerdo a su producción. Como puede observarse en los siguientes gráficos, si bien en el agregado, los productores tuvieron un mal año en materia de ingresos no fue así para algunos de ellos como en el caso de los fruteros que tuvieron una mejora gracias a que la mayor cosecha más que compensó los bajos precios.

### Todo

### Por rubros

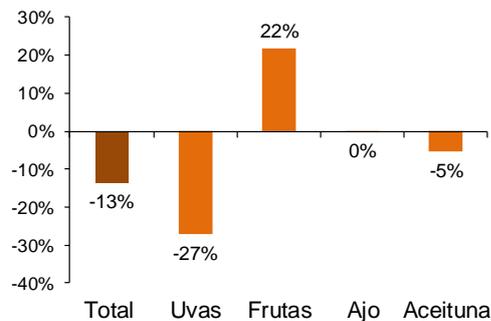


Incluye uvas, principales frutas (círuelas, duraznos, peras, manzanas) y hortalizas

IERAL Mendoza, estimación propia basada en IDR, INV, B. Com. Mza

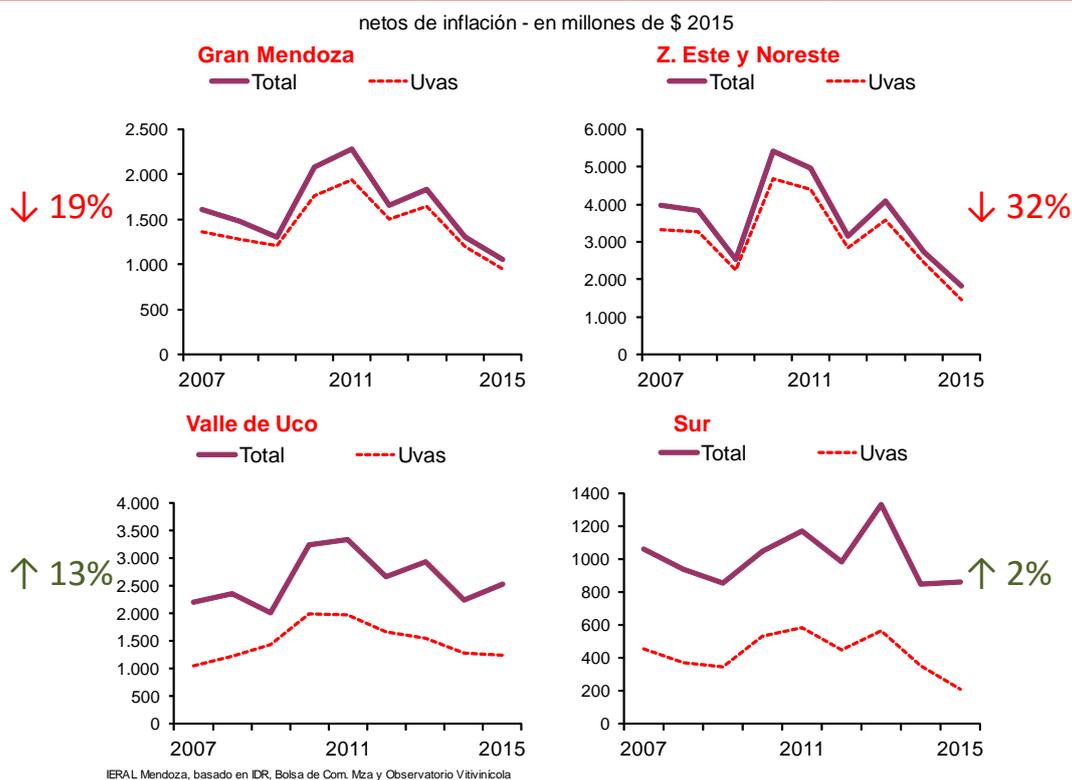
### Ingreso productores Mza 2015

sin inflación - var. % anual



Con respecto a las zonas productivas de Mendoza, las afectadas fueron las más vitivinícolas (el Gran Mendoza, y principalmente, el Este), con ingresos netos de inflación que fueron un 32% inferiores a los del 2014. En cambio, mejoraron los ingresos en el Valle de Uco (gracias a frutas y a ajos), y no cayeron en el Sur (mal en uvas, bien en frutas).

## Dinámica de ingresos agrícolas por zonas



¿Qué esperamos para el próximo año? Por un lado, el contexto es favorable para el sector, con un dólar más caro, y además con la eliminación de las retenciones para los productos agrícolas exportados. Obviamente, habrá aumento en sus costos, pero serán las fuerzas recién mencionadas las que pesarán más. Una mala noticia es que Brasil seguirá sin ayudar mucho, puesto que continúa en recesión, y es el principal cliente de productos agrícolas y agroindustriales exportados desde Mendoza.

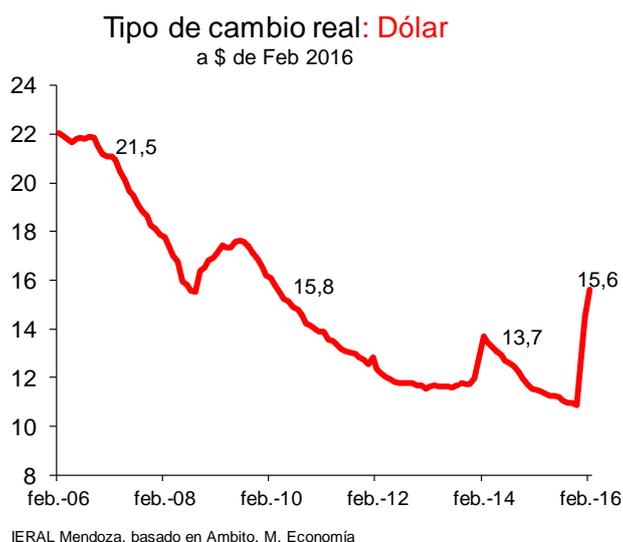
Por otro lado, la cosecha no será tan buena como la del año pasado. Ya se anticipa una importante caída en uvas, ciruelas para industria y manzanas, explicado en parte por el clima tan húmedo de esta temporada. Por los malos años anteriores, han habido productores que no han contado con fondos necesarios para realizar las correspondientes tareas (poda, raleo, otras) para evitar el deterioro de sus productos.

Entonces, con un dólar más caro y con una cosecha menor, es probable esperar mejores precios, para aquellos que cosechen. Obviamente, el problema estará para aquellos que no puedan cosechar (por problemas climáticos, principalmente).

## ¿Es suficiente el actual nivel del dólar?

La depreciación de nuestra moneda con respecto al dólar a partir de fin de 2015 ha generado una buena noticia para el sector agropecuario y agroindustrial. Un interrogante es si alcanza con este mayor dólar.

A nivel global, el dólar de fines de febrero de este año tiene un poder adquisitivo similar al del año 2010. Pensando en productos mendocinos, el actual dólar, ¿alcanza para cubrir los costos operativos y además obtener un margen de ganancias razonable necesario para mantenerse en actividad?



Con esa lógica, a continuación se estimará el dólar mínimo que requieren los distintos productos. Obviamente, son valores de referencia, sabiendo que hay empresas y fincas con distintas productividad y eficiencia, y además se están considerando precios promedio, sabiendo que en cada producto hay distintos calibres y calidades.

Se considerarán dos perspectivas: la del exportador y la del productor. En el primer caso, el dólar requerido debiera cubrir los costos de elaboración (incluyendo la materia prima), los de exportación, y un margen razonable de ganancias. El razonamiento es el siguiente:

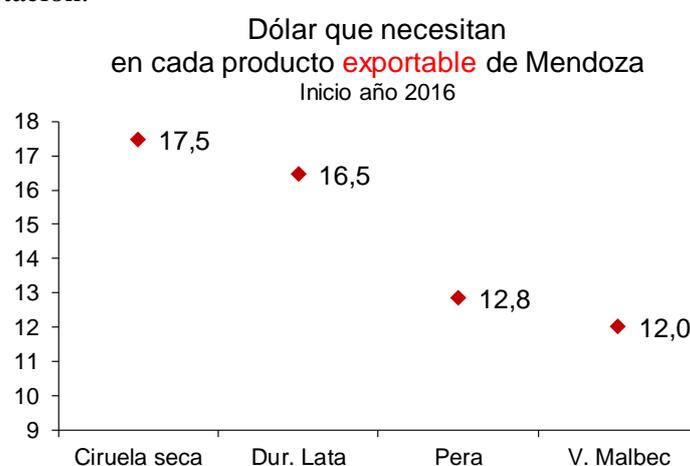
- Mientras mayor sea el precio de exportación en dólares, el exportador no necesita un dólar tan alto.
- Mientras mayor sea el costo operativo en pesos, se necesita un mayor dólar. Por ejemplo, si la cosecha de frutas es pobre, el precio de la materia prima en pesos pesará más, y por tanto el exportador necesita un mayor dólar.

El esquema siguiente resume el razonamiento

		Costos en \$ a cubrir		
		Principal: materia prima		
Ingresos en dólares	Principal variable	Cosecha pobre	Cosecha abundante	
	Precio exportación	Bajo	Dólar alto	
		Alto		No tan alto

**Ejemplo:** una cosecha pobre de frutas en la provincia implica altos precios de la materia prima para la agroindustria.  
Si además, el precio de exportación del producto es bajo, el dólar que necesita el exportador deberá ser alto

Siguiendo este esquema, consideremos la situación a inicios de este año 2016 con respecto a algunos de los principales productos exportables de Mendoza. Por ejemplo, en ciruela seca su precio internacional viene en cayendo<sup>18</sup>, y posiblemente tenga una menor cosecha (que empuja el precio de la materia hacia arriba). Estas características de la actual coyuntura del sector generan la necesidad de un dólar más alto que el nivel actual. En vinos, la situación sería relativamente más favorable, puesto que los precios de la materia prima no aumentarían tan fuerte y no se observa una fuerte caída en sus precios de exportación.



IERAL Mza, basado en IDR, INV, Bolsa Com. Mza, Indec, Ad. Brasil, Estudios sobre costos

También debe mencionarse la importancia de los costos de logística. El alto costo de transporte genera la necesidad de un mayor dólar. Por ejemplo, es uno de los principales problemas para exportar duraznos procesados desde Mendoza.

En el caso del productor agrícola, seguimos el mismo esquema, pero cambian obviamente sus costos y sus ingresos. Ahora su ingreso está vinculado al precio del producto agrícola, que a su vez depende del precio del producto exportado y de la cosecha. Si baja el precio de exportación y además la cosecha provincial es abundante,

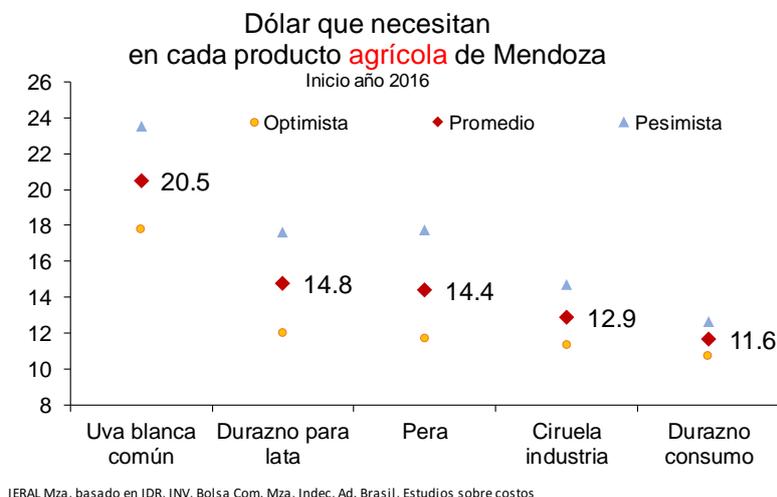
<sup>18</sup> Hace dos años estaba en u\$s 30 la caja de 10 kilos de ciruela seca, y a inicios de 2016 se menciona que estaría por debajo de los u\$s 20.

posiblemente el productor recibirá un menor precio. Por el lado de los costos, el principal es la mano de obra. En un contexto de bajo desempleo (y acentuado con los planes sociales), el costo salarial resultará más alto para el productor agrícola, y por ello necesitará un dólar más alto.

Ingresos expresados en dólares		Costos en \$ a cubrir			
		Escenarios		Desempleo bajo	Alto
		Precio expo	Cosecha prov	Principal: mano de obra	
Bajo	Abundante	Dólar alto			
Alto	Pobre			No tan alto	

**Ejemplo:** un precio bajo de exportación de la fruta procesada, y una cosecha abundante de frutas en la provincia, implican bajos precios pagados al productor. Si además, hay bajo desempleo, con altos costos salariales, el dólar que necesita el productor deberá ser alto

Siguiendo ese esquema, se presenta una estimación del dólar requerido por los productores agrícolas para distintos productos. ¿Por qué tan alto en el caso de la uva blanca común? Por su fuerte vínculo con el mosto (jugo de uva), cuyo precio internacional cayó más de un 50% en un par de años, con el aditamento de los mayores stocks vínicos.



Se reitera que son sólo referencias. El mensaje es que en general la devaluación ha ayudado al sector agrícola (aunque no alcance para algunos productos como la uva blanca común). Igualmente, se debe hacer dos acotaciones. Primero, en un contexto inflacionario, ese dólar requerido irá aumentando periódicamente (por el avance de los costos).

Segundo, es conveniente hacer un seguimiento de las principales variables, como precio de exportación y costos salariales, que son los determinantes del dólar necesario por producto.

Una manera para disminuir ese “dólar necesario” es a través de una mayor productividad, que se logra mejorando los rendimientos, y/o reduciendo los otros costos.

## **Perspectivas sectoriales 2016**

¿Qué esperaríamos para los sectores? Debería tenerse en cuenta el nuevo contexto económico y las particularidades sectoriales.

Los primeros indicios de este año anticipan el posible contexto. La economía nacional poco ayudaría, con menores ingresos de la población. El empleo podría caer y con suerte los salarios seguirían el ritmo de la inflación. Las tasas de interés serían más altas, alentando el ahorro, pero no el consumo. Como no es un año electoral, y con gobiernos con problemas financieros, difícilmente haya políticas expansivas.

Por otra parte, el mundo sí puede ayudar, principalmente con el dólar más caro, que alienta las exportaciones, más la eliminación de las retenciones. En contra está el efecto Brasil recesivo. Aunque no se espera otra caída sustancial en precios internacionales de commodities, sí podría haberla en productos que se exportan principalmente a Brasil (ciruela seca, entre otros). Otra a favor es la eliminación del cepo cambiario, que permitiría el ingreso de fondos desde el exterior.

En ese contexto, en términos generales se puede decir que aquellas actividades vinculadas al mercado interno (comercio, administración pública, servicios) no tendrían un buen año, mientras que las que apuntan al mercado externo podrían ser mejores sus perspectivas.

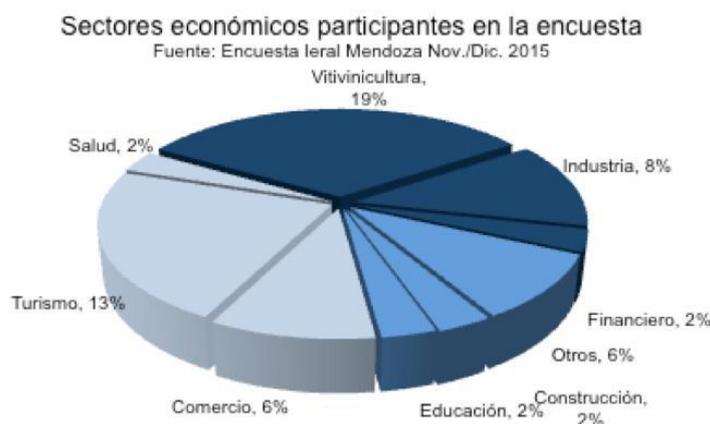
Algunos comentarios adicionales:

- **Construcción:** sin elecciones y con finanzas gubernamentales en rojo, no habría empuje público, y con mayores tasas de interés tampoco se esperaría un empuje privado. Sin embargo, un dato no menor es la eliminación del cepo, que puede contribuir a movilizar el sector inmobiliario (mayor demanda por viviendas) y la entrada de fondos.
- **Petróleo:** a pesar de un dólar oficial más caro, el contexto no sería favorable para el sector, con bajos precios internacionales. Tampoco no sería sencillo mantener el subsidio a petroleras, antes las complicaciones financieras de gobierno nacional. Se esperaría una disminución en la extracción, mientras que seguiría operando a pleno en la refinación, ahora en un nivel de producción más alto.
- **Vinos:** con un dólar oficial más caro, el panorama externo es favorable para las bodegas, especialmente exportadoras, pero enfrentan una situación de escasez de materia prima (uva para vinos de alta gama), debido a una posible fuerte caída en la cosecha de uvas (más del 20%). Esta situación, más la compra gubernamental de vinos, pueden mejorar los precios para el productor. Para uvas y vinos comunes, no es tan claro porque le juega en contra los altos stocks vínicos y el menor poder de compra de los consumidores argentinos.

- **Agrícola**: en términos generales, la cosecha sería menor (en algunas frutas y muy fuerte caída en uvas). Es esperable una recuperación de sus precios, especialmente en frutas (ciruelas).

## VI. ¿Qué esperan los empresarios para 2016?

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 2016. La misma fue realizada entre los meses de noviembre y diciembre de 2015. El universo de empresas encuestadas cubrió tanto a firmas pequeñas, medianas, como grandes de diversos sectores como puede apreciarse en el siguiente gráfico:

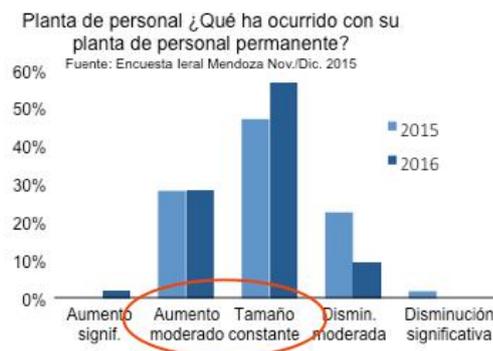


Los principales resultados surgidos de esta encuesta fueron los siguientes:

- ✓ **Perspectivas para 2016:** los empresarios mostraron un moderado optimismo para dicho año, ya que respondieron mayoritariamente que esperan que 2016 resulte mejor o igual que 2015. Los empresarios también respondieron en gran parte que realizarán más inversiones que en 2015 y que los montos de las mismas serán en un porcentaje entre el 5% y 20% del total de sus ventas.



- ✓ **Contratación de Personal:** los empresarios encuestados mayoritariamente muestran intenciones de mantener o aumentar moderadamente la planta de personal durante 2016.



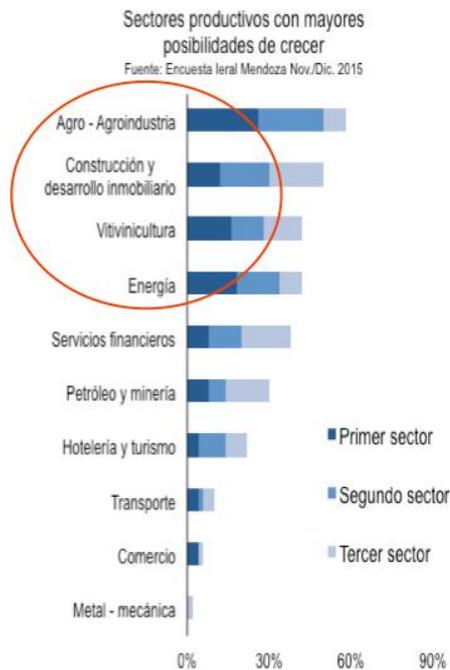
- ✓ **Factores más relevantes para la generación de empleo:** de acuerdo a la encuesta realizada los principales factores son: incentivos fiscales, cambios en las condiciones de contratación, revisión de las políticas de primer empleo y trabajo conjunto del sector público y privado.



- ✓ **Factores para aumentar la competitividad:** inversión pública y privada, reforma impositiva, políticas cambiarias y acceso al crédito aparecen como los principales factores para mejorar la competitividad de acuerdo a la opinión mayoritaria de los empresarios encuestados.



- ✓ **Sectores productivos con mayores posibilidades de crecer:** Agro y Agroindustria, Construcción y Desarrollo Inmobiliario, Vitivinicultura y Energía aparecen como los sectores más votados en posibilidades de crecimiento para los próximos años.



## VII. ¿Cuál es el escenario más probable para el año 2016?

Analizar la posible evolución de la dinámica durante el año 2016 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 efectos de adelantar las conclusiones que se arribarán más adelante, las mismas pueden sintetizarse en que buena parte de los motores tanto externos como internos serán muy débiles durante 2016. Por lo tanto, el escenario base es el de un probable estancamiento o muy bajo crecimiento en materia de actividad económica. Durante el primer semestre el consumo seguramente seguirá siendo afectado negativamente tanto por la caída en el poder adquisitivo de los salarios (como consecuencia de la aceleración inflacionaria luego de la devaluación y del ajuste de tarifas públicas de comienzo de año) como por el brusco ascenso en las tasas de interés. Sin embargo, las expectativas para el segundo semestre podrían ser mejores. El probable arreglo con los Holdouts podría permitirle a la Argentina no sólo acceder a nuevas y más baratas fuentes de financiamiento (mercado internacional de créditos) sino también, volver a captar inversiones externas directas (más largo plazo). El mayor flujo de inversiones sumadas a la probable mejora de las exportaciones derivadas del aumento del tipo de cambio real, permitirían nuevamente movilizar la demanda agregada para sacar a la economía del actual estancamiento. Por lo tanto, si bien se espera un escenario de bajo crecimiento para el promedio del 2016, los dos semestres de dicho año podrían tener una dinámica muy distinta.

Las diferencias comentadas entre los dos semestres para la actividad económica también son dables de esperar para el panorama de la inflación. En la medida que el gobierno comience a mejorar sus cuentas fiscales y acceda a fondos internacionales para su financiamiento, la dependencia de la emisión monetaria debería ir reduciéndose y con ella, el ritmo de crecimiento de los precios.

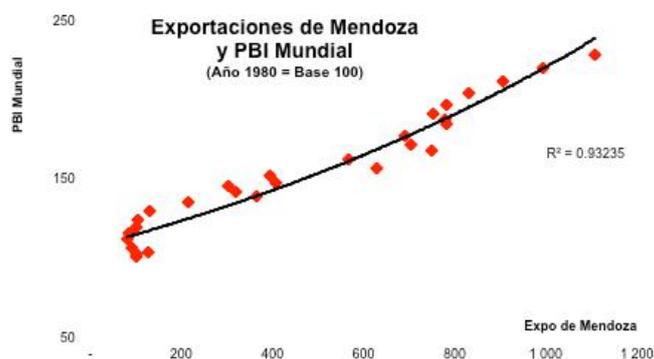
### **A. Motores Externos**

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.

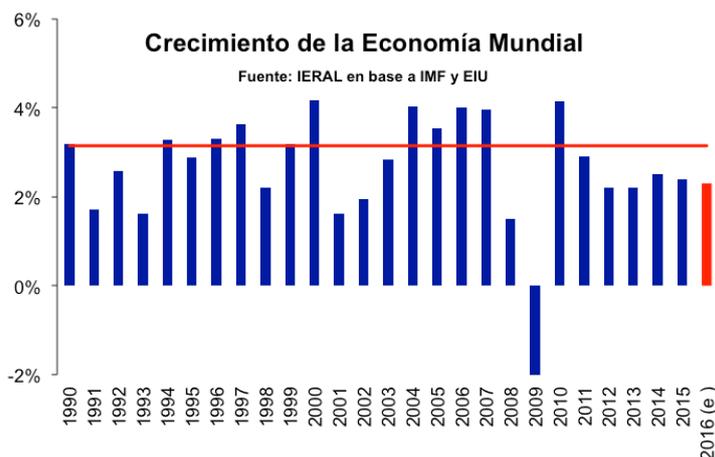
#### **1. Economía Mundial**

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 2015 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

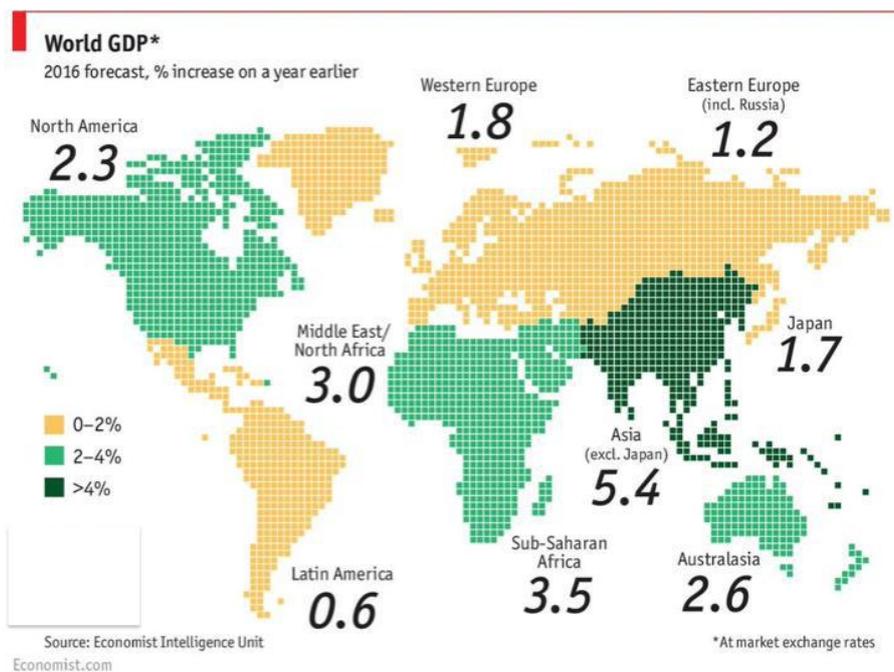
Argentina y el comportamiento de ésta, a su vez, repercute sobre la dinámica de la provincia.



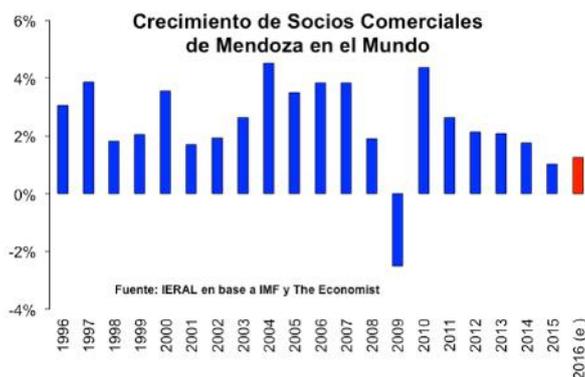
Como puede observarse en los siguientes gráficos, para 2016 se espera que el mundo va a seguir creciendo aunque un poco menos que en el año anterior como consecuencia de una leve desaceleración en dos de las economías más importantes: USA y China.



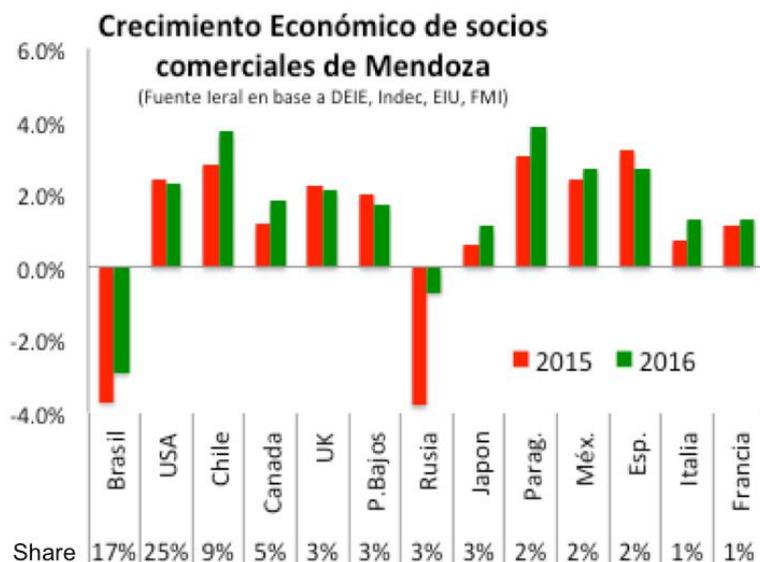
Otro hecho relevante es que entre los distintos bloques económicos regionales, el de América Latina va a ser probablemente el de menor crecimiento en 2016 como consecuencia de la fuerte recesión en la economía de Brasil.



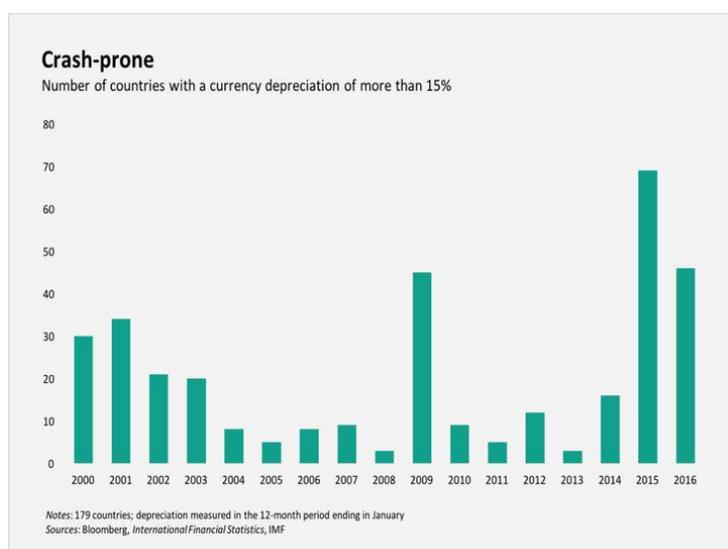
Con respecto a los socios comerciales de Mendoza, durante 2016 se espera que, en promedio, los mismos aceleren muy levemente el crecimiento registrado durante el año anterior.



Esta pequeña aceleración en el crecimiento de los países comercialmente socios de Mendoza para 2016 se explica básicamente por las expectativas de una leve mejoría de los procesos recesivos en Brasil y Rusia y una pequeña aceleración en el crecimiento de Chile, Canadá y Paraguay.



Otro factor a considerar es que durante 2016 se espera que la moneda estadounidense (dólar) continúe fortaleciéndose gradualmente respecto de las otras divisas ya que la Reserva Federal de USA probablemente prosiga con el cronograma de lenta suba en las tasas de interés de corto plazo. De esta forma, es dable esperar que las monedas del resto del mundo sigan depreciándose respecto del dólar americano (aunque más lentamente que en 2015) y presionando más al mercado de cambios local.



Con respecto al cuadro de la situación macro de cada uno de los países comercialmente socios de Mendoza, además de depender del crecimiento económico y del tipo de cambio también resulta importante conocer las necesidades de fondos de cada una de estas economías. En el siguiente cuadro se intenta resumir las expectativas de todas estas variables para 2016.

Condiciones externas 2016 por país						
Países Importadores de Mendoza	Share Expo	Principales Productos	PBI 2015	PBI 2016	Tendencia Tipo de Cambio	Nec. Fondos
USA	32%	Vino, Mosto, Aceite	2.4%	2.0%		
Brasil	23%	Ajo, Aceite, Fruta	-3.8%	-2.9%		
Chile	12%	Gas, Prod.Quím.	2.8%	3.7%		
Canadá	7%	Vino, Bombas, mot.	1.2%	1.6%		
Rusia	4%	Fruta seca, Peras, Uva, Manzana	-3.8%	-0.9%		
Holanda	4%	Uva, Manz., Ajos	2.0%	1.7%		
UK	4%	Vino, Fruta, Manz.	2.2%	2.0%		
Japón	4%	Mosto, Miel, Vino	0.7%	1.0%		
Paraguay	2%	Dur., Alumnino	3.0%	3.8%		
México	2%	Dur., Tomates, Gas	2.4%	2.5%		
España	1%	Cir., Vino, Aceitunas	3.2%	2.7%		
Italia	1%	Nueces, Aceite	0.7%	1.1%		
China	1%	Vino, Mosto, Champ	6.9%	6.5%		

Fuente: Ieral en base a Indec, Deie, IMF y The Economist

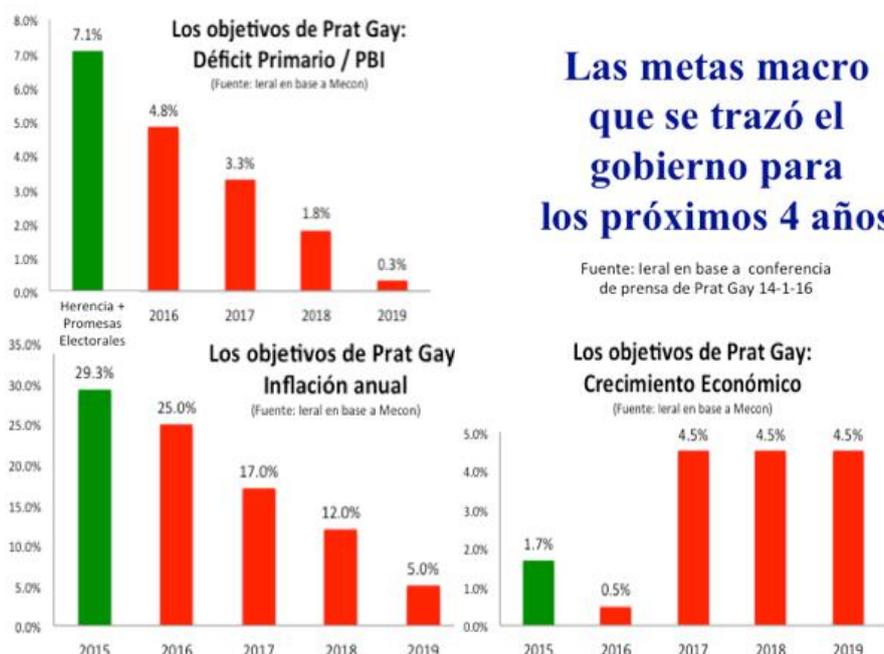
Las principales conclusiones derivadas del cuadro anterior son las siguientes:

- Entre los principales países compradores de las exportaciones de Mendoza, tres economías se presentan como sumamente débiles durante 2016 y son: Brasil, Rusia y Japón (casi las mismas que en 2015 con la excepción de Italia).
- Para todos países, las exportaciones de la provincia probablemente seguirán presionadas por devaluaciones en la mayoría de los países respecto del dólar americano. Por lo tanto, resulta muy importante que la recuperación reciente del atraso cambiario en nuestro país no se resienta nuevamente.

En resumen, el panorama internacional relevante para Mendoza durante 2016 presenta buenas y malas noticias. Entre las buenas pueden mencionarse: pequeñas mejoras en el crecimiento de algunas economías, (Chile, Canadá e Italia) y tasas de crecimiento relativamente normales en la mayoría de los otros países (USA, Inglaterra, Paraguay, México, España y China). Entre las malas, se encuentra claramente la continuidad del profundo proceso recesivo en Brasil y el fortalecimiento del dólar en el mundo que se seguirá traduciendo en presiones devaluatorias en muchos países, debilidad en el precio internacional en dólares de muchos productos (commodities) y en un aumento de las primas de riesgo para los países emergentes debido al probable aumento en las tasas de interés de corto plazo en Estados Unidos.

## 2. Economía Argentina

A mediados del mes de enero, el ministro Prat Gay presentó las metas fiscales, de inflación y crecimiento económico esperado para los próximos 4 años<sup>19</sup>. Como puede observarse en los siguientes gráficos, la estrategia implícita en estas metas se basa en una salida gradual (a lo largo de 4 años) tanto del estancamiento actual de la economía como de los desequilibrios fiscales e inflacionarios.



La estrategia gradual de reducción de los desequilibrios en las cuentas fiscales responde fundamentalmente a la dificultad política y social de eliminar abruptamente los subsidios económicos (implícitos en las tarifas a los servicios públicos). Los mismos representan un poco menos de 5 puntos del PBI y para 2016, se prevé reducirlos a 3.5 puntos del PBI.

Esta meta si bien es claramente gradualista, en términos de lo realizado hasta la elaboración de este informe, luce muy optimista ya que, con el aumento de las tarifas de electricidad dispuesto a fines del mes de enero pasado, los mismos bajarían solamente 0.5 puntos del PBI (un tercio de la meta planteada para el presente año).

Con respecto a la estrategia gradual de reducción en la inflación, la misma responde al menos a dos causas:

- Por un lado, al lento ajuste del frente fiscal que se traduce en un monto de desequilibrio muy difícil de ser financiado sin “alguna ayuda” de emisión monetaria por parte del Banco Central (BC).

<sup>19</sup> [www.youtube.com/watch?v=oq1YhgZy9EE](http://www.youtube.com/watch?v=oq1YhgZy9EE)

- Por otro lado, las actuales circunstancias tanto internas como externas llevan al Banco Central a la necesidad de mantener un sistema cambiario flexible que claramente no ayuda en el corto plazo a frenar el proceso inflacionario. La evidencia empírica tanto en nuestro país como en el mundo muestra que, para reducir rápidamente la inflación en economías altamente dolarizadas, entre otras cosas debe fijarse el tipo de cambio nominal. Este pre-requisito resulta muy difícil de cumplir tanto por las actuales condiciones del contexto argentino (muy bajas reservas en el BC, inflación reprimida por el atraso tarifario y baja confianza en la moneda doméstica) como del internacional (fortalecimiento del dólar y debilidad del resto de las monedas, posibles nuevas caídas en los precios de las exportaciones, etc.).

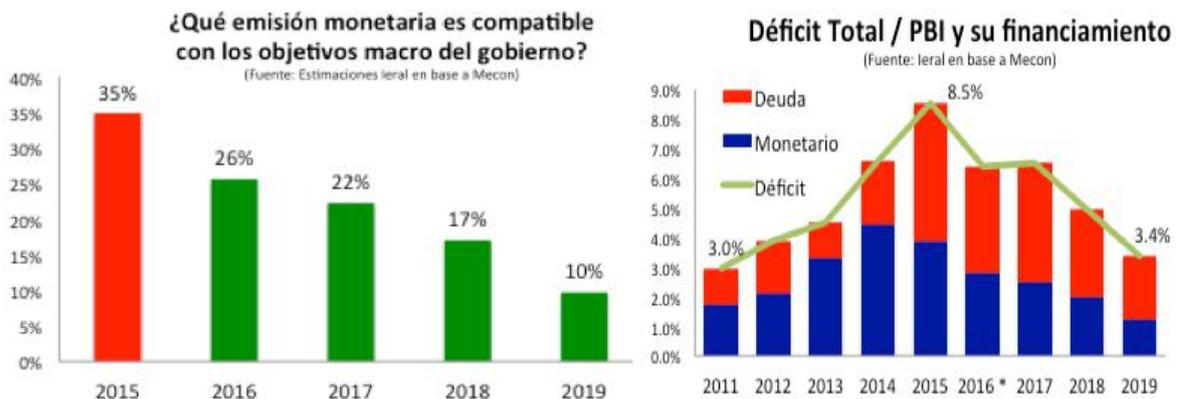
De esta forma, los condicionantes tanto externos como internos han llevado a las autoridades económicas a la necesidad de implementar un plan gradual para solucionar los desequilibrios fiscales e inflacionarios.

Si bien en términos del ajuste del desequilibrio fiscal, este proceso gradual resulta más llevadero, mientras más lento sea el mismo menos creíble resulta y exige de una política monetaria más dura (mayores tasas de interés) para frenar las expectativas inflacionarias y de devaluación con sus consecuencias negativas sobre el nivel de actividad económica.

### a) Implicancias del ajuste gradual

Como se explicó anteriormente, si bien las expectativas oficiales para el 2016 son las de comenzar a reducir el déficit fiscal, el mismo no va a desaparecer rápidamente y por lo tanto, va a continuar la necesidad de fondos para financiarlo.

Dadas las metas inflacionaria y de crecimiento económico planteadas por el gobierno, es posible calcular la emisión monetaria implícita en el mismo y por lo tanto, la magnitud que el BC podría financiar los desequilibrios fiscales. El resto del financiamiento claramente debe ser provisto a través del endeudamiento como se muestra en el siguiente gráfico.



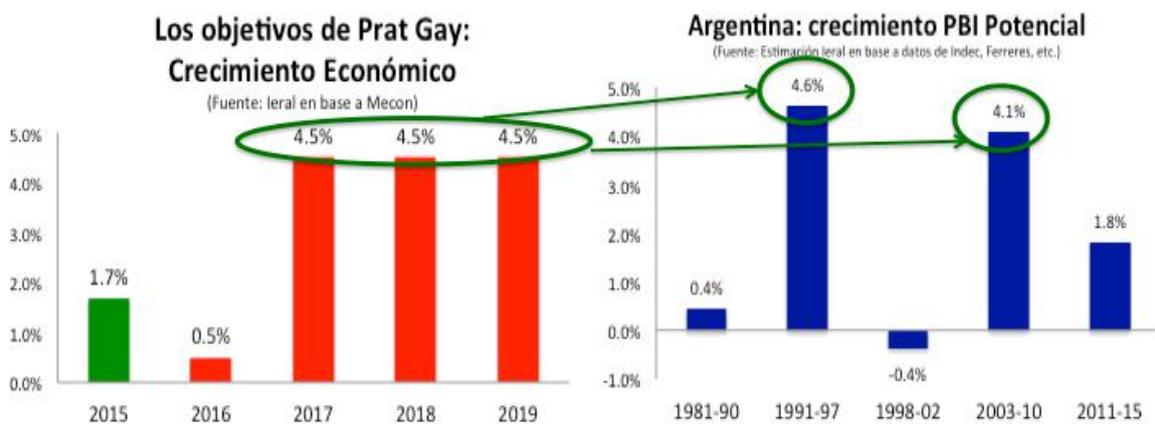
Como puede observarse en el siguiente gráfico, la magnitud de este endeudamiento resulta bastante importante y de no existir el mismo, la emisión monetaria y las tasas de inflación deberían ser mayores.



El monto de este endeudamiento para financiar el déficit fiscal hace que no sea posible recurrir solamente al mercado interno (la sumatoria de este endeudamiento entre 2016 y 2019 representa casi el 80% del stock actual de depósitos del sector privado) y por lo tanto, resulte necesario acudir a los mercados externos de capitales para lo cual claramente es muy importante y urgente regularizar la relación con los “holdouts” y sacar a nuestro país del estado de “default” en materia de deuda pública.

### b) Financiamiento del crecimiento

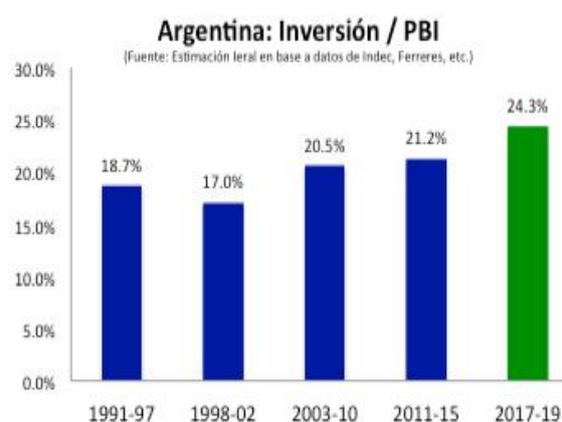
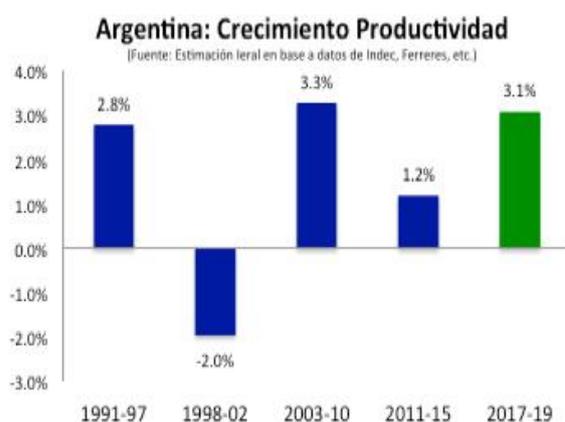
La otra razón por la cual es imprescindible la salida del “default” es el financiamiento del crecimiento económico. Como puede observarse en los siguientes gráficos, las metas de crecimiento de mediano plazo (2017-19) establecidas por las autoridades económicas implican que la economía volvería a alcanzar los niveles de crecimiento del PBI potencial que supo tener durante los mejores años de la Convertibilidad y de los años 2000’s.



Para lograr estos niveles de crecimiento sostenido en la producción es necesario que la productividad de la economía, estancada desde hace algunos años, comience nuevamente a crecer a un ritmo similar al de los mejores años de los 90’s o de los 2000’s.



Esta necesaria mejora en la productividad de la economía no se produce mágicamente, en general está asociada (entre otros factores) al proceso de inversión de la economía que para alcanzar la dinámica requerida por los niveles de productividad, la inversión debería crecer un poco más de 4 puntos del PBI respecto de los niveles de 2015 (20% del PBI).



El problema para alcanzar estos niveles de inversión, entre otras cosas, pasa nuevamente por el financiamiento. La fuente de estos recursos pueden provenir del mercado doméstico y/o del internacional. En el primer caso, la mayor inversión implica detraer recursos del consumo interno dificultando la recomposición del mismo y la dinámica misma de la economía. La segunda fuente de recursos (externos) sin duda luce más atractiva pero nuevamente la salida del default es claramente un requisito indispensable.

### c) Los riesgos del endeudamiento

Dada la estrategia de ajuste gradual en el plano fiscal elegido por el gobierno y las necesidades de inversión que actualmente tiene la economía, las metas planteadas por las autoridades económicas solamente cierran con un importante endeudamiento para lo cual claramente la salida del default es clave.

Si bien este endeudamiento podría permitirle a la economía realizar un ajuste gradual de sus desequilibrios fiscales, comenzar a reducir la inflación paulatinamente y volver a

generar tasas de crecimiento sostenidas muy por encima de las actuales, también implica importantes riesgos.

En primer lugar, está el riesgo que el financiamiento resulte menor que el esperado (¿el mundo se complica?). En este caso, la economía tendrá claramente una dinámica de menor expansión y mayor necesidad de ajuste fiscal o deberá soportar una inflación más alta que la prevista en las metas oficiales.

En el caso que los niveles de financiamiento requeridos se encuentren disponibles, los riesgos más claros son que las necesidades de fondos (tanto del sector público como del privado) no resulten decrecientes en tiempo como se prevén en las metas oficiales<sup>20</sup> y que se produzca un nuevo y peligroso ciclo de atraso cambiario.

La historia de nuestro país muestra que la necesidad de fondos ha estado presente en muchas ocasiones con sus consecuentes riesgos. La flexibilidad del actual sistema cambiario es una de las buenas novedades respecto de la historia ya que permite a la economía ajustarse mejor a los cambios en el escenario externo (cambios en las tasas de interés, en los precios de los commodities, en el crecimiento económico de nuestros socios comerciales, etc.). Esta flexibilidad cambiaria, si bien es un elemento importante, claramente no sustituye la necesidad de ajustar los desequilibrios fiscales. La dinámica que finalmente tengan las cuentas públicas nuevamente será la clave y ayudará a definir si el actual proceso de endeudamiento que probablemente inicie el país (luego de la salida del default) termine diferente a los del pasado.

#### **d) Motores de la Economía Argentina en 2016**

Como se adelantaba anteriormente, la mayoría de los motores de la demanda agregada probablemente resulten muy débiles durante 2016, en especial el consumo y el sector público. Las esperanzas para traccionar la economía están puestas en el flujo de inversiones (financieras primero y reales después) luego de la salida del default y de exportaciones (debido a la importante mejora en el Tipo de Cambio Real).

La debilidad esperada del consumo se basa en la probable dinámica que tengan dos de sus principales determinantes: tasa de interés y la masa salarial. La primera de estas variables, actualmente se encuentra muy por encima de la tasa de inflación esperada. El objetivo de este nivel de tasas es absorber el sobrante de pesos que hay actualmente en el mercado y reducir así tanto las presiones inflacionarias como las cambiarias. Si bien esta evolución es necesaria para morigerar el problema en el ritmo de variación general en los precios de la economía, repercute negativamente sobre las decisiones de endeudamiento y por lo tanto, sobre el nivel de consumo. Con respecto a la masa salarial, las expectativas de creación de empleo durante 2016 son muy bajas al igual que las posibilidades que los salarios puedan ganarle nuevamente a la inflación y mejorar el poder adquisitivo de los mismos. De esta forma, dos de los principales combustibles del consumo (tasas y masa salarial) probablemente no empujen demasiado al menos en gran parte del primer semestre de 2016.

---

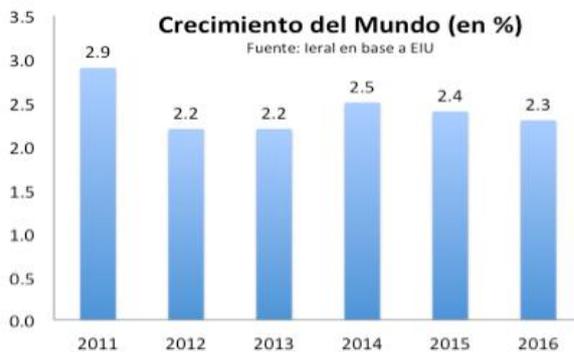
<sup>20</sup> Generando niveles de endeudamientos excesivos.

El motor del sector público, como se explicó anteriormente, para comenzar a reducir parte de sus desequilibrios financieros, es necesario que resulte negativo en términos de la actividad económica durante 2016. Se ha anunciado un ambicioso programa de Obras Públicas (Plan Belgrano) pero aún no está claro cuál va a ser su financiamiento y difícilmente pueda revertir inicialmente los efectos contractivos de la reducción anunciada de los subsidios.

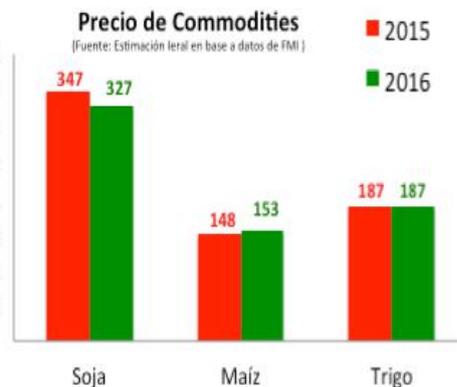
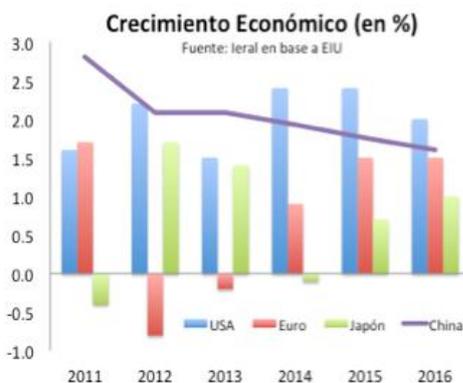
Con el esperado arreglo de los holdouts y la salida del default es dable asumir que mejore el flujo de inversiones a través de una mayor entrada de capitales (inversión financiera) y más adelante, de un aumento en los flujos de inversión extranjera directa (inversiones reales). No obstante, de producirse estos procesos, probablemente se materialicen a partir del segundo semestre del año.

Por último, el motor de las exportaciones es la otra esperanza que puede movilizar el nivel de actividad económica. Los combustibles principales de las ventas de productos argentinos al exterior están muy influidas por el crecimiento económico del mundo (países que sean socios comercialmente), por los precios internacionales de los productos exportados por nuestro país y por el valor del Tipo de Cambio Real.

Respecto al crecimiento económico del mundo, salvo la mala noticia de que probablemente continúe muy fuerte la recesión en Brasil, el resto del mundo en promedio seguirá creciendo aunque a menor ritmo que en 2015 debido a la desaceleración de dos de las economías más importantes (USA y China). En este contexto, tampoco se esperan importantes variaciones para los precios de las commodities aunque todo va a depender de la gradualidad con que la Reserva Federal (Banco Central) de Estados Unidos continúe el ascenso en sus tasas de interés de corto plazo.

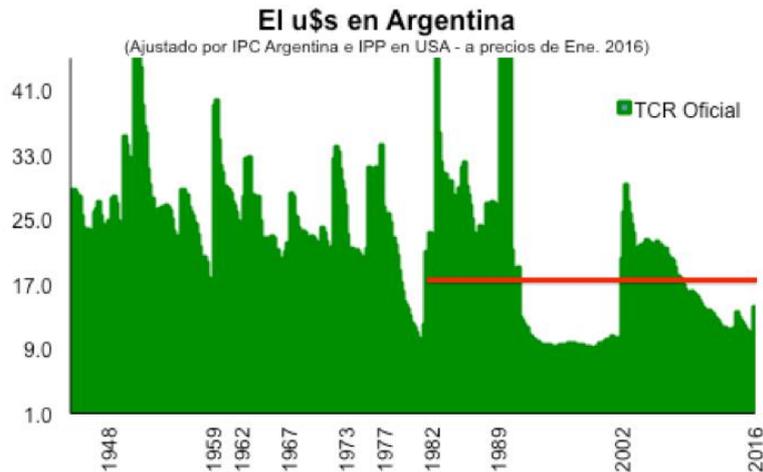


**¿Podemos esperar un mejor mundo en 2016 para Argentina?**  
(punto de vista comercial)



La otra variable clave para las exportaciones es el valor del Tipo de Cambio Real (TCR) que si bien por un lado, resulta claramente más atractivo que en 2015, por otro lado, no cuenta con mucho margen para atrasarse respecto de la inflación.

Como puede observarse en el siguiente gráfico, el actual poder adquisitivo del dólar (TCR) se encuentra claramente en un nivel más alto que el del 2015 pero bastante más bajo el promedio histórico (1980-2015 – línea roja del gráfico).



Otra forma de analizar el actual valor del TCR es evaluar el precio de los bienes en Argentina medidos en dólares con respecto a otros países. Cuando estos precios son demasiado caros, según la teoría de la Paridad Poder de Compra<sup>21</sup>, el tipo de cambio se encontraría en un nivel muy bajo y viceversa cuando los bienes y servicios resultan muy baratos. Una canasta muy utilizada evaluar el costo de bienes y servicios en los diferentes países es la de los sandwich de McDonalds<sup>22</sup> cuyos precios son relevados regularmente por The Economist<sup>23</sup>.



<sup>21</sup> <http://www.investopedia.com/terms/b/bigmacppp.asp>

<sup>22</sup> Porque dicha canasta es exactamente la misma para los diferentes países.

<sup>23</sup> <http://www.economist.com>

Como puede observarse en el gráfico anterior, antes de la devaluación de fines de 2015, los precios de los sandwiches en Argentina eran bastante más caros en dólares que en Estados Unidos indicando que el tipo de cambio oficial estaba muy bajo (atraso cambiario). La misma evaluación pero con los valores de febrero de 2016, muestra que los precios prácticamente se han equiparado indicando que el actual precio de la divisa resulta adecuado según esta teoría. No obstante, teniendo en cuenta que en Argentina el proceso inflacionario es bastante más elevado que en USA<sup>24</sup>, surge claramente que el tipo de cambio no tiene mucho margen para atrasarse respecto a la inflación. En la medida que el dólar se retrase, los precios medidos en dólares volverían rápidamente a resultar muy caros y el precio de la divisa a atrasarse.

### **e) ¿Son posibles los objetivos macro del gobierno para el 2016?**

De los tres objetivos fijados por el gobierno en materia económica, el objetivo de crecimiento económico muy bajo (entre 0.5% y 1% para 2016) resulta claramente el más probable debido a la debilidad analizada anteriormente en la mayoría de los motores de la economía.

El objetivo fiscal de reducción de 2.3 puntos porcentuales del PBI en el déficit primario no parece fácil a la luz de lo realizado hasta ahora y va a depender claramente del grado de conflictividad social y de la evolución de la actividad económica y de la inflación.

Por último, alcanzar un rango de inflación entre el 20% y 25% para fines del 2016 también parece complicado a la luz de los elevados índices registrados en los dos primeros meses del año (inflación acumulada del 7.7%). No obstante, proyectando los efectos de la actual política monetaria (fuerte reducción en la emisión monetaria) y de la probable salida del default, el rango esperado para el proceso inflacionario podría encontrarse en un escalón un poco más elevado (27% a 32%) que el de las metas oficiales.

## **B. Motores Internos**

### **1. Mercado Laboral**

Teniendo en cuenta el escenario base de Argentina para 2016, las perspectivas del mercado laboral para dicho año tampoco pueden ser muy alentadoras. El probable escenario de estancamiento o muy bajo crecimiento para el nivel de actividad económica analizado anteriormente implica una muy baja demanda laboral y por lo tanto, es probable que el nivel de empleo no mejore sustancialmente. Respecto a los salarios, en 2016 van a competir muy de cerca con la inflación en el escenario base pero difícilmente puedan superarla.

De esta forma, en un escenario donde los salarios podrían en el mejor de los casos mantener su poder adquisitivo pero el empleo estaría estancado o cayendo, lo más

<sup>24</sup> El promedio de las inflaciones **mensuales** de los 2 primeros meses del 2016 en Argentina (3.3%) supera ampliamente la tasa de inflación **anual** esperada para USA para el mismo año (1.3%).

probable es que el mercado laboral resulte un débil motor para el nivel de actividad económica de la provincia.

## **2. Mercado Financiero**

La existencia de altas tasas de interés, si bien es un aliento al ahorro en moneda doméstica, es un componente adicional a la baja en el nivel de actividad económica para frenar la demanda de créditos. La entrada de capitales financieros a partir de la esperada salida del default podría morigerar estos fenómenos parcialmente a partir del segundo semestre pero en el promedio del año el sector financiero probablemente tenga poca fuerza como motor de la economía durante 2016.

## **3. Sector Público**

La complicada situación de las cuentas fiscales hace que 2016 resulte un año donde estos desequilibrios deberían comenzar a reducirse a pesar de la importante presión salarial que seguramente seguirán ejerciendo los gremios estatales. De esta forma, es dable asumir que las finanzas del Gobierno Provincial durante este año nuevamente estarán bastante complicadas y por lo tanto, difícilmente este sector pueda ser un motor importante para el dinamismo económico de la provincia.

## VIII. Conclusiones y Perspectivas

De acuerdo a lo previsto en el [Informe Anual 2014](#), durante 2015 el nivel de actividad económica en Mendoza estuvo prácticamente estancado (expandiéndose solamente un 1.1% - similar al crecimiento poblacional) mientras que la inflación, si bien se desaceleró respecto del año anterior, se mantuvo en niveles muy elevados.

A nivel macroeconómico, el bajo crecimiento económico evidenciado durante 2015 fue producto de un complicado escenario internacional (fuerte recesión en Brasil, caída en muchos de los precios internacionales relevantes para Mendoza y fuerte atraso del Tipo de Cambio Real) y de una gran debilidad en varios de los principales motores que afectan la dinámica de la economía de la provincia. De esta forma, 2015 fue el sexto de los últimos siete años donde Mendoza registró una dinámica económica más pobre que la del promedio nacional.

En 2015, el mercado laboral mostró una expansión tanto en el empleo como en el poder adquisitivo de los salarios. A pesar de este dinamismo en el mercado de trabajo, la productividad laboral de la economía mendocina se contrajo por segundo año consecutivo. La falta de mejoras tecnológicas y de inversiones en los últimos años en la mayoría de las industrias terminó afectando negativamente la productividad de la economía provincial y de no revertir rápidamente esta tendencia, difícilmente continúe a lo largo del tiempo el ascenso del poder adquisitivo de los salarios observado en 2015.

De acuerdo a la Encuesta realizada por el IERAL a fines del 2015, los empresarios mostraron un relativo optimismo para 2016.

A pesar de las expectativas moderadamente optimistas manifestadas por los empresarios en la citada encuesta, el escenario base previsto por el IERAL para el 2016 es el de un probable estancamiento o muy bajo crecimiento en materia de actividad económica.

Durante el primer semestre del 2016, el consumo seguramente seguirá siendo afectado negativamente tanto por la caída en el poder adquisitivo de los salarios (como consecuencia de la aceleración inflacionaria luego de la devaluación y del ajuste de tarifas públicas de comienzo de año) como por el brusco ascenso en las tasas de interés.

A pesar de esto, el escenario base del IERAL para el segundo semestre en materia de actividad económica prevé que el mismo podría ser mejor que el primero. El probable arreglo con los Holdouts podría permitirle a la Argentina no sólo acceder a nuevas y más baratas fuentes de financiamiento (mercado internacional de créditos) sino también, volver a captar inversiones externas directas (más largo plazo). El mayor flujo de inversiones sumadas a la probable mejora de las exportaciones derivadas del aumento del tipo de cambio real (y de la eliminación de las retenciones), permitirían movilizar nuevamente la demanda agregada y sacar a la economía del actual estancamiento.

Por lo tanto, si bien se espera un escenario de bajo crecimiento para el promedio del 2016, los dos semestres de dicho año podrían tener una dinámica muy distinta.

Las diferencias comentadas entre los dos semestres para la actividad económica también son dables de esperar para el panorama de la inflación. Los elevados niveles que ha

registrado esta variable durante los primeros dos meses del 2016 podrían comenzar a reducirse en la medida que el gobierno nacional comience a mejorar sus cuentas fiscales y acceda a fondos internacionales para su financiamiento. De esta forma, la dependencia de la emisión monetaria debería ir reduciéndose y con ella, el ritmo de crecimiento de los precios. A pesar de la proyectada desaceleración de la inflación para el segundo semestre, las previsiones del IERAL en materia de variación de precios para todo el año 2016 resultan más elevadas que lo registrado durante el año anterior.

El análisis descripto anteriormente es lo que se denomina el escenario base. Sin embargo, en 2016 imperan sobre la economía varios riesgos que pueden deteriorar el panorama descripto. Los principales factores subyacentes en estos riesgos son los siguientes: la evolución de la esperada salida del default de la deuda pública, el desarrollo de las negociaciones salariales, la dinámica del actual endeudamiento del Banco Central y el comportamiento de las variables económicas del mundo más relevantes para nuestra economía (profundidad de la crisis en Brasil, desaceleración de la economía americana, precio de las commodities y tasas de interés en Estados Unidos). Un deterioro mayor al previsto en cualquiera de estas variables puede oscurecer el escenario analizado anteriormente y postergar la mejora proyectada para el segundo semestre alargando el actual escenario de estanflación. La complicación de estas variables a marzo de 2016 no es el escenario más probable para el 2016, pero tampoco tiene una probabilidad nula de ocurrencia.

## IX. Apéndice sectorial: dinámica 2015 y perspectivas 2016

### A. Agropecuario

*Síntesis: en 2015 la cosecha fue buena para frutas y ajos (había sido muy mala en la temporada anterior). Aun así, el ingreso de los productores, neto de inflación, se redujo. Pesaron la menor cosecha de uvas, (-7%), que representa el principal cultivo de la provincia, y los bajos precios para la mayoría de los productos, que cayeron aun en un contexto inflacionario.*

*Los bajos precios se explican por la mayor cantidad cosechada y por los menores precios de exportación (compatible con un mundo que paga menos por los commodities), más un dólar oficial que resultó bajo (hasta fines de 2015), que se tradujo en costos crecientes en esa moneda verde.*

*Al desagregar los ingresos, fue un mal año para los viñateros, no así para los fruteros (la mayor cosecha más que compensó los bajos precios). Y desagregando por zonas, las afectadas fueron las más vitivinícolas (el Gran Mendoza, y principalmente, el Este), con ingresos que fueron un 32% inferior, neto de inflación, a la del 2014. En cambio, mejoraron los ingresos en el Valle de Uco (gracias a frutas y a ajos), y no cayeron en el Sur (mal en uvas, bien en frutas).*

*¿Qué esperamos para el próximo año? Por un lado, el contexto externo puede ser favorable para el sector, con un dólar más caro, y además con la eliminación de las retenciones para los productos agrícolas exportados. Obviamente, habrá aumento en sus costos, pero las fuerzas recién mencionadas probablemente pesarán más. Una mala noticia es que Brasil seguirá sin ayudar mucho, puesto que continúa en recesión, y es el principal cliente de productos agrícolas y agroindustriales exportados desde Mendoza. Posiblemente, los precios de esos productos sigan disminuyendo (por ejemplo, en ciruela seca).*

*Por otro lado, la cosecha en frutas no será tan buena como la del año pasado. Ya se anticipa una importante caída en uvas, ciruelas para industria y manzanas, explicado en parte por el clima tan húmedo de esta temporada. Por los malos años anteriores, ha habido productores que no han contado con fondos necesarios para realizar las correspondientes tareas (curaciones) para evitar el deterioro de sus productos.*

*Entonces, con un dólar más caro y con una cosecha menor, es probable esperar mejores precios. La fuerte caída en la cosecha hace dudar si habrá mejora en los ingresos de los productores.*

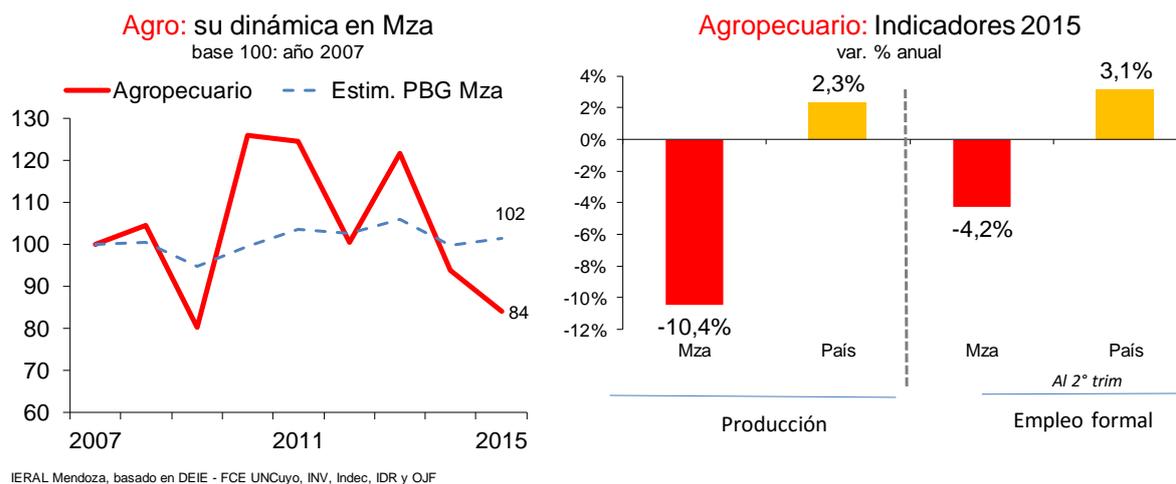
Este sector comprende la agricultura y la crianza de animales<sup>25</sup>. Desde la perspectiva económica se la considera como una actividad productora de bienes transables, aquellos

<sup>25</sup> La ganadería ocupa un espacio menor (menos del 16% de este sector).

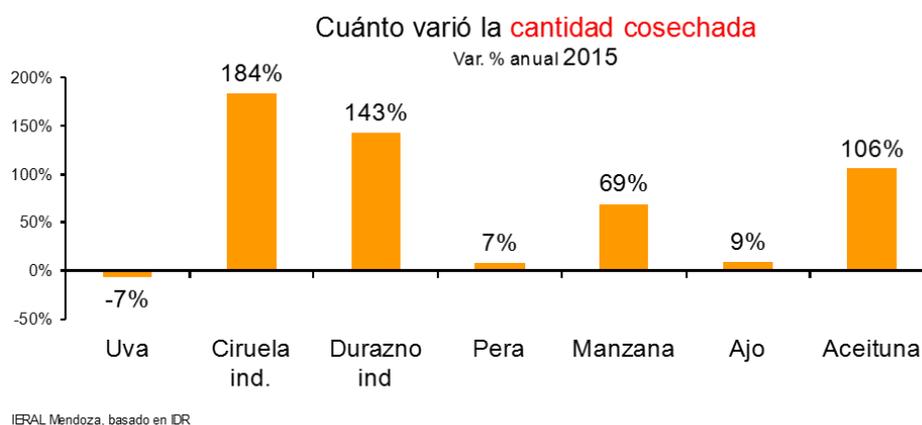
que se pueden exportar, y también importar, por lo cual está en parte influenciada por el poder adquisitivo del dólar y por los mercados internacionales.

## 1. Evolución (¿Cómo le fue?)

En materia de ingresos, el año 2015 no fue bueno para el sector, con una caída del 4% (netos de inflación). Aunque hubo mayor cosecha (excepto en uvas), los bajos precios impactaron más en los ingresos. Similar comportamiento se ha observado en el empleo formal<sup>26</sup>. Diferente a la situación del país, que tuvo un leve crecimiento.



- **Cosecha:** el principal producto agrícola es la uva, cuya cosecha 2015 disminuyó un 7%. Diferente fue la situación con el resto del sector, con fuertes aumentos en frutas y aceitunas (su temporada anterior había sido muy mala).

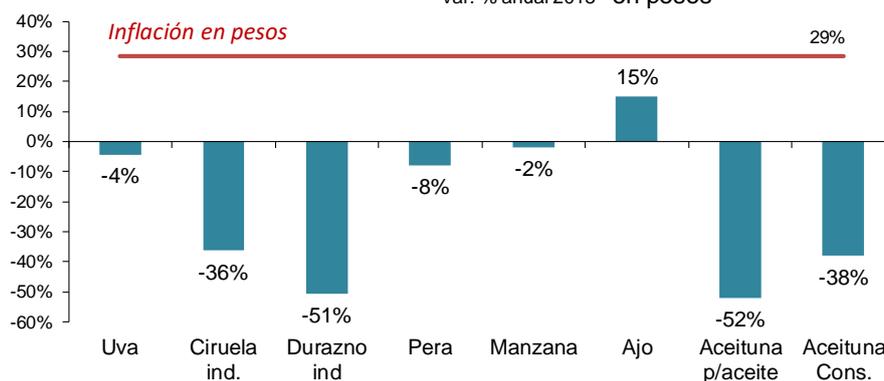


- **Menores precios:** disminuyeron nominalmente aun en un contexto inflacionario (habían aumentado fuertemente en la temporada anterior). Una excepción fue el ajo, que aumentó, aunque se rezagó respecto a la inflación en general.

<sup>26</sup> Los indicadores utilizados son: (i) “Mendoza”, estimador de actividad elaborado por el IERAL, (ii) “País”, indicador global de actividad elaborado por O.J. Ferreres, y (iv) “Empleo formal”, con fuente en el Ministerio de Trabajo.

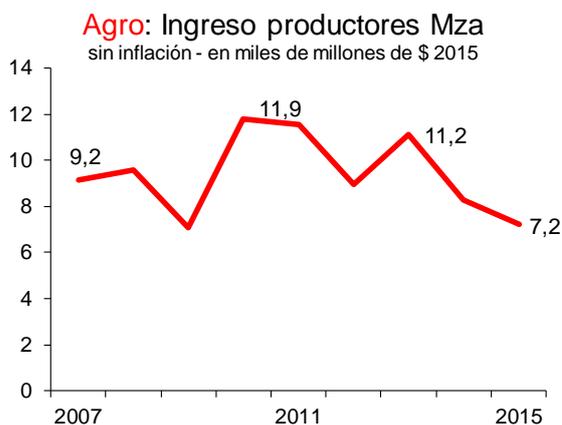
## Cuánto variaron los precios AL PRODUCTOR

Var. % anual 2015 - en pesos



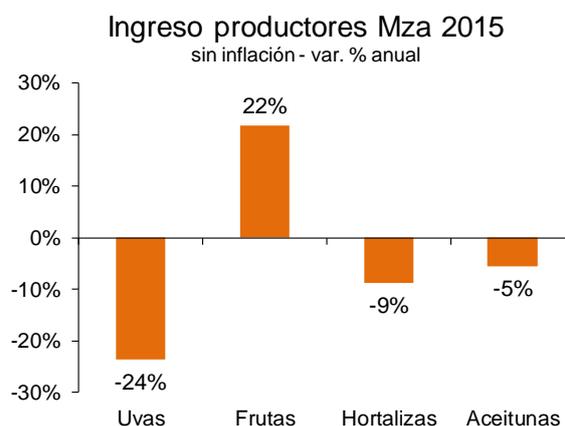
IERAL Mendoza, basado en IDR y D. Estad. S. Luis

- **Ingresos del sector agrícola<sup>27</sup>:** netos de inflación, han vuelto a disminuir durante el año 2015. Ha pesado la menor cosecha en uva y la caída generalizada de los precios. Sin embargo, aumentaron los ingresos del sector frutícola, con mayor cosecha.



Incluye uvas, principales frutas (ciruelas, duraznos, peras, manzanas) y hortalizas

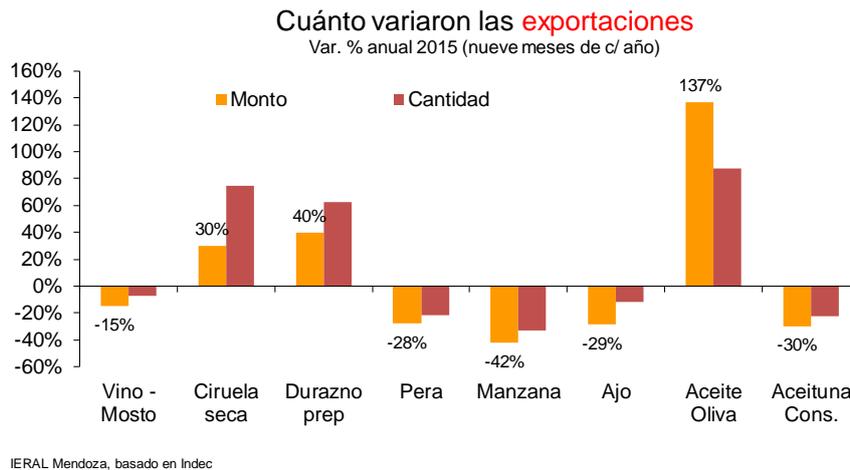
IERAL Mendoza, estimación propia basada en IDR, INV, B. Com. Mza



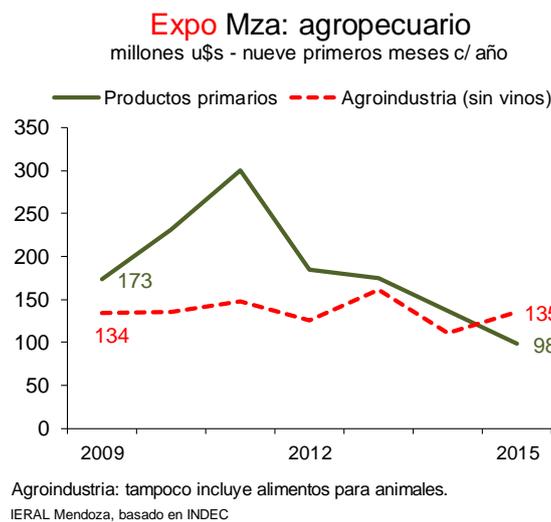
- **Ventas en el mercado externo:** como hubo mayor cosecha, es lógico haber esperado mayores cantidades exportadas. Se dio esa situación en ciruelas y duraznos industrializados y en aceite de oliva; no fue así en peras y manzanas (hubo problemas con Brasil, el principal cliente). Vinculado a uvas, se vendió menos vinos (aunque más de jugos), con precios más bajos, por lo que cayeron los montos exportados vitivinícolas.

Otro punto relevante es que, para la mayoría de los productos, los montos exportados aumentaron menos que las cantidades, señal de menores precios en dólares, compatible con la caída generalizada de precios de commodities en el mundo. La excepción fue aceite de oliva, para el cual hubo una venta extraordinaria a España, a precios altos, debido a la escasez de ese producto en dicho país.

<sup>27</sup> Para el cálculo de este ingreso, se tuvieron en cuenta las cosechas de ajo, uva, duraznos, ciruelas, manzanas y peras.

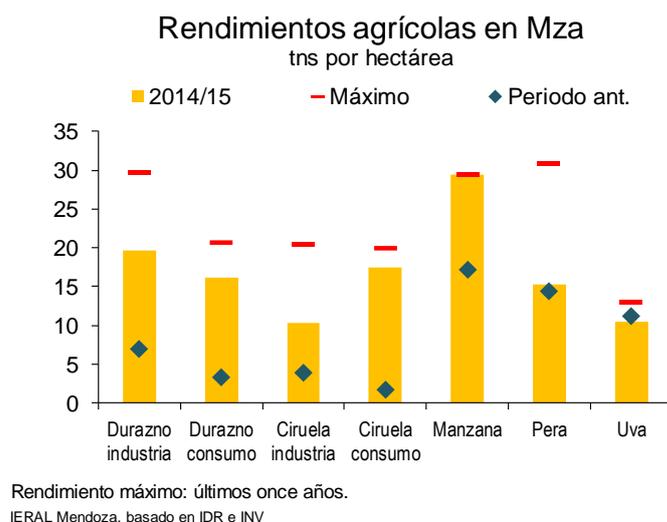


En términos globales, (excluyendo la industria del vino), las exportaciones de productos agrícolas primarios disminuyeron (principalmente ajo, peras y manzanas), mientras que aumentaron las agroindustriales (frutas procesadas y aceite de oliva).

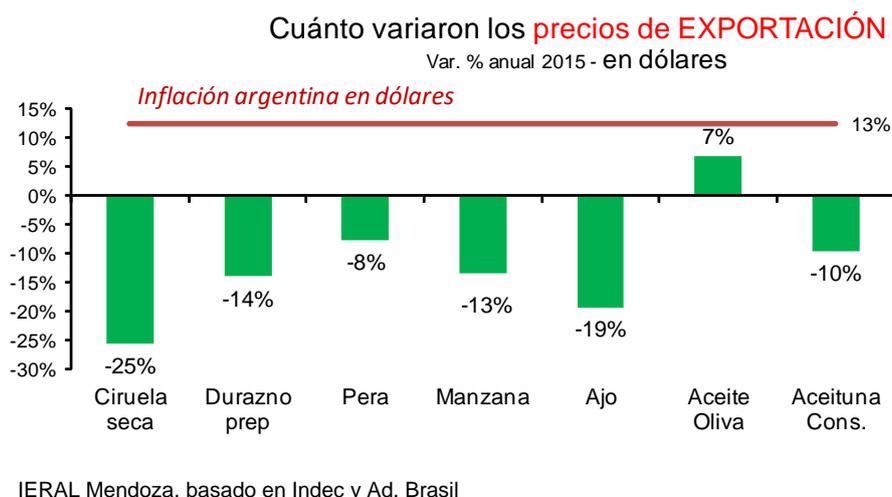


## 2. Factores claves que explican su dinámica

¿Por qué le fue así al sector? En materia de **producción**, se recuperó luego de una muy mala temporada anterior. Aunque los rendimientos en varios productos están lejos de los máximos alcanzados históricamente, han sido muy superiores a los del periodo 2014.



En cuanto a los **bajos precios**, hay dos factores claves a tener en cuenta: uno de demanda (externa) y otro de oferta (local). Recién se mencionó la mayor cosecha, que incrementó la oferta local, y así contribuyó a empujar hacia abajo los precios.



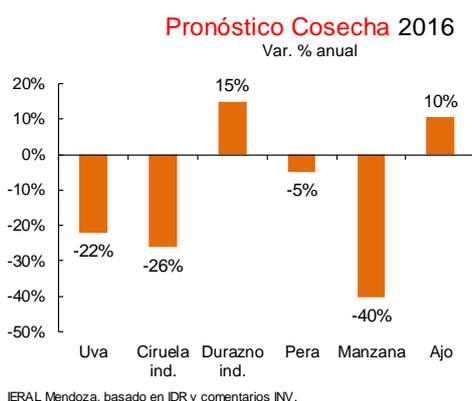
A eso se sumó que en la mayoría de los productos analizados, sus precios de exportación aumentaron menos que la inflación en dólares en nuestro país (excepto en aceite de oliva, con precios mayores pagados por España). Por lo tanto, mayor cosecha y con precios de exportación menos atractivos generaron que en varios casos los precios al productor cayeran, aun con una inflación alta.

### 3. Perspectivas (¿Qué se espera para 2016?)

Para el presente año, esperamos varios cambios. Por un lado, el contexto sería favorable para el sector, con un dólar más caro, y además con la eliminación de las retenciones para los productos agrícolas exportados. Obviamente, habrá aumento en sus costos, pero es más probable que los aumentos de precios de los productos sean mayores.

Una mala noticia es que Brasil seguirá sin ayudar mucho, puesto que continúa en recesión, y es el principal cliente de productos agrícolas y agroindustriales exportados desde Mendoza. Posiblemente, los precios de esos productos sigan disminuyendo (por ejemplo, en ciruela seca).

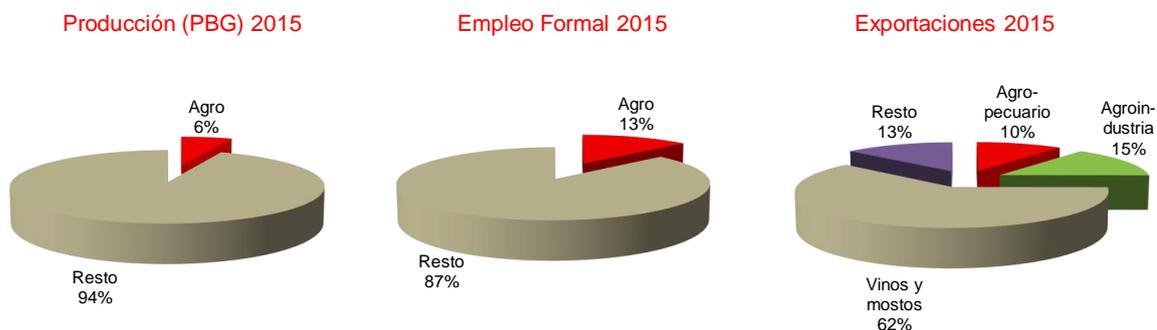
Por otro lado, la cosecha no será tan buena como la del año pasado. Ya se anticipa una importante caída en uvas (22%), ciruelas para industria y manzanas, explicado en parte por el clima tan húmedo de esta temporada. Por los malos años anteriores, ha habido productores que no han contado con fondos necesarios para realizar las correspondientes tareas (curaciones) para evitar el deterioro de sus productos.



Entonces, con un dólar más caro y con una cosecha menor, es probable esperar mejores precios. La fuerte caída en la cosecha hace dudar si habrá mejora en los ingresos de los productores.

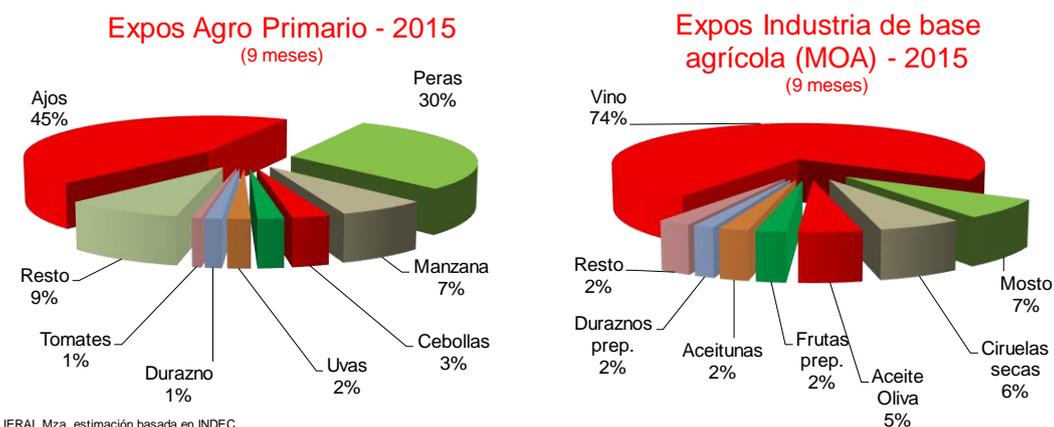
## 4. Anexo: Importancia, composición y distribución

- Importancia del sector agropecuario**



IERAL Mendoza, basado en DEIE FCE UNCuyo, IDR, INV, INDEC, M. Trabajo

- Composición en exportaciones**



IERAL Mza, estimación basada en INDEC

- Distribución regional de la producción agropecuaria**



IERAL Mendoza, estimación basada en DEIE, FCE UNCuyo y otros

## B. Industria

*Síntesis: con un dólar oficial rezagado que prevaleció durante 2015, sorprende los buenos indicadores de actividad y empleo industrial en la provincia, mejor que el promedio nacional.*

*Consideremos las ramas industriales más grandes de Mendoza. En refinación, se amplió la capacidad productiva, en una actividad que venía operando a pleno, para poder satisfacer la demanda creciente de combustibles en el país.*

*En vitivinicultura, aunque se produjo menos (por menor cosecha de uvas), se vendió mayor cantidad. Además, los costos de su materia prima aumentaron poco (bajos precios de uvas y vinos de traslado). En agroindustria, hubo más materia prima, gracias a una buena cosecha de frutas (después de una muy mala en 2014). Siendo una actividad dependiente de Brasil (en recesión y devaluando), sorprende las mayores exportaciones en algunos rubros, como aceite de oliva y fruta procesada; se pudo exportar a otros países (España, entre otros).*

*En el resto de la industria, el desempeño no fue tan bueno, con caídas en exportaciones y empleo, como ocurrió en la metalmecánica. Venía con problemas porque era dependiente de la vitivinicultura y la agroindustria, y ahora se le sumó las complicaciones en el sector petrolero.*

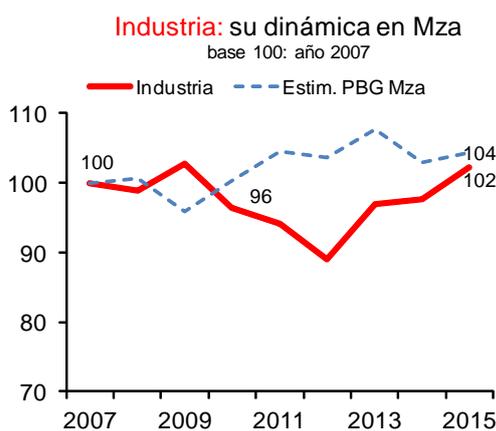
*Para 2016, un dólar más caro debería favorecer al sector. Surgen algunas complicaciones, como la menor cantidad de materia prima en vitivinicultura y en agroindustria. Y en refinación de petróleo se puede crecer sólo con aumento en su capacidad productiva.*

Este sector agrupa un sinnúmero de actividades heterogéneas, algunas de las cuales son analizadas con mayor detalle en secciones posteriores (refinación de petróleo y vinos). Aquí se presentará una visión global.

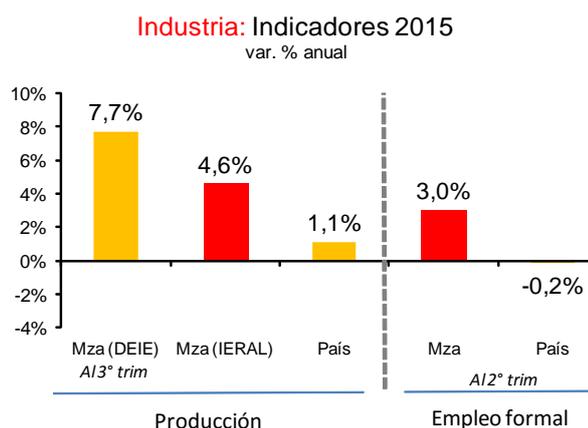
### 1. Evolución (¿Cómo le fue?)

La industria en Mendoza presentó una mayor actividad durante el año 2015, superando al ritmo del resto de la economía provincial. Además del propio, hay otros indicadores<sup>28</sup> de actividad industrial que, con sus diferencias, resaltan ese mejor desempeño.

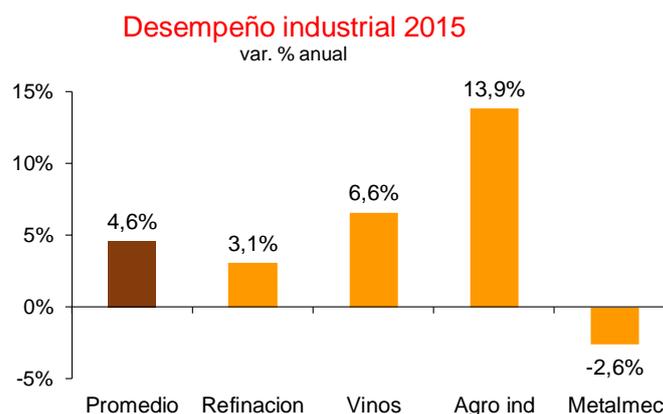
<sup>28</sup> Los indicadores utilizados son: (i) “Mza (DEIE)”: indicador de producción industrial, calculado por ese organismo, (ii) “Mza (IERAL)”, estimación propia, (iii) “País”, indicador global de esa actividad elaborado por O.J. Ferreres, y (iv) “Empleo formal” en el sector, tanto en la provincia como en el país, con fuente en el Ministerio de Trabajo.



IERAL Mendoza, basado en DEIE - FCE UNCUYO, INV, Indec, S. Energía y OJF



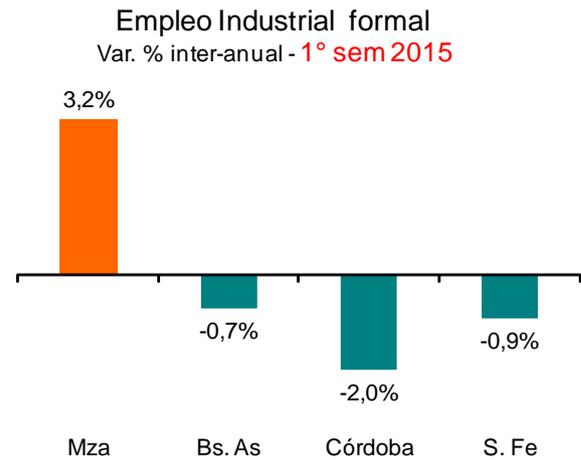
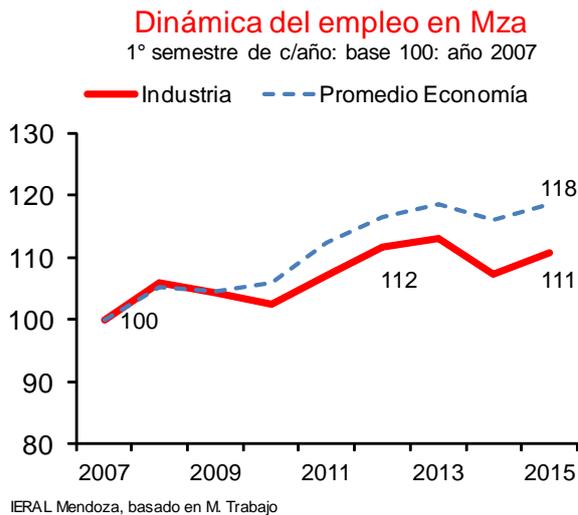
¿Cómo se llega a esta mayor actividad industrial? Sus principales ramas, que son la refinación de petróleo y la elaboración de bebidas (vinos y mostos) presentaron aumentos. Se procesó un mayor volumen de petróleo (superando el máximo histórico), por un lado, y se vendió más vinos, por el otro lado. También hubo mayor actividad en la agroindustria, no así en la metalmecánica<sup>29</sup>.



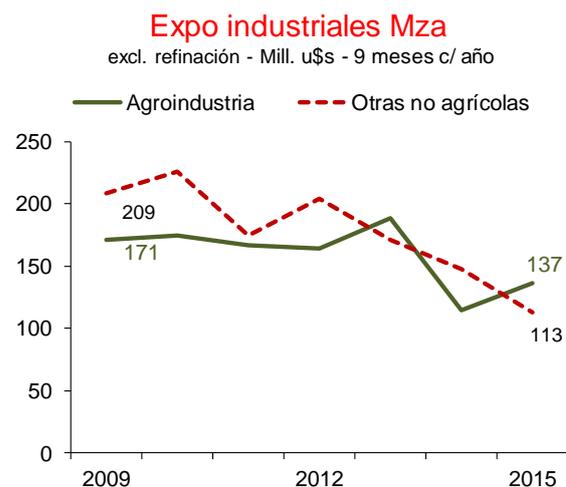
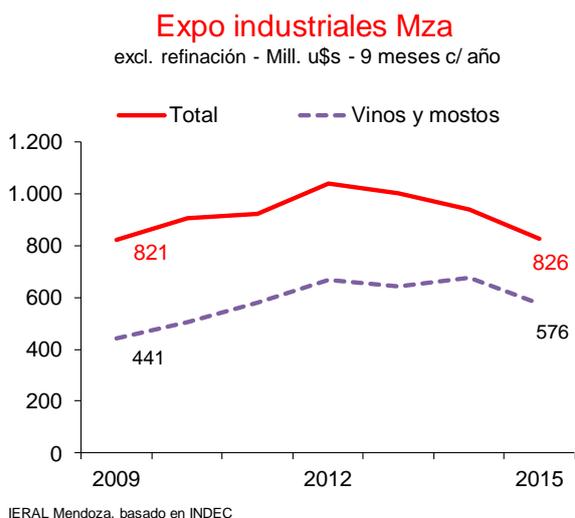
IERAL Mendoza, basado en INV, IDR, DEIE, S. Energía, M. Trabajo

- **Empleo industrial formal:** aumentó un 3,2%, aunque está en el mismo nivel que hace tres años atrás. Con sus oscilaciones, el empleo industrial se ha estancado desde hace cinco años. En 2015, Mendoza ha presentado mejor desempeño que las provincias grandes. El mayor incremento se ha dado en la industria alimenticia (que incluye bodegas y agroindustria).

<sup>29</sup> En este último rubro, se ha considerado el poder de compra de su masa salarial, la cual disminuyó en 2015, tanto por empleo como por salarios (que no pudieron seguir el ritmo de la inflación).



- **Exportaciones industriales (excluyendo combustibles):** considerando los primeros nueve meses, éstas cayeron un 12% en dólares durante el año 2015. Caen los principales rubros, excepto las frutas procesadas y el aceite de oliva, que contaron con una buena provisión de materia prima.



## 2. Factores claves (¿Por qué le fue así?)

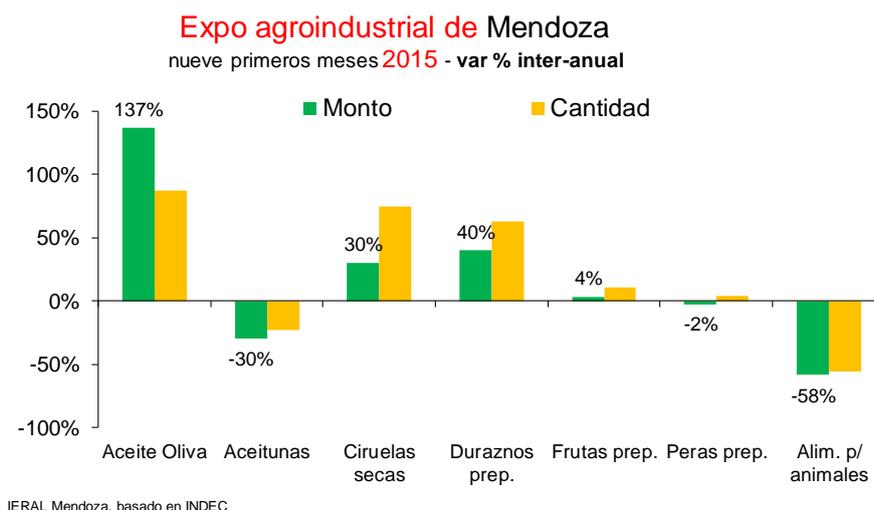
Para entender qué ocurrió en la industria, es conveniente desagregarla en sus principales rubros, mencionados anteriormente<sup>30</sup>.

- **Refinación de petróleo:** los volúmenes procesados aumentaron significativamente, superando el máximo histórico (señal de mayor capacidad productiva). En general, es un sector que ha venido operando al máximo de su capacidad, con algunas oscilaciones. ¿Por qué opera al máximo? Porque desde hace una década el consumo de combustibles ha venido aumentando, a tal punto que se importa

<sup>30</sup> Debe recordarse que la refinación de petróleo y la vitivinicultura captan dos tercios del PGB industrial (los mismos son analizados en mayor detalle más adelante).

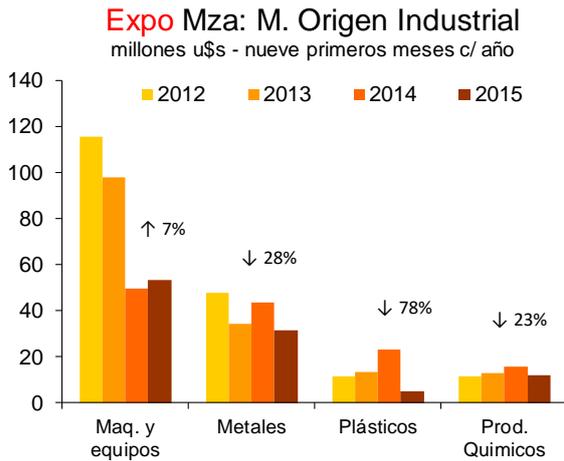
combustible. Para satisfacer ese consumo y reducir su importación, esta actividad industrial trabaja a plena capacidad. (ver sección **Petróleo**).

- **Vitivinicultura:** aunque se elaboró menos vinos, se vendió mayor cantidad en los mercados interno y externo. En algunos casos los precios se rezagaron con respecto a la inflación. Por eso, mejoró la facturación, neta de inflación, en vinos varietales (Malbec y otros) vendidos en el mercado interno, pero no así en el externo. Y cayó la facturación en los vinos genéricos vendidos en el mercado interno. Tampoco fue un buen año para los mostos, con bajos precios internacionales. Como contraparte, los costos de la materia prima (uvas y vinos de traslado) poco aumentaron, aunque perjudicó a los productores. (ver sección **Vitivinícola**).
- **Agroindustria:** sus mayores exportaciones agroindustriales son compatibles con la mayor provisión de materia prima (principalmente frutas, como ciruelas y duraznos, y también aceitunas). Sorprendió sus mayores exportaciones, puesto que es una actividad muy dependiente de Brasil, complicada económicamente (recesión y devaluación). Lo que ocurrió es que se incrementaron las exportaciones a otros países (especialmente España). (ver sección **Agropecuario**).

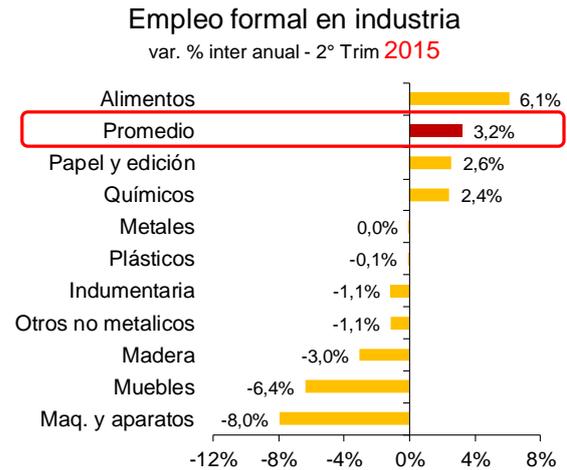


- **Otras industrias:** en general, hubo una disminución en las otras exportaciones industriales que no son de base agrícola. Una excepción fueron las máquinas y equipos, que habían caído sustancialmente durante 2014. En este rubro, sí se ha observado una caída en empleo. Este es un sector dependiente de la vitivinicultura y la agroindustria, cuya tendencia ha sido negativa en los últimos años. También depende del sector petrolero, que venía empujando, pero los muy bajos precios del crudo constituye una amenaza.

Por otra parte, hubo menos ventas externas en metales (ferro silicio), plásticos (polipropileno) y en químicos (ácido tartárico, un derivado de la uva). En algunos casos, también influyó sobre el empleo.



IERAL Mendoza, basado en INDEC



IERAL Mendoza, basado en M. Trabajo

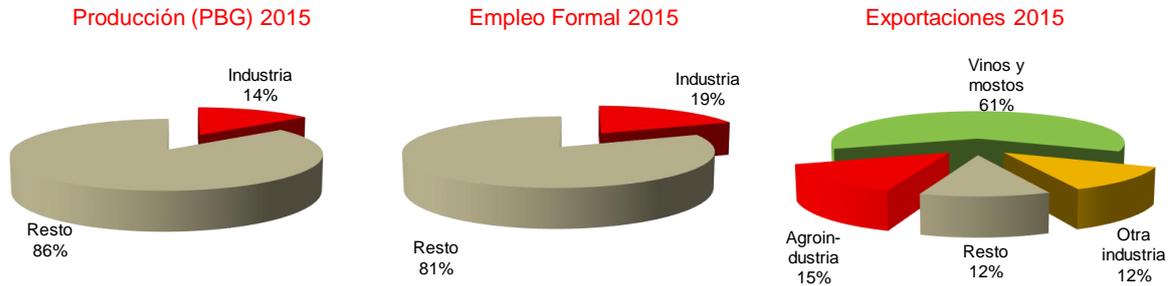
### 3. Perspectivas (¿Qué se espera para 2016?)

Claramente, el dólar más caro debería beneficiar al sector en su totalidad, sean exportadores o sustitutos de importación. Además, también les jugaría a favor la reducción de las restricciones para importar insumos (salvo en aquellos productos que son sustitutos de importación).

En este contexto favorable, habría algunas complicaciones para este año, como la menor cantidad de materia prima para vinos (la cosecha de uvas caería más del 20% en Mendoza) y para la agroindustria (menos ciruela y quizá también de otras frutas). Además en aceite de oliva se cuenta con menos stocks para exportar. En la industrialización del petróleo, sólo se lograría aumentar si vuelve a ampliarse su capacidad de producción.

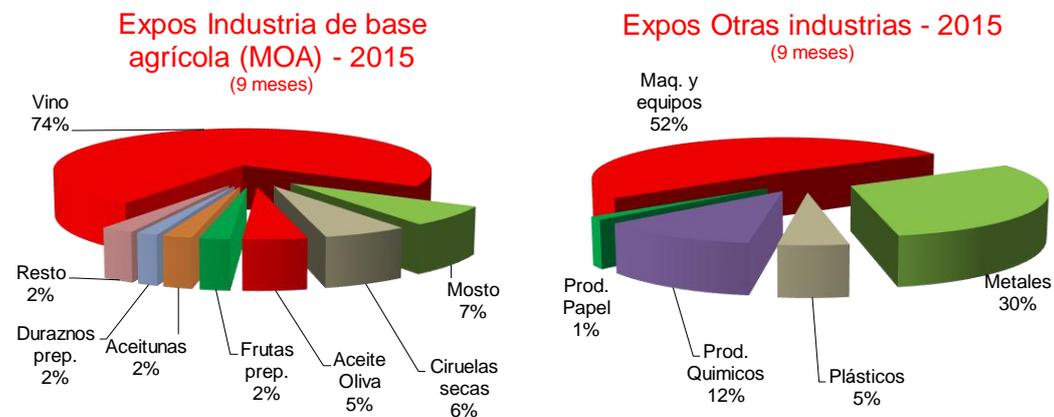
## 4. Anexo: Importancia, composición y distribución

- Importancia del sector industrial**



IERAL Mendoza, basado en DEIE FCE UNCuyo, IDR, INV, INDEC, M. Trabajo, S. Energía

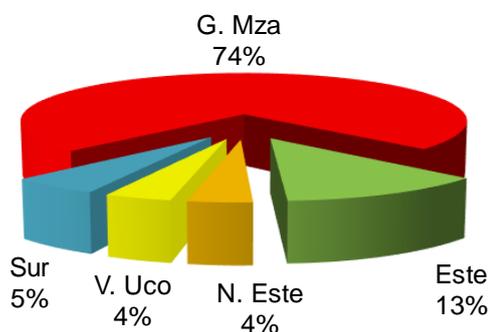
- Composición**



IERAL Mza, basado en INDEC

- Distribución regional de la producción industrial**

### Participación regional



Nota: la refinación, que ocupa el 40% del PGB Industrial, se halla localizada en el Gran Mendoza, en el departamento de Luján de Cuyo.

IERAL Mendoza, estimación basada en DEIE, FCE UNCuyo y otros

### C. Vitivinicultura

*Síntesis: aun con menor cosecha, la totalidad de las bodegas vendieron mayor cantidad de vinos, pero sus precios se rezagaron. Consecuentemente, a nivel global su facturación, neta de inflación, no mejoró. En el mercado interno, no fue un buen año para los vinos genéricos (se vendió la misma cantidad, pero con precios bajos), y sí fue bueno para los varietales (Malbec y otros) y los espumantes. Ayudó en parte la leve recuperación en los ingresos de la población.*

*En el mercado externo, las ventas no fueron buenas. En los varietales fraccionados, se vendió mayor cantidad de Malbec, pero menos del resto. Además, se vieron perjudicados por menores precios en dólares y un dólar rezagado. Tampoco tuvieron un buen desempeño los mostos, principalmente por precios.*

*En cuanto a los viñateros, su situación se agravó, con una menor cosecha (especialmente en el Este mendocino) y con precios muy bajos de uvas y de vinos de traslado. Los bajos precios fueron generalizados y fue peor para las uvas y vinos blancos comunes, que sintieron la fuerte caída de los precios internacionales de los mostos.*

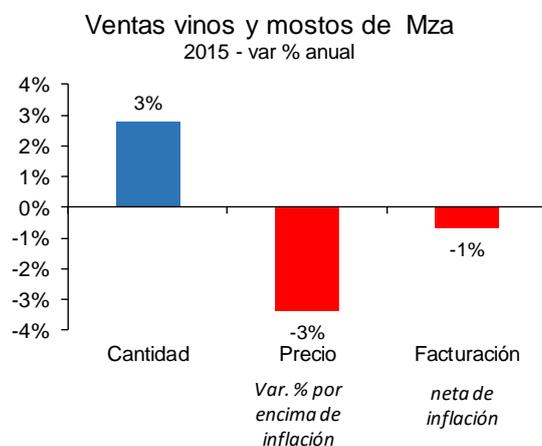
*A pesar de las mayores ventas de vinos y su menor elaboración, al sector le jugaron en contra los altos stocks vínicos, el estancamiento económico de los últimos cuatro años, y el dólar oficial barato. Debe aclararse que, en el caso de uvas y vinos comunes (o sin mención varietal), hay un problema estructural, de oferta de vinos que superan la demanda, que tiran los precios hacia abajo.*

*En ese sentido, para 2016, con un dólar oficial más caro, el panorama externo es favorable para las bodegas, especialmente exportadoras, pero enfrentarían una situación de escasez de materia prima, debido a una posible fuerte caída en la cosecha de uvas (más del 20%). Esta situación, más la compra gubernamental de vinos, pueden mejorar los precios para el productor. Para uvas y vinos comunes, no es tan claro porque le juega en contra los altos stocks vínicos y el menor poder de compra de los consumidores argentinos.*

Es la actividad emblemática de nuestra provincia. Dentro de la misma, se incluyen dos etapas: la cosecha de uvas (actividad que se califica como “agropecuaria”) y la elaboración de vinos y mostos (considerada como “industrial”). Dado que Mendoza representa el 70% de la producción vitivinícola del país, en general se hablará del panorama nacional, haciendo menciones específicas sobre la provincia cuando corresponda.

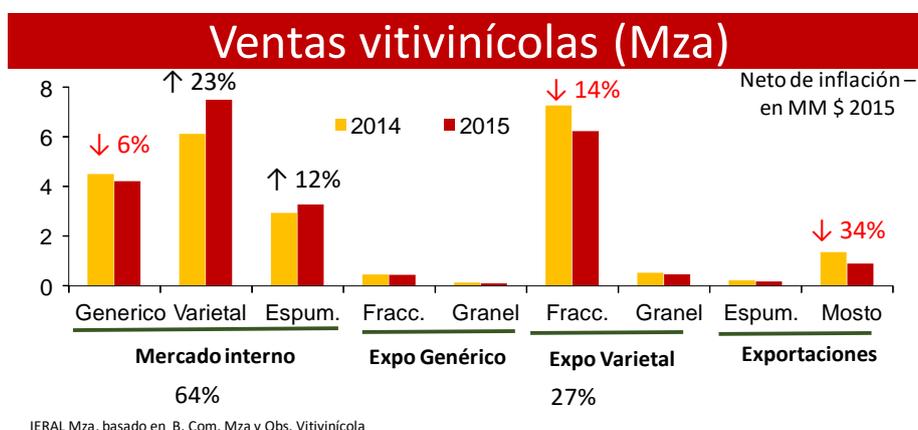
## 1. Evolución (¿Cómo le ha ido?)

A nivel de **bodegas**, se puede comentar que, en términos globales, se vendió mayor cantidad de vinos, pero como sus precios se rezagaron, la facturación de las bodegas, neta de inflación, no mejoró.



IERAL Mendoza, estimado en base a Obs. Vitiv., Bolsa Com Mza, INV, DEIE

Desagregando, en el mercado interno, no fue un buen año para los vinos genéricos (la misma cantidad, pero con menores precios), pero sí para los varietales (Malbec y otros) y los espumantes.

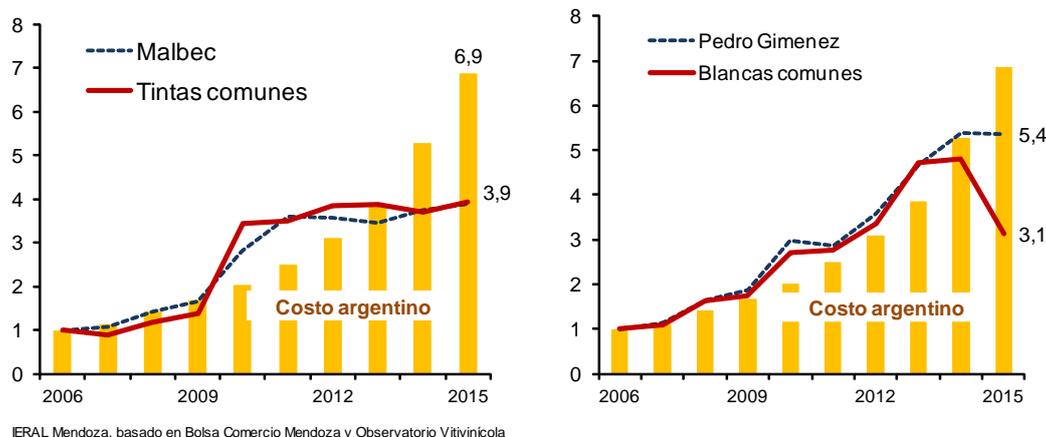


En el mercado externo, las ventas no resultaron buenas. En los varietales fraccionados, se vendió mayor cantidad de Malbec, pero menos del resto. Además, se vieron perjudicados por menores precios en dólares y un dólar rezagado. Tampoco tuvieron un buen desempeño los mostos, principalmente por precios.

Para los **productores**, la situación fue crítica. No sólo hubo menor cosecha, especialmente en el Este mendocino, sino además los precios de sus productos no siguieron a la inflación, y en algunos casos, con disminución, como en las uvas y vinos comunes blancos, lo cual deterioraron aún más la rentabilidad de los productores.

## Dinámica del precio de la uva (distintas variedades)

Base 1: año 2006

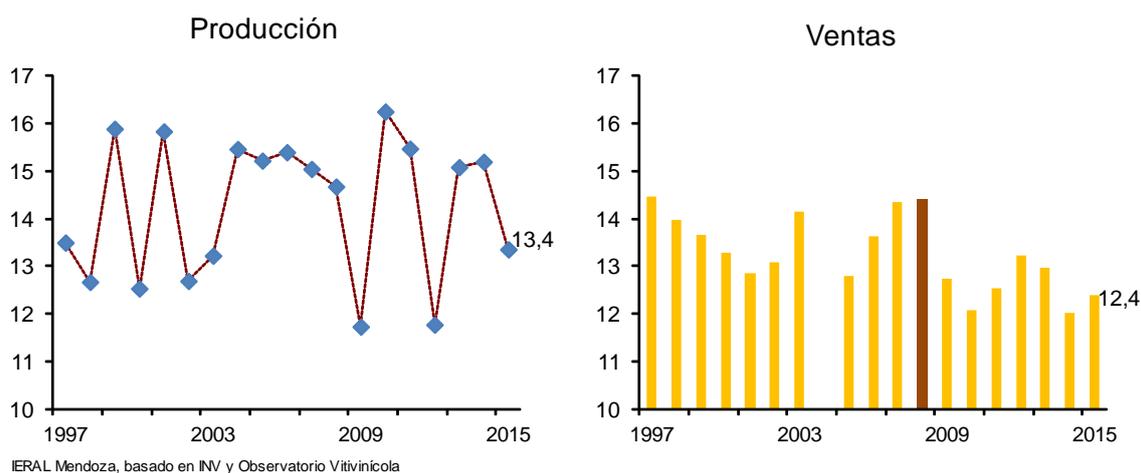


Esta situación se ha dado en un contexto de menor producción (vinos y jugos de uva o mostos) y de mayor venta. Aun así, no hubo una reducción importante en los stocks de esos productos. Es decir, esos stocks continúan generando una presión bajista en los precios de vinos.

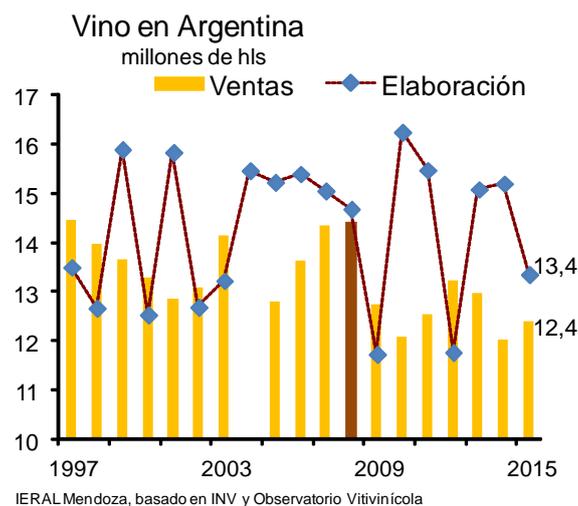
## 2. Factores claves (¿Por qué le fue así?)

Comencemos con los bajos precios pagados a los productores. ¿Es un problema coyuntural o estructural? Consideremos sólo el año 2015. Hubo mayor producción de vinos y mayores ventas, lo cual debería haber contribuido a empujar los precios hacia arriba.

## Vino en Argentina (millones de hls)



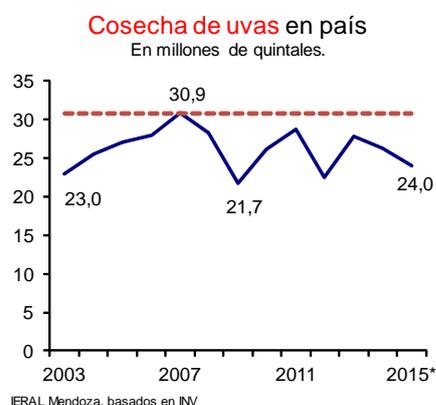
Sin embargo, cambia la perspectiva cuando se observan la tendencia. Con excepciones, al menos en las últimas dos décadas, es usual que la cantidad producida supere ampliamente la cantidad demandada, lo cual genera mayores stocks (resultaron muy altos en 2015), y por ende, precios a la baja.



Interesante porque en 2016 se ha pronosticado una menor cosecha y quizá mayor demanda (exportaciones y compra estatal), que pueden ayudar a empujar los precios hacia arriba. Sin embargo, debe resaltarse que, mientras no haya cambios en las tendencias, los problemas estructurales volverán a surgir en el futuro.

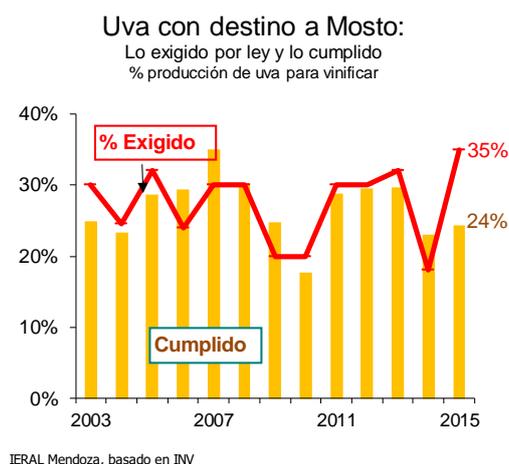
### Tendencia en producción

La superficie en viñedos aumenta levemente, por lo que la cosecha de uvas varía por razones de rendimiento (clima, etc.). En 2015, la cosecha nacional fue un 9% inferior (-7% en Mendoza), y para 2016 se espera un 16% menos aún (-22% en nuestra provincia).



Para 2016 se pronostica una cosecha de 20 millones de quintales (un 20% inferior)

De esa cosecha, por política vitivinícola, se destina un porcentaje a la elaboración de jugos (mostos). Mientras el precio internacional de estos jugos estuvo alto (hasta mediados de 2013), se cumplió con el porcentaje exigido. Sin embargo, posteriormente su precio internacional cayó a más de la mitad, lo cual este producto ha perdido atractivo, y ha resultado más difícil cumplir con aquel porcentaje. En 2015, se puso una alta exigencia (35% de la uva para jugos), y sólo se cumplió con el 24%.

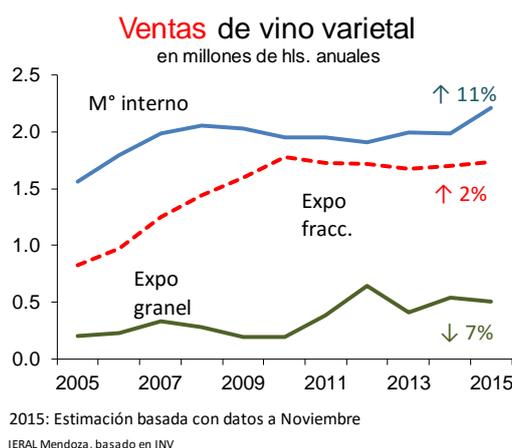


**Mayores ventas:** en este sentido, es conveniente separar los mercados.

- **Vinos varietales** (Malbec y otros): se caracterizan, no sólo por ser de mejor calidad, sino además porque hay una gran variedad de estos vinos (que se distinguen por calidad, varietales, origen, etc.), que permite una importante diferenciación de precios. Es decir, no son considerados como commodities.

La tendencia en estos vinos es que sus ventas en el mercado interno se habían estancado desde el año 2008, mientras que las exportaciones de vino fraccionado lo hicieron a partir de 2011. Posteriormente, hubo un repunte en las ventas externas a granel, pero luego se estabilizaron.

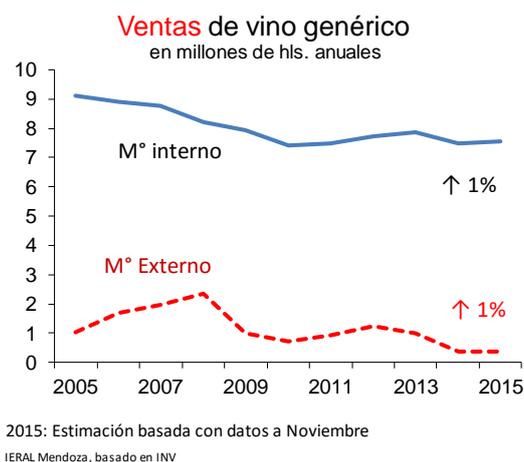
¿Qué ocurrió en 2015? La sorpresa fue un importante aumento en las ventas en el mercado interno. Además, también mejoraron sus precios. Todo esto en una economía que creció muy poco (llamativo). También sorprende la leve suba en las cantidades exportadas de vino fraccionado, aunque a menores precios en dólares (caen sus montos).



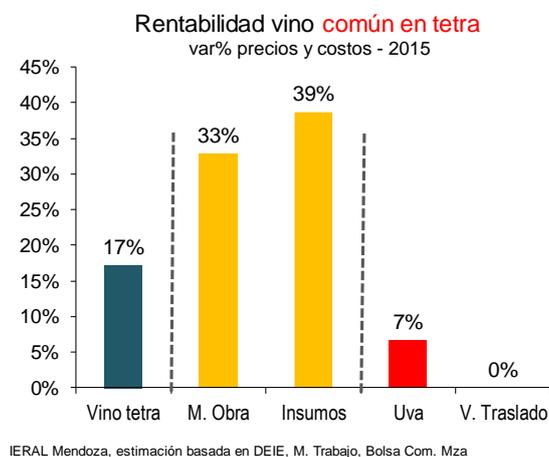
Hasta fines de 2015, se vivió un periodo de dólar oficial barato en el país, que se tradujo en costos altos en dólares. Como los ingresos no siguieron ese ritmo, a las bodegas les quedó menos fondos para hacer frente al pago de la materia prima (uva y vino de traslado), es decir, hubo menores aumentos en sus precios. Mientras más atrasado ha estado el dólar oficial, más perjudicados se han visto los productores.

- **Vinos genéricos** (representan el 70% de la venta total de vinos argentinos): éstos son más difíciles de diferenciarse, y tienden a comportarse más como un commodity.

Su tendencia ha sido una caída permanente en el consumo (desde hace varias décadas), y se ha estancado desde hace unos pocos años. Y en exportaciones, fueron altas a mediados de la década anterior, y ahora vienen en caída. En 2015, se registró un leve incremento en sus cantidades vendidas.



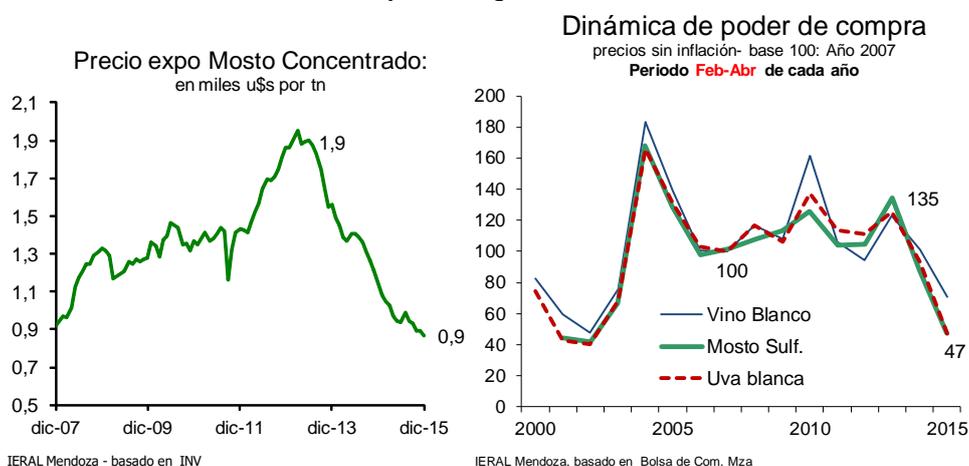
En rentabilidad, se dio una situación similar a los otros vinos. Como en el mercado local, el precio del tetra aumentó menos que los costos de su producción, los precios de la materia se incrementaron en menor porcentaje.



- **Mostos:** en 2015 se elaboró menos pero se exportó mayor cantidad (4%). Aun así, cayeron los montos exportados, debido a los menores precios internacionales.

Un comentario sobre **uvas comunes (blancas y rosadas)**, que una buena parte son destinadas para elaborar vinos comunes y también mostos. Por ende los mercados de estos dos productos están vinculados. Tomando el periodo de cosecha (febrero – abril) se nota una fuerte correlación entre el precio de la uva común y sus derivados (mosto sulfitado y el vino genérico de traslado).

Con esta correlación, se puede comprender lo ocurrido últimamente. A inicios de 2014, había bajado sustancialmente el precio internacional del mosto concentrado, lo cual repercutió en los precios de los productos relacionados (uva, vinos y mosto sulfitado). El precio de la uva blanca común cayó más que las otras uvas.



### 3. Perspectivas para 2016 (¿Qué se espera?)

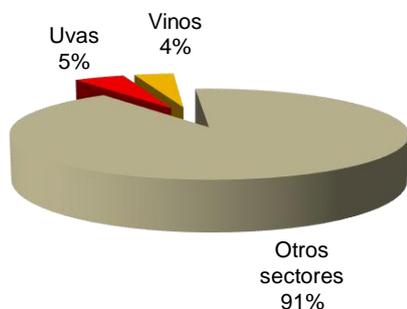
En ese sentido, para 2016 aparecen fuerzas que pueden ayudar a mejorar los precios para el productor. Se ha pronosticado una pobre cosecha (-20% en Mendoza), luego de haber caído durante el año pasado. Aparte, se había anunciado una compra gubernamental de vinos, que representa aproximadamente medio mes de consumo de vinos (los stocks está en 7 meses y quieren disminuirlo a 5). Un dólar más caro debería ayudar a movilizar las exportaciones. Es decir, las uvas varietales, vinculadas a vinos exportados, pueden mejorar relativamente más sus precios.

En uvas comunes, habrá menor cosecha, pero le juega en contra el poder de compra de los consumidores argentinos (casi dos tercios de los vinos argentinos son genéricos, destinados al mercado interno), y los precios aun bajos de los mostos.

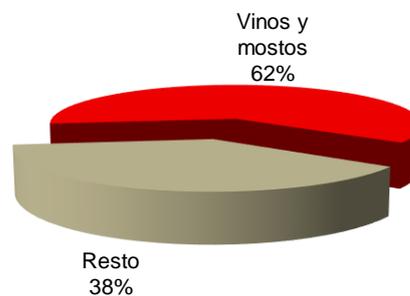
## 4. Anexo: Importancia, composición y distribución

- **Importancia del sector vitivinícola**

**Producción (PBG) 2015**

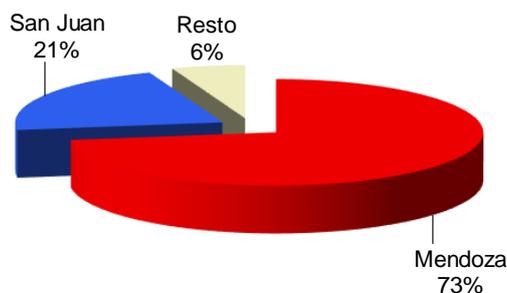


**Exportaciones 2015**



IERAL Mendoza, basado en DEIE FCE UNCuyo, INV, INDEC.

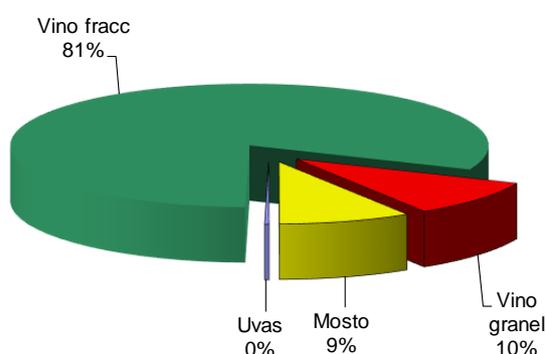
**Elaboración vinos y mosto - 2015**  
como % total Argentina



IERAL Mendoza - basado en INV

- **Composición**

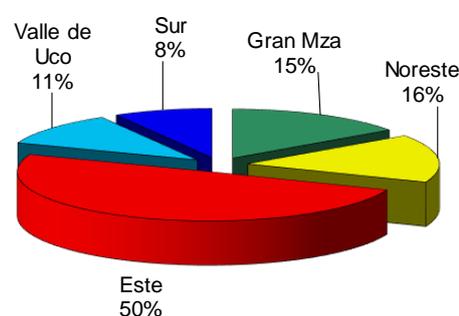
Vitivinicultura en Mendoza:  
Composición en **Expo**  
Año 2015 (9 meses) - como % Expo Vitivinícola



IERAL Mendoza - basado en INDEC

- **Distribución regional de la elaboración de uvas**

Geografía Cosecha Uvas



IERAL Mendoza, basado en INV

## D. Petróleo

***Síntesis:** en materia de producción fue un buen año. La extracción de crudo aumentó un 5%, y el volumen industrializado (refinado) lo hizo en un 11%. Lo sorprendente es que esta mayor actividad se dio en un contexto de menores precios internacionales del petróleo crudo (que desalienta la extracción) y de menores precios en dólares de los combustibles.*

*¿Qué ocurrió? En cuanto a la extracción, el gobierno nacional ha establecido un subsidio, de manera que las empresas petroleras cobran en el país un precio superior al de internacional. Aun así, la mayor cantidad extraída se explica sólo por la petrolera estatal, mientras que cae la producida por las otras. Es decir, ha habido un impulso estatal.*

*A nivel de industrialización, la tendencia era operar a pleno, porque el consumo de combustible aumentaba a tal punto que debía importarse combustibles. En 2015 aumentó el volumen procesado, señal de aumento en la capacidad de producción, aunque se sigue importando combustible.*

*Para 2016, a pesar de un dólar oficial más caro, el contexto no es favorable para el sector. Aunque hay señales de mejoras, los precios internacionales continúan muy bajos, y el gobierno nacional presenta problemas financieros, por lo que es razonable dudar sobre el mantenimiento del subsidio. A tal punto que la empresa estatal ha anunciado la reducción de inversiones en el país. Por eso, es esperable una disminución en la extracción, mientras que seguiría operando a pleno en la refinación, ahora en un nivel de producción más alto.*

Este sector aporta una quinta parte de la producción de Mendoza, aunque constituye una actividad con bajo derrame sobre la economía provincial (por ejemplo, es bajo el porcentaje del empleo total que trabaja en este sector). También es relevante por su aporte de ingresos para el sector público (principalmente a través de regalías, actualmente un 8% de los ingresos corrientes del gobierno provincial).

### 1. Evolución (¿Cómo le fue?)

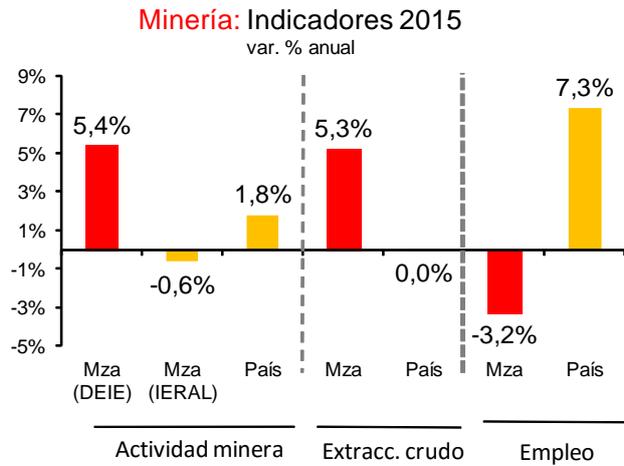
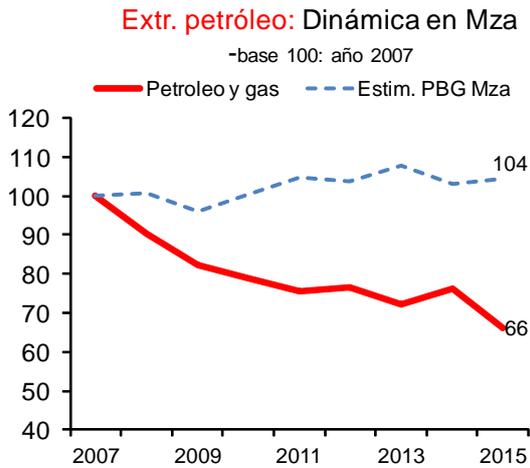
Para responder, conviene descomponer el sector en dos partes: (i) la extracción del petróleo crudo<sup>31</sup>, asociado a la minería, y (ii) su posterior refinación, una actividad netamente industrial. Y se agrega una tercera etapa comercial, que es la comercialización de los combustibles.

**Extracción:** hubo mayor producción, superando el promedio nacional<sup>32</sup>; aunque no se notó similar comportamiento en empleo privado. Entonces, ¿por qué aparece su

<sup>31</sup> En esta primera etapa, también se le agrega los servicios prestados a las empresas petroleras.

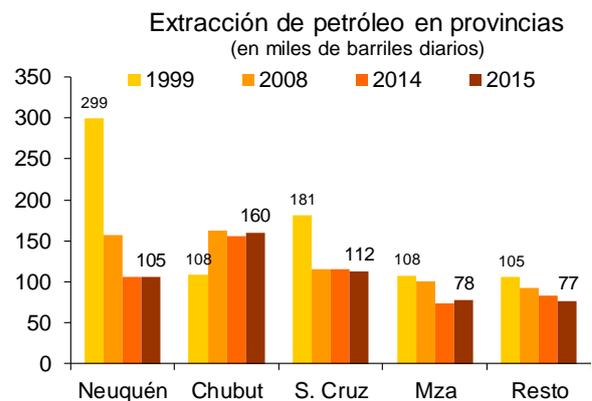
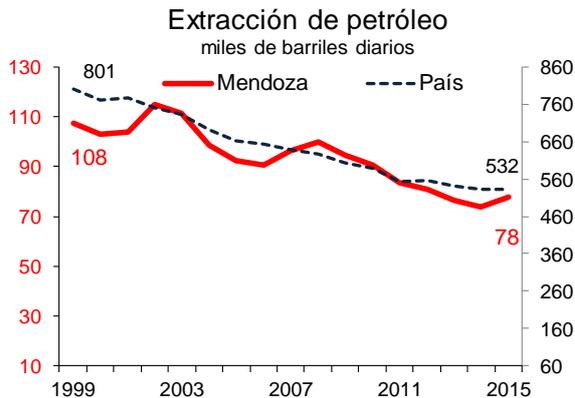
<sup>32</sup> Los indicadores utilizados son: de actividad minera (principalmente extracción petrolera) para (i) “Mendoza (DEIE)”, indicador de dicha institución, (ii) “Mendoza (IERAL)”, estimación propia, (iii)

indicador de actividad aparece con signo negativo? Por el rol de los precios del crudo, que cayó en dólares, y además sufrió el menor valor del dólar en términos reales.



IERAL Mendoza, basado en DEIE - FCE UNCuyo, S. Energía, Indec, M. Trabajo y OJF

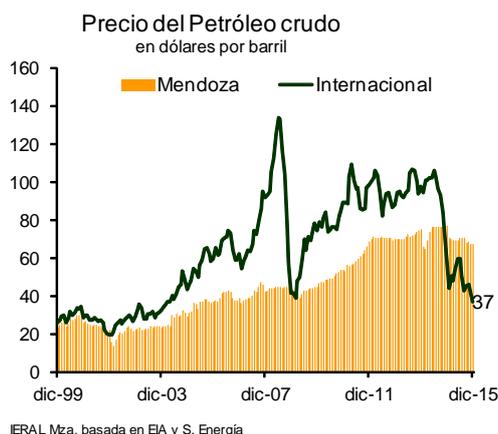
Desde inicios de este siglo, la tendencia era decreciente, por lo que 2015 ha resultado una excepción. Salvo en Chubut, se trataba de un fenómeno nacional, disminuyendo más fuerte en Neuquén, provincia que había repuntado su extracción en 2014, pero luego se estancó.



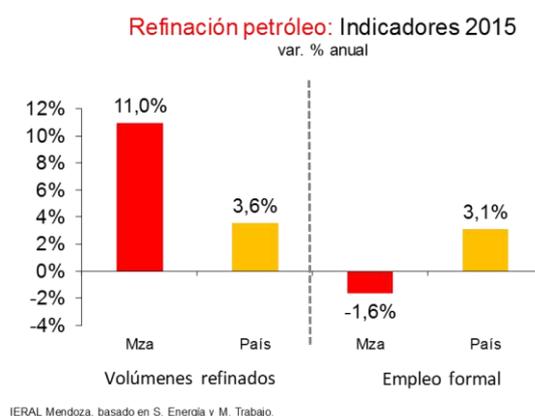
IERAL Mendoza, basado en Secr. de Energía - Nación

Resulta llamativo que la mayor extracción se dio en un contexto de precios internacionales muy bajos. Pero en el país, las empresas petroleras recibieron un precio mayor (a fines de 2015, mientras el precio internacional rondaba los u\$s 40 el barril, las petroleras en Mendoza percibían u\$s 67).

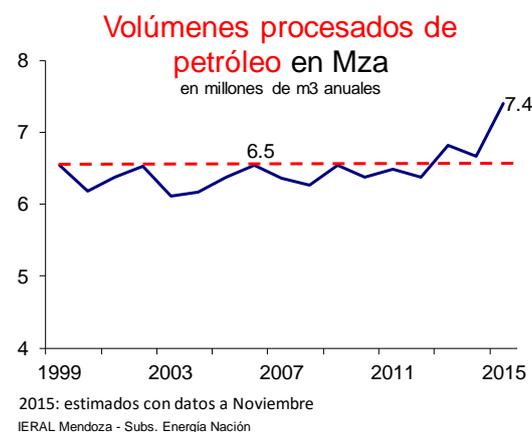
“País”, (estimado por Ferreres), de extracción física de crudo para (iv) “Mendoza” y (v) “País”, y de (vi) “Empleo formal en Mendoza”, y (vii) “País”, éstos dos últimos con fuente en el Ministerio de Trabajo.



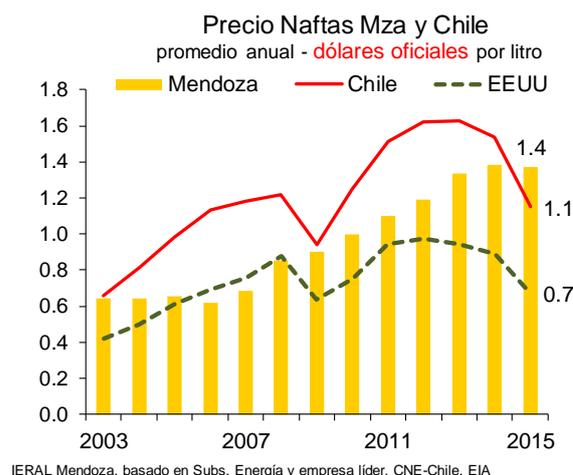
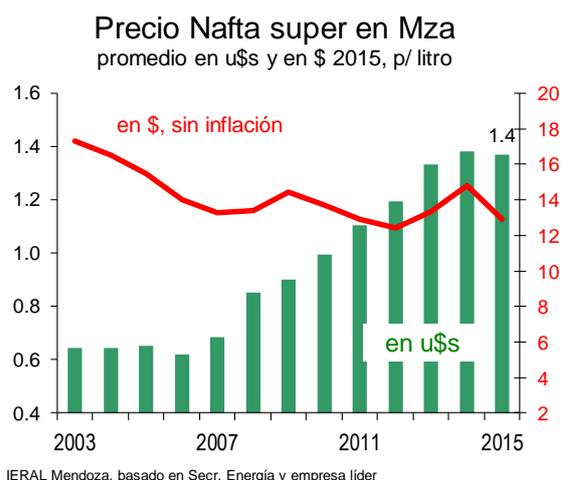
**Refinación:** de esta actividad industrial se obtienen los derivados (naftas, gasoil, etc.). Los indicadores de producción muestran un mayor dinamismo en Mendoza, aunque también hubo una caída en empleo.



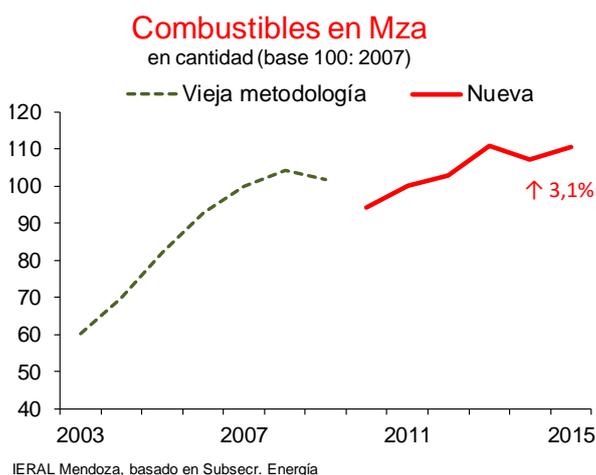
Una variable clave es el **volumen procesado de petróleo**, que aumentó un 11% en el año, y observando la tendencia, se nota una mayor capacidad de producción, puesto que anteriormente dicha industria venía operando al máximo desde hace varios años.



Al igual que en extracción, el precio de su producto final (combustibles) también disminuyó en dólares y en moneda constante, aunque dicha merma fue menor que la observada en otros países como Chile y EEUU.



**Ventas de combustibles:** está incluida como una actividad comercial. Observando la tendencia, salvo en el año 2009, el consumo de combustible venía aumentando permanentemente, hasta 2013. En 2015 aumentó un 3%, pero su nivel se encuentra en los mismos niveles de hace dos años atrás.



## 2. Factores claves (¿Por qué le fue así?)

Resumiendo, mayor producción en ambas etapas, con menores precios. ¿Qué explica esa situación?

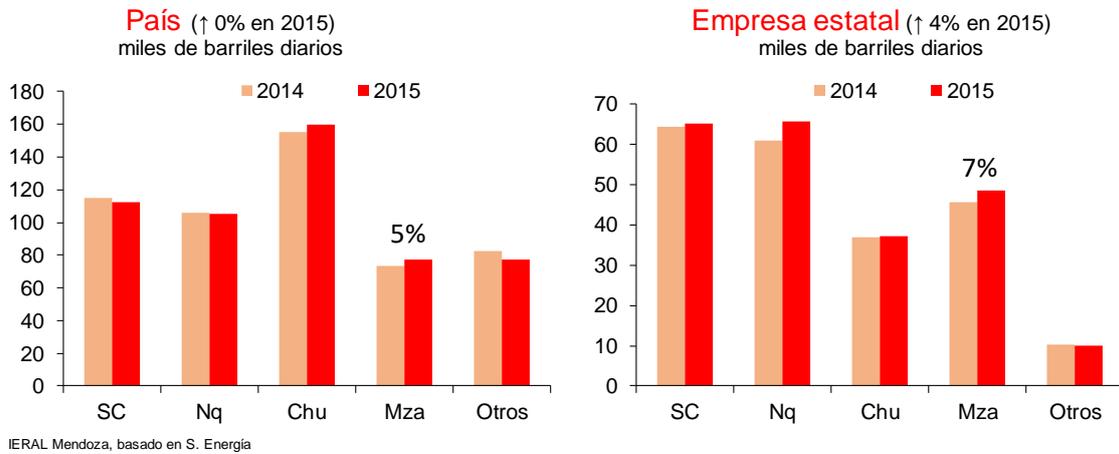
**Extracción:** hasta fin de 2014, la tendencia era decreciente en Mendoza, aun con altos precios internacionales del petróleo. Como se ha repetido en Informes anteriores ([www.economiademendoza.com](http://www.economiademendoza.com)), la explicación está en los menores precios percibidos por las petroleras, generado por las retenciones. Cuando se estatizó la principal empresa petrolera en el país, se redujeron en parte esas retenciones<sup>33</sup>, pero continuó siendo menor el precio interno, con respecto al internacional. A eso se le agrega las

<sup>33</sup> Por esa reducción de retenciones, las empresas extractivas pasaron a cobrar un mayor precio (pasa de u\$s 42 a u\$s 70 el barril, aunque todavía menor que el precio internacional (hasta fines de 2014).

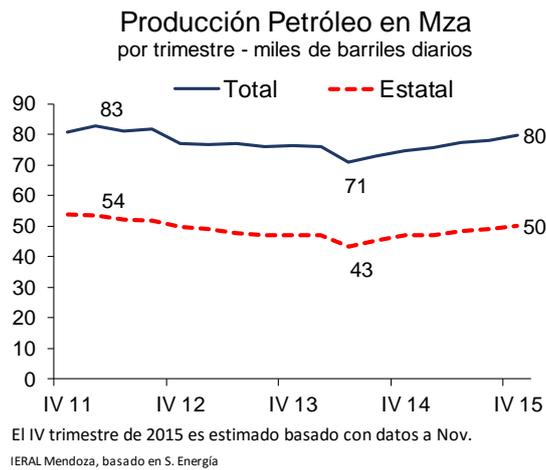
restricciones para girar divisas al exterior, en una industria que opera con varias empresas internacionales.

En 2015 se invirtió la situación de los precios, en el cual el pagado internamente pasó a ser mayor que el internacional (u\$s 69 local vs u\$s 48 internacional, considerando promedios anuales). De esta manera, la política de precios oficiales pasó a favorecer a las empresas que operaban localmente (luego de una década). Aun así, la mayor extracción en Mendoza se explica sólo por la empresa estatal. Si la extracción de esta empresa aumentó un 7%, mientras que la total sólo lo hizo en un 5%, es porque hubo disminución en el resto. Esta situación se ha dado en las otras provincias argentinas. Es decir, la mayor extracción en Mendoza se debió a un impulso estatal.

### Producción de petróleo en principales provincias



En Mendoza, ese impulso de la petrolera estatal comenzó a notarse a partir de la segunda mitad de año.



**Refinación:** esta actividad venía operando a su máxima capacidad, y en 2015 sorprende el salto en volúmenes procesados, señal de clara expansión de la capacidad productiva (inversión, también, de la empresa petrolera estatal).

¿Por qué operaba a pleno? Para satisfacer la mayor demanda interna (provincial y nacional) de combustibles<sup>34</sup>, a tal punto que actualmente se importa en grandes niveles. Aun operando a full, no alcanza para autoabastecerse. La mayor cantidad de autos, el crecimiento económico (hasta 2012) y un relativo abaratamiento de los combustibles en el país (disminuían en moneda constante) favorecieron el mayor consumo de combustibles.

Conviene hacer una acotación. Internamente, los precios de los combustibles aumentaban menos que la inflación en general, pero aun así se incrementaban en dólares. Favorecían el consumo interno, pero encarecían los costos de logística para los exportadores.

### **3. Perspectivas para 2016 (¿Qué se espera?)**

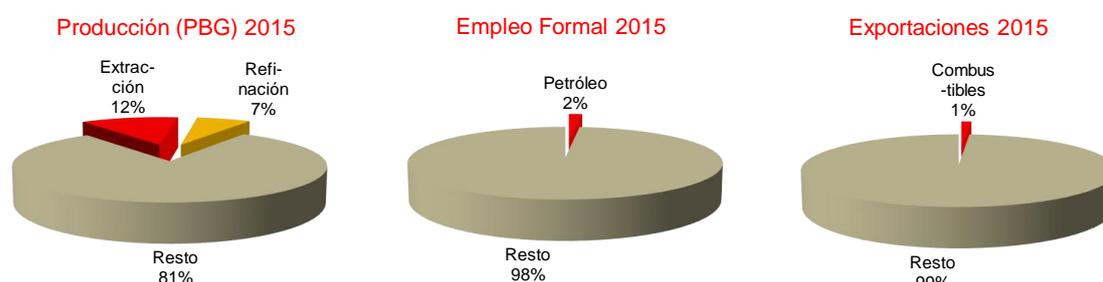
Para 2016, a pesar de un dólar oficial más caro, el contexto no es favorable para el sector. Aunque aparecen señales de mejora, los precios internacionales continúan muy bajos y el gobierno nacional presenta problemas financieros, por lo que es razonable dudar sobre el mantenimiento del subsidio. A tal punto que en ya la empresa estatal ha anunciado la reducción de inversiones en el país. Por eso, es esperable una disminución en la extracción, mientras que seguirá operando a pleno en la refinación, ahora en un nivel de producción más alto.

---

<sup>34</sup> En 2010 se modificaron la forma de presentar los datos sobre combustibles, y de los mismos surge una llamativa caída en el consumo en Mendoza, justo en un periodo de recuperación económica.

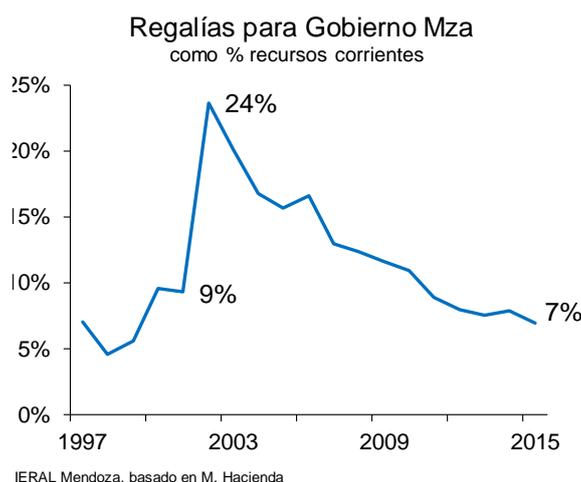
## 4. Anexo: Importancia, composición y distribución

### • Importancia del sector petrolero



IERAL Mendoza, basado en DEIE FCE UNCuyo, INDEC, M. Trabajo, S Energía

**Regalías petrolíferas:** son ingresos que percibe el gobierno provincial (puesto que el recurso pertenece a la provincia)<sup>35</sup>. En 2015 representan un 7% de los recursos corrientes del gobierno provincial. Hace trece años, este porcentaje era el triple, explicado por la devaluación y por la caída de los otros ingresos fiscales.

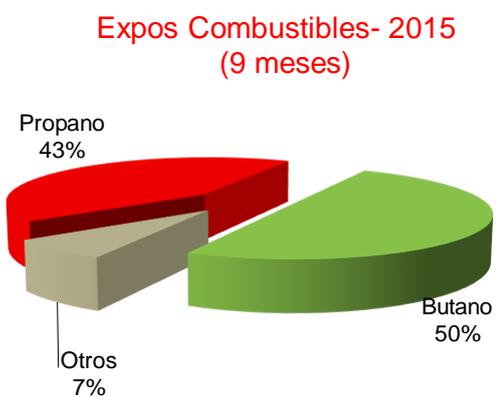


IERAL Mendoza, basado en M. Hacienda

Una posible moraleja es que mientras más barato sea el dólar oficial, menos peso tienen las regalías petrolíferas en los ingresos del gobierno provincial. Este es un punto relevante, atendiendo a la situación particular de la cotización presente y futura de esa moneda extranjera en nuestro país.

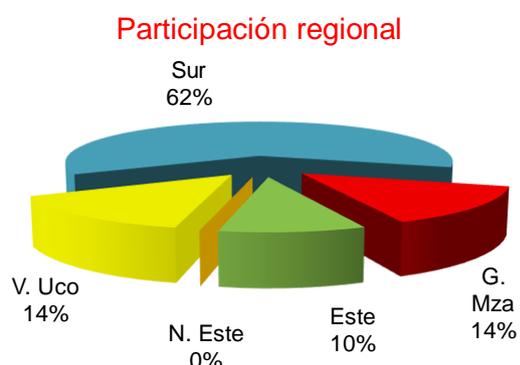
<sup>35</sup> Las empresas petroleras deben pagar un porcentaje del valor del petróleo extraído en concepto de regalías (puesto que el recurso pertenece a la provincia). En general, ese porcentaje es del 12%, y en algunas de las últimas concesiones petrolíferas se había conseguido un porcentaje mayor (entre 15% y 17%). En los últimos años, el gobierno provincial se vio perjudicado con el precio fijado por las autoridades nacionales. A la hora del cálculo de las regalías, hasta fines de 2014 no se tenía en cuenta el precio internacional, sino uno mucho menor (u\$s 42 por barril, versus u\$s 90 a u\$s 100 a nivel internacional). Luego se revirtió, puesto que internamente se paga un precio mayor al internacional.

- **Composición**



IERAL Mza, estimación basada en INDEC

- **Distribución regional de la producción**



IERAL Mendoza, estimación basada en DEIE, FCE UNCuyo y otros

**Nota:** incluye sólo la etapa de extracción de petróleo. La refinación se halla en el Gran Mendoza (en el departamento de Luján de Cuyo).

## E. Comercio

*Síntesis: 2015 no fue un mal año, aunque lejos de las cifras observadas durante los periodos de bonanza. Es más, luego de un mal 2014, la recuperación ha sido más lenta que la observada en la recesión anterior (2009).*

*Las mayores ventas son compatibles con una mejora en la masa salarial, neta de inflación, especialmente del sector público (que sufrió al final de año dificultades para cobrar). También le jugó a favor el poco atractivo para ahorrar (tasas de interés inferiores a la inflación y dólar rezagado).*

*Desagregando, hay algunos detalles a destacar. Con un dólar barato y con Chile cerca, sorprende el aumento de ventas en indumentaria en centros comerciales (aunque ese hecho no se dio en el comercio minorista). Además, con mayor masa salarial y dólar estancado para aplacar los incrementos en precios de los alimentos, llama la atención la caída en ventas en carnes, panadería y verdulería. Y por último, sorprende que, aun vendiéndose menos autos nuevos, se vendieran más en usados. El resto, con un comportamiento esperable.*

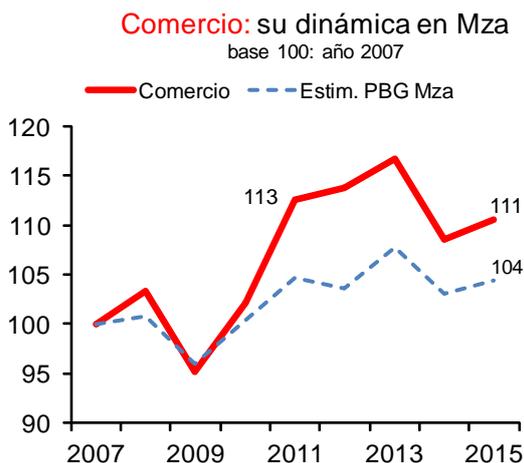
*Para 2016, el sector puede verse complicado. Con la devaluación durante estos últimos meses, el poder de compra de los asalariados se vería reducido. Y difícilmente, en un primer periodo, se observe un aumento del empleo (es más, es probable que haya disminución del empleo público). A su vez, las tasas de interés comienzan a ser más atractivas para ahorrar, y menos para consumir. Es decir, hay varias fuerzas que juegan en contra del comercio.*

El sector Comercio es el de mayor peso en la economía provincial, y además, junto al turismo, había sido uno de los más dinámicos en el periodo de bonanza de los años anteriores.

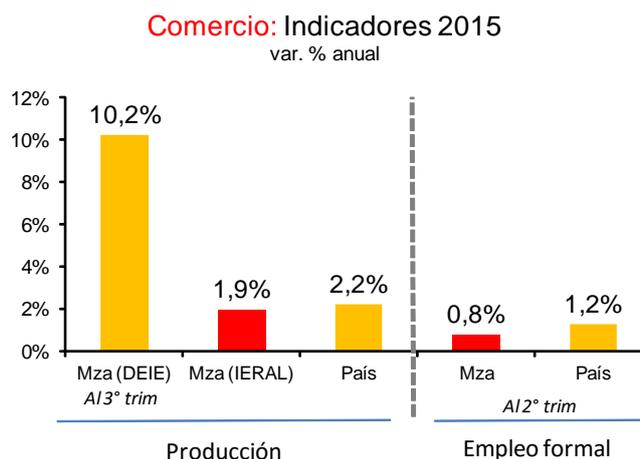
### 1. Evolución (¿Cómo le fue?)

En general, distintos indicadores<sup>36</sup> de actividad muestran que 2015 no fue un mal año, aunque lejos estuvo de los periodos de bonanza. Sorprende el espectacular aumento del indicador oficial (DEIE), influenciado por utilizar inflación Indec (subestima aumento de precios, y por ende, sobreestima volúmenes vendidos).

<sup>36</sup> Los indicadores utilizados son: (i) “Mza (DEIE)”: indicador de comercio minorista calculado por dicho organismo, (ii) “Mza (IERAL)”, (iii) “País”, indicador general de actividad, elaborado por O.J. Ferreres, y (iv) “Empleo formal”, con fuente en el Ministerio de Trabajo. Se aclara que se incluye la actividad de “Restaurantes y Hoteles”.

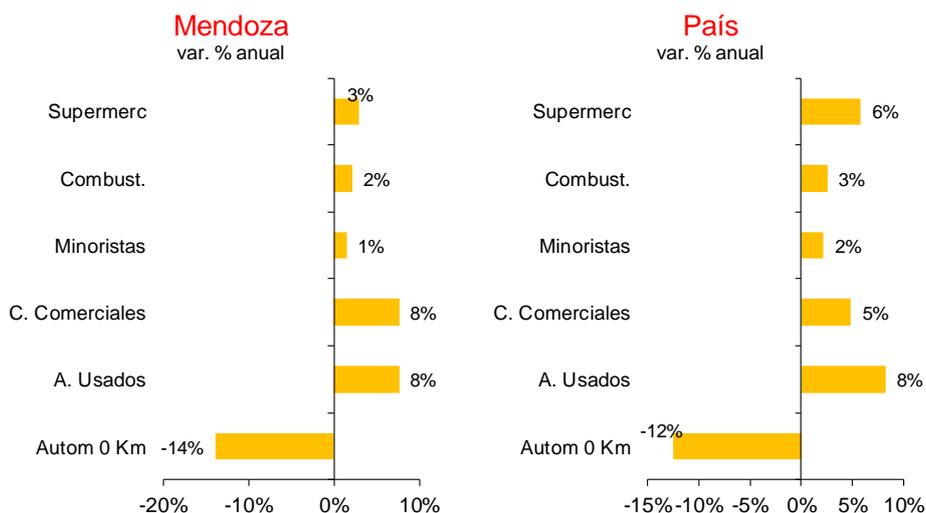


IERAL Mendoza, basado en DEIE, FCE UNCuyo, Indec, Acara, FEM y OJF



En general, los aumentos en los volúmenes de ventas fueron leves en varios rubros. Las excepciones fueron mayores incrementos en ventas en centros comerciales y en autos usados. Y continuaron cayendo las ventas en autos nuevos.

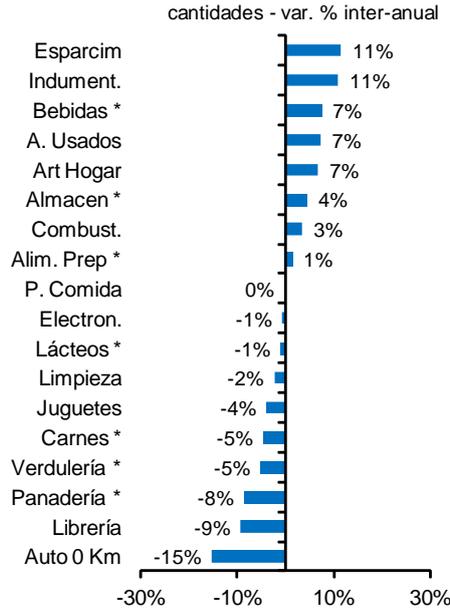
### Volumen de ventas 2015



Ventas en centros comerciales, tres trimestres - var. % interanual  
IERAL Mza, basado en DEIE, INDEC, S. Energía, FEM, CAME, Acara, DNRPA

Desagregando por rubros, surgen algunos detalles a destacar. Con un dólar barato y con Chile cerca, sorprende el aumento de ventas en indumentaria en centros comerciales (aunque ese hecho no se dio en el comercio minorista). Además, con mayor masa salarial y dólar estancado para aplacar los incrementos en precios de los alimentos, llama la atención la caída en ventas en carnes, panadería y verdulería. Y por último, sorprende que, aun cayendo las ventas de autos nuevos, aumenten las de los usados. El resto, con un comportamiento esperable.

## Vtas en Comercio 2015

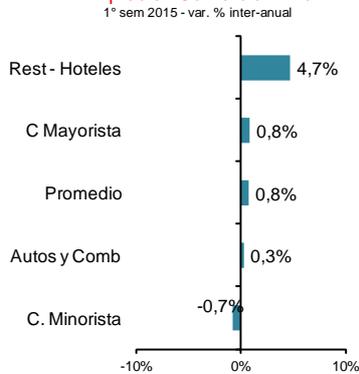


\* corresponden a ventas en supermercados

IERAL Mza, basado en INDEC, Acara, DEIE

A nivel general, el **empleo comercial** aumentó levemente, y especialmente por Restaurantes y Hoteles. En el resto, casi estancado, con una leve caída a nivel minorista. Llamativo fue que el empleo se mantuviera estable en el sector de autos y combustibles, luego de dos años malos en ventas en el rubro automotor.

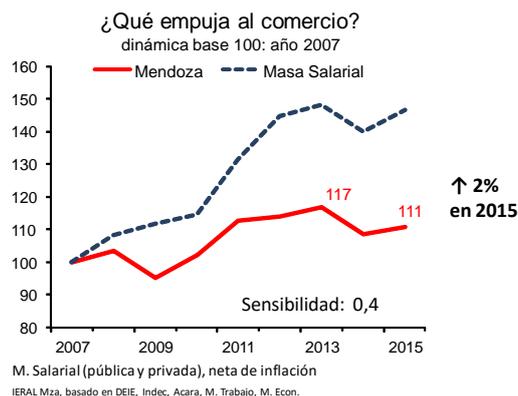
## Empleo en Comercio - Mza



IERAL Mendoza, basado en M. Trabajo

## 2. Factores determinantes (¿Por qué le fue así?)

A nivel global, la actividad comercial está muy vinculada al consumo, que a su vez es muy dependiente del poder adquisitivo de la población. Durante 2015, la política económica nacional de mantener el dólar oficial rezagado contribuyó a mejorar el poder adquisitivo del salario promedio. Además también ayudaron otras medidas vinculadas al crédito.



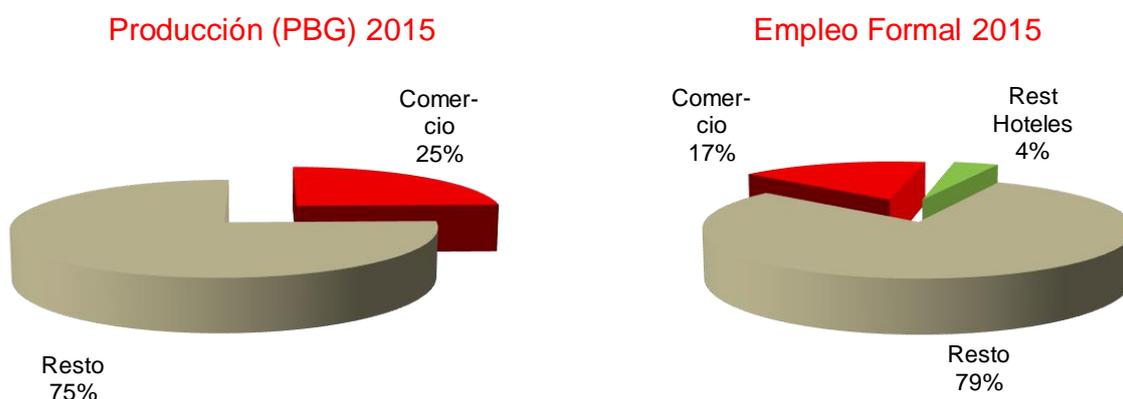
¿Por qué siguen cayendo las ventas de autos nuevos? Se mantuvo el impuesto a los autos de alta gama, elevando sus precios. Por otro lado, aunque hubo una leve mejora en el poder de compra de los asalariados, no fue tan sustancial como lograr revertir aquellas ventas. Especialmente en un periodo de incertidumbre (recién a fines de noviembre se obtuvo el resultado final de las elecciones presidenciales).

### 3. Perspectivas (¿Qué se espera para 2016?)

Para 2016, el sector puede verse complicado. Con la devaluación durante estos últimos meses, el poder de compra de los asalariados se vería reducido. Y difícilmente, en un primer periodo, se observe un aumento del empleo (es más, es probable que haya disminución del empleo público). A su vez, las tasas de interés comienzan a ser más atractivas para ahorrar, y menos para consumir. Es decir, hay varias fuerzas que juegan en contra del comercio.

### 4. Anexo: Composición e Importancia

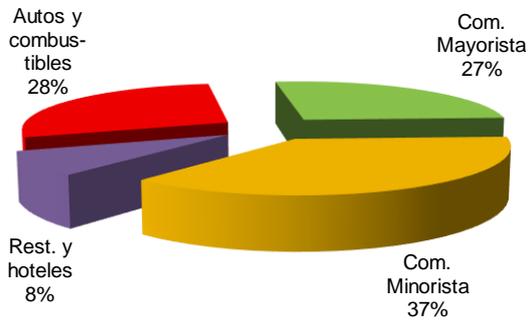
- **Importancia del sector Comercio**



IERAL Mendoza, basado en DEIE FCE UNCuyo, INDEC, M. Trabajo, Acara

- **Composición**

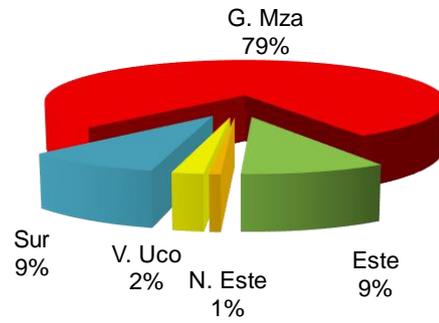
**Producción Comercio**



IERAL Mendoza, basado en DEIE (FCE UNCuyo), Indec, Acara

- **Distribución regional de la producción**

**Participación regional**



IERAL Mendoza, estimación basada en DEIE, FCE UNCuyo y otros

## F. Turismo

*Síntesis: 2015 no fue un mal para el sector en cuanto a ocupación hotelera. Hubo más turistas argentinos y menos extranjeros. Sorprende la mayor preferencia por ir a hoteles de 4-5 estrellas. Además, aunque los extranjeros paguen más, las tarifas hoteleras se rezagaron con respecto a los costos argentinos.*

*La leve recuperación económica favoreció al turismo por parte de argentinos, pero jugó en contra el dólar barato (o el país caro). Desde una perspectiva del turismo nacional, se fueron más argentinos al exterior y vinieron menos del extranjero. Otra visión es la chilena (el grupo más numeroso de turistas extranjeros en Mendoza): viajaron un poco más a Argentina, pero tuvieron mayor preferencia por viajar al resto del mundo.*

*¿Qué esperamos para 2016? Un dólar oficial más caro los beneficia en general, atrayendo más turistas del exterior. Sin embargo, se considera que el país continúa siendo caro (manifestado con los mendocinos que viajan por pocos días a Chile a comprar bienes). Aquellos más dependientes de los turistas argentinos, estarían más complicados, debido al menor poder de compra de la población (devaluación, aumento tarifario, menor empleo, etc.).*

Para Mendoza, el turismo es un sector dinámico, que no sólo consigue fondos del exterior (de otras provincias y países), sino además, debido a que compite con otros lugares turísticos en el mundo, está obligado a invertir permanente. El turismo en nuestra provincia abarca una variedad de actividades (gastronomía, entretenimiento, transporte, etc.). En este informe se tomará como referencia el desempeño del sector hotelero.

### 1. Evolución (¿Cómo le fue?)

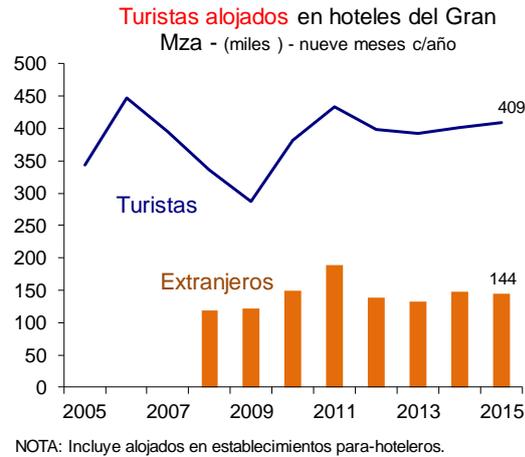
2015 no fue un mal para el sector en cuanto a ocupación hotelera, “ocupándose” un 44% de las habitaciones disponibles<sup>37</sup>. Como la oferta hotelera se mantuvo estable, la mayor ocupación se explica por el mayor número de turistas. Otro indicador positiva es el mayor empleo privado en el rubro de hoteles y restaurantes.

<sup>37</sup> Acorde a otra fuente, Observatorio del Turismo Sustentable, habría caído la ocupación hotelera. Los datos de Indec y de Observatorio han seguido siempre la misma tendencia, pero el segundo considera una ocupación mayor (es posible que utilicen los mismos datos, pero se hagan los cálculos en forma diferente). Sin embargo, aparece una diferencia en 2015. En este informe se seguirán los datos del Indec (aun conociendo los hechos de los últimos años), porque permite la comparación con otros lugares turísticos.

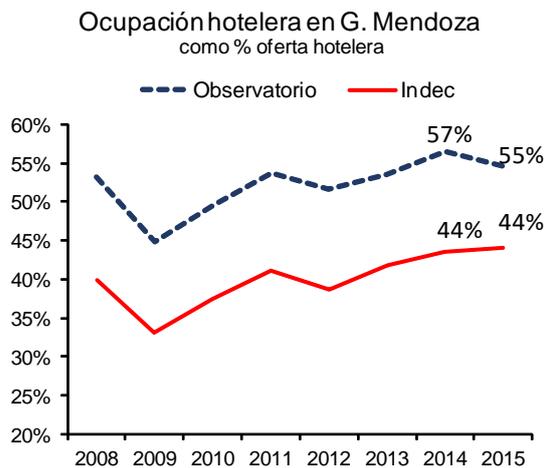
## Misma oferta hotelera



## Un poco más de turistas



## Mayor ocupación de habitaciones



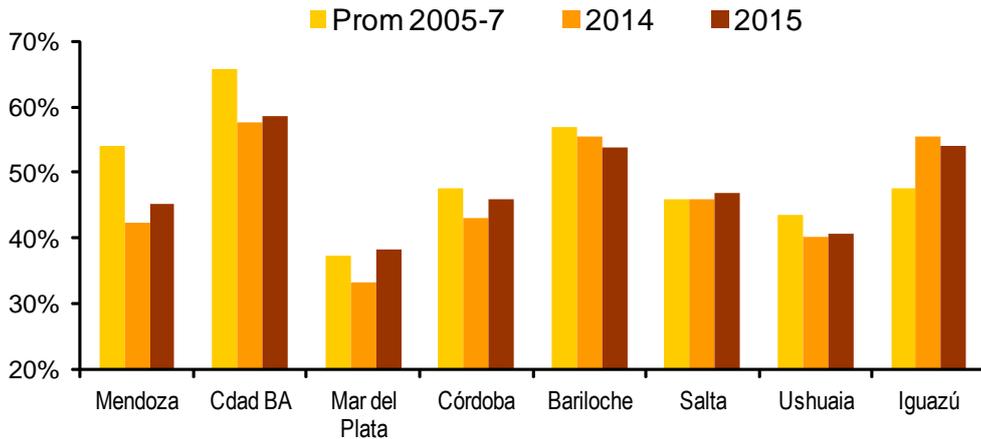
## Con preferencia por más estrellas



Comparándonos con el país (se consideran otros 7 lugares turísticos típicos), se observan los siguientes puntos:

- **Mayor ocupación generalizada:** se dio en la mayoría de los lugares del país, aunque con algunas excepciones como Bariloche e Iguazú.

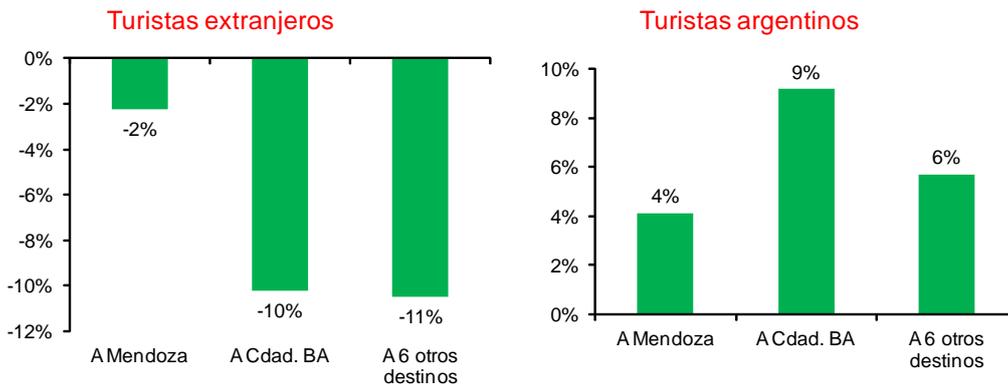
**Ocupación hotelera - Lugares turísticos**  
como % de sus habitaciones (primeros nueve meses de c/año)



IERAL Mendoza, basado en INDEC

- **Más turistas argentinos y menos extranjeros:** en todos se ha notado esa tendencia, aunque en Mendoza la caída en extranjeros fue menor. Posiblemente, la recesión brasilera quedo más explícita en el turismo extranjero en la Ciudad de Buenos Aires.

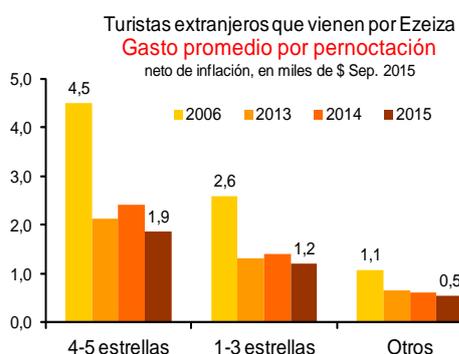
**Turistas visitando distintos puntos turísticos del país**  
2015 (nueve meses) - Var. % inter-anual



Otros 6 destinos: Ushuaia, Salta, Iguazú, Mar del Plata, Córdoba y Bariloche  
IERAL Mendoza, basado en INDEC

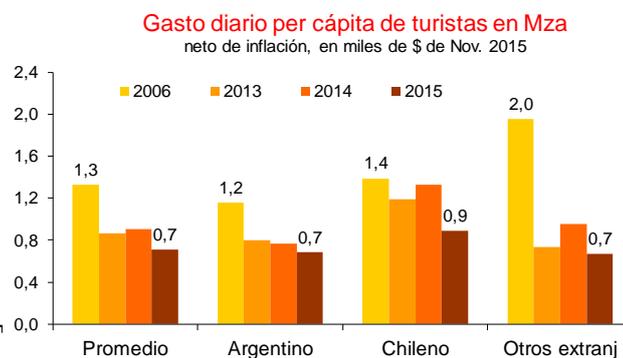
- **Hoteles perciben menos:** debido a la competencia mundial, la hotelería en Argentina está restringida para aumentar sus tarifas. Es decir, las mismas aumentaron pero a menor ritmo que la inflación promedio. De este modo, el gasto por pernoctación en el país, realizado por turista extranjero, ha venido cayendo en moneda constante. Por ejemplo, en un hotel de 4-5 estrellas, en 2006 un turista extranjero gastaba, expresado en pesos de fines de 2015, un monto equivalente a \$ 4.500, mientras que esa cifra se redujo a \$ 1.900 nueve años después. Similar en Mendoza. Lo que cobraba la hotelería a los turistas que visitaban en la provincia cada vez le rendía menos.

## País



IERAL Mendoza, basado en encuestas Indec

## Mendoza



IERAL Mendoza, basado en la encuesta de DEIE

## 2. Factores claves (¿Por qué le fue así?)

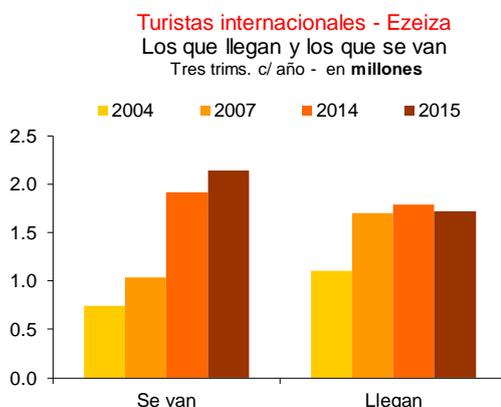
Al sector le favoreció la leve recuperación económica, que permitió mayor llegada de turistas argentinos, así como en el resto del país. Pero le jugó en contra el dólar barato (o el país caro).

Por otro lado, hubo más argentinos que vinieron a Mendoza, y menos extranjeros. Compatible los datos nacionales. Desde Ezeiza más argentinos viajaron al exterior, y menos extranjeros ingresaron al país.

Y con una mirada chilena (principal origen de los turistas extranjeros que vienen a Mendoza), se mantuvo estable la cantidad que visitó Argentina, pero se incrementó notoriamente el número de turistas chilenos que fueron al resto del mundo.

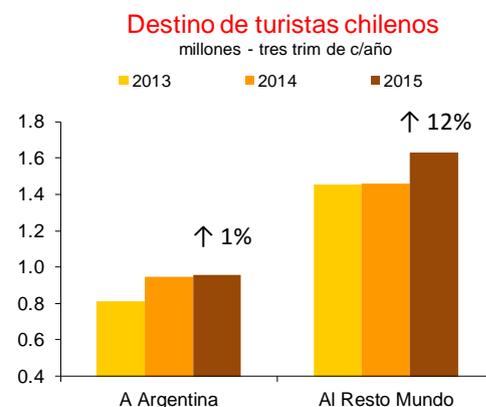
Todos estos hechos mencionados son compatibles con una Argentina cara, que juega en contra del turismo local.

### Desde ARGENTINA



IERAL Mendoza, basado en INDEC

### Desde CHILE



IERAL Mendoza, basado en Sematur

### 3. Perspectivas (¿Qué se espera para 2016?)

Un dólar oficial más caro los beneficia en general, atrayendo más turistas del exterior. Sin embargo, se considera que el país continúa siendo caro (manifestado con los mendocinos que viajan por pocos días a Chile a comprar bienes). Aquellos más dependientes de los turistas argentinos, estarían más complicados, debido al menor poder de compra de la población (devaluación, aumento tarifario, menor empleo, etc.).

## G. Construcción

*Síntesis: el sector en Mendoza tuvo un buen 2015, con mejores indicadores (empleo y cemento) que el promedio nacional.*

*Hubo varios factores que le han jugado a favor, como un leve aumento en el poder de compra de los asalariados y las tasas reales de interés negativas (que alentaron a ahorrar en “ladrillos”). También estuvo el empuje de la obra pública, en un periodo electoral. Siguió con fuerza el programa nacional de viviendas Procrear y otras obras públicas nacionales. Hubo un aumento en la obra pública provincial, aunque por debajo del promedio histórico.*

*2016 presenta dos fuerzas contrapuestas. Por un lado, le jugarían en contra el menor poder de compra de la población (luego de la devaluación), las mayores tasas de interés, y las complicadas finanzas gubernamentales (en todos los estratos), más el no estar en un periodo electoral. Los primeros indicadores de este año muestran señales negativas.*

*Sin embargo, como una expectativa de mejoría en el futuro, está la eliminación del cepo cambiario, el cual debería contribuir a revitalizar las transacciones inmobiliarias, atrayendo fondos para invertir en el sector. En un primer periodo, aquellos factores negativos tendrán mayor peso, a la espera de tiempos mejores.*

A pesar de su poco peso en la producción global, es una de las actividades más dinámicas en los periodos de auge. Además, es intensiva en mano de obra y constituye un indicador sobre el nivel de inversión en la provincia.

### 1. Evolución (¿Cómo le fue?)

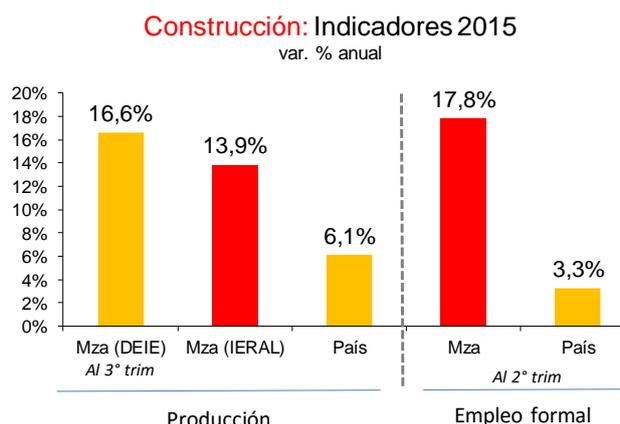
El sector tuvo un buen año durante 2015. La mayoría de los indicadores de actividad<sup>38</sup> apuntan en esa dirección, que además muestran que la provincia le fue mejor que al promedio nacional. Lo único diferente fue que las ventas minoristas de materiales de construcción aumentaron levemente.

---

<sup>38</sup> Los indicadores utilizados son: (i) “**Mza (DEIE)**”: estimado preliminarmente por la DEIE, (ii) “**Mza (Ieral)**”, (iii) “**País**”, indicador elaborado por OJ Ferreres, (iv) “**Empleo Mza y País**”, datos provistos por M. Trabajo.

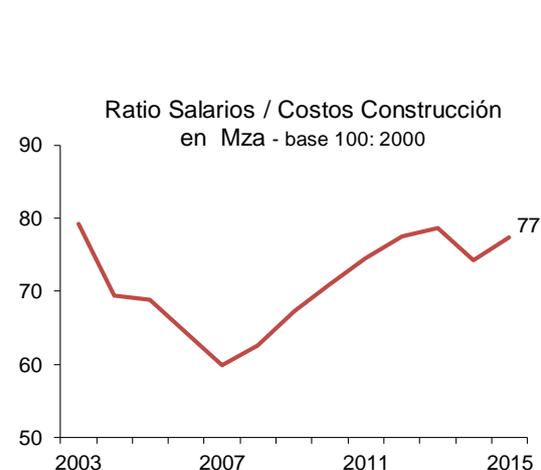


IERAL Mza, basado en DEIE - FCE UNCuyo, M. Trabajo, AFCP, INDEC, Mecon e IERIC

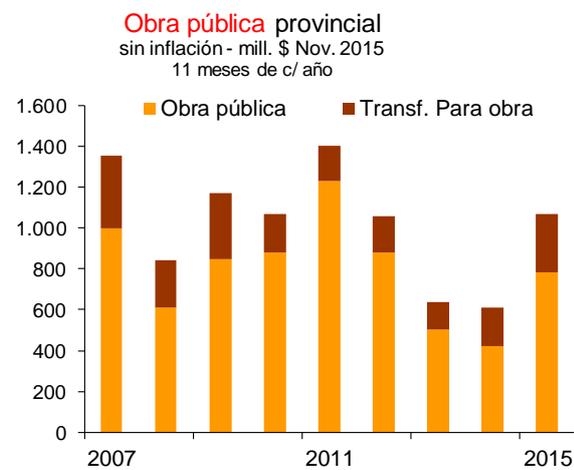


## 2. Factores claves (¿Por qué le fue así?)

Hay varios factores que le han jugado a favor. Comencemos a enumerar. Hubo una mejora en el poder de compra de los asalariados; su remuneración promedio aumentó más que el costo de la construcción. Las tasas de interés pasivas resultaron inferiores a la inflación, lo cual constituyeron un aliento a ahorrar en “ladrillos”. También estuvo el empuje público, en un periodo electoral. Siguió con fuerza el programa nacional de viviendas Procrear y otras obras públicas nacionales. En Mendoza, la obra pública provincial se incrementó un 37% (más que la inflación), aunque su nivel aun estuvo por debajo del promedio histórico.

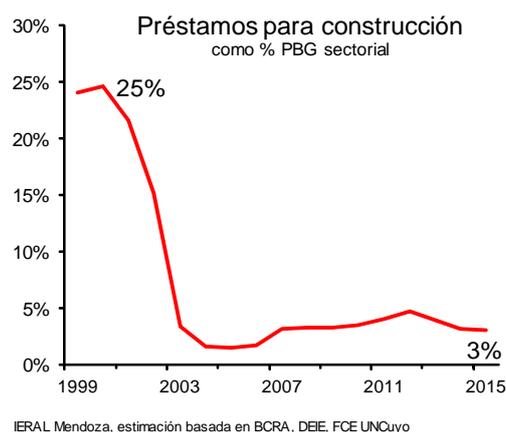


IERAL Mendoza - basado en M. Trabajo y DEIE



IERAL Mendoza, basado en M. Hacienda

En contra, se puede mencionar principalmente que se mantuvo el cepo cambiario, que paralizó la actividad inmobiliaria, y así reduce la demanda por nuevas viviendas. En materia de créditos, hubo una mejora, pero continúa en niveles muy bajos (en los noventa, dichos préstamos representaba un 25% del PBG sectorial, y actualmente está en 3%).



### 3. Perspectivas (¿Qué se espera para 2016?)

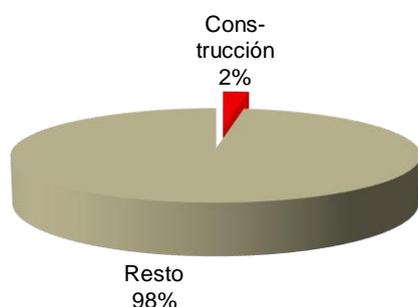
Este nuevo año presenta dos fuerzas contrapuestas para el sector. Por un lado, hay varios factores negativos. Con menor empleo y con salarios que aumentarán sólo al ritmo de la inflación, es esperable un menor poder de compra de la población (luego de la devaluación). Además, hemos entrado en un contexto de mayores tasas de interés, que desalientan el ahorro en “ladrillos”. Y para este año, con las complicadas finanzas gubernamentales (en todos los estratos), más el no estar en un periodo electoral, no es dable esperar un impulso público para el sector de la construcción. Los primeros indicadores (cemento) muestran señales negativas.

Sin embargo, como una expectativa de mejoría en el futuro, está la eliminación del cepo cambiario, el cual debería contribuir a revitalizar las transacciones inmobiliarias, atrayendo fondos para invertir en el sector. En un primer periodo, aquellos factores negativos tendrán mayor peso, a la espera de tiempos mejores.

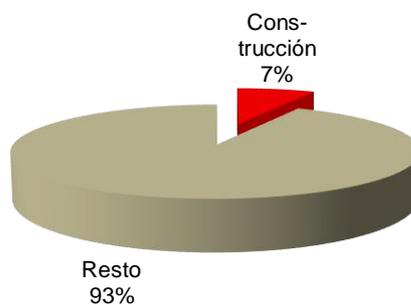
#### 4. Anexo: Importancia, composición y distribución

- **Importancia del sector de la Construcción**

Producción (PBG) 2015



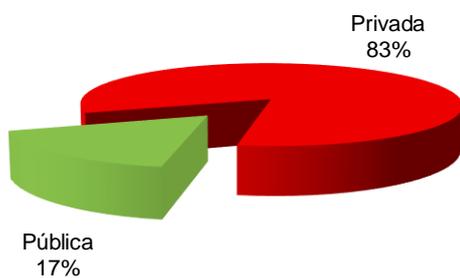
Empleo Formal 2015



IERAL Mendoza, basado en DEIE FCE UNCuyo, INDEC, M. Trabajo, AFCP, IERIC

- **Composición**

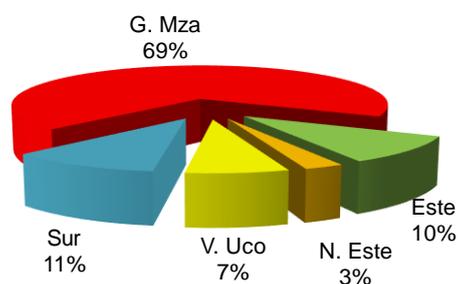
Producción Construcción



IERAL Mendoza, basado en INDEC, DEIE (FCE UNCuyo), Indec, AFCP

- **Distribución regional de la producción**

Participación regional



IERAL Mendoza, estimación basada en DEIE, FCE UNCuyo y otros

## H. Intermediación Financiera

*Síntesis: fue un año regular, con mayor aumento en préstamos, netos de inflación, que en depósitos, situación inversa al promedio nacional. También se beneficiaron con un mayor spread en las tasas (aunque se mantuvo en vigencia el programa de prestar un porcentaje de los fondos a tasas bajas) y con una morosidad estable. Sin embargo, sorprende la caída en el empleo privado dentro de este sector, superior al promedio nacional.*

*Como tendencias de los últimos años, se ha observado que los depósitos, netos de inflación, no crecieron, compatible con tasas reales de interés negativas, y por lo tanto, no aumentan los fondos para prestar. Por otro lado, los préstamos, con oscilaciones, se estancaron a fin de 2011. Aumentaron en 2015, luego de haber caído durante el año anterior.*

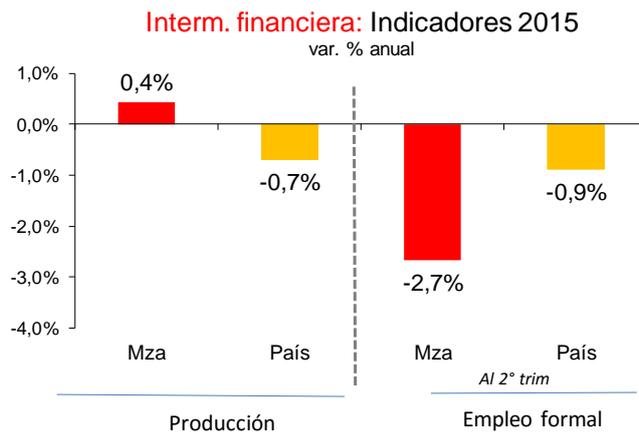
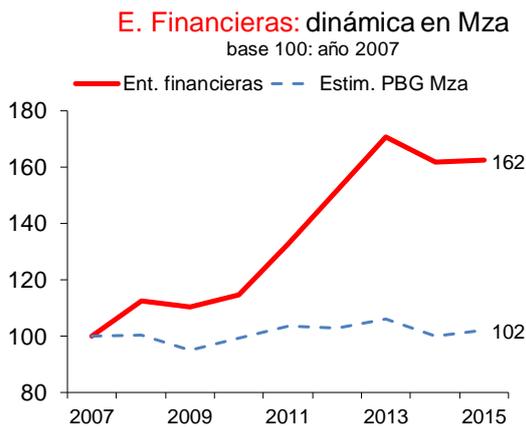
*El año 2016 presenta incógnitas. Un contexto con mayores tasas de interés atraería depósitos, una buena señal porque se conseguiría más fondos para prestar. La clave está en los tomadores de crédito. Más de la mitad de los préstamos van a personas en relación de dependencia, que en términos globales, no sería un buen año, puesto que serían menos (posible menor empleo) y sus salarios no mejorarían sustancialmente.*

*Los que estarían mejor serían aquellos sectores vinculados a las exportaciones (salvo petróleo), mientras que más complicados son los asociados al mercado interno. Habiendo restricciones para prestar al sector público, igualmente es un potencial tomador de crédito, dada su complicada situación financiera. Resumiendo, contarían con más fondos, pero con desafíos a la hora de decidir a quiénes prestarles.*

La relevancia de este sector es la presencia de entidades bancarias, las cuales constituyen el principal proveedor de créditos para el sector productivo.

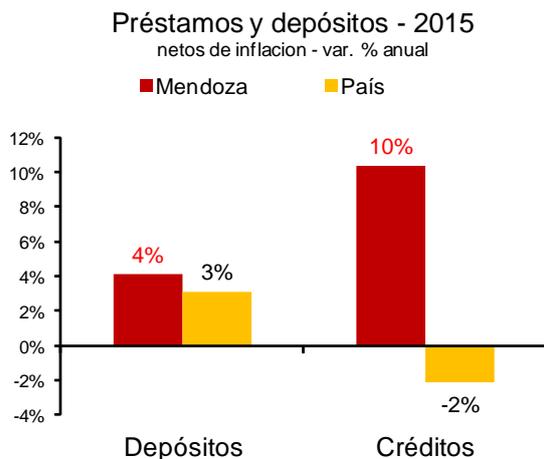
### 1. Evolución (¿Cómo le fue?)

Para el sector, 2015 fue un año regular, casi sin crecimiento, y con menor empleo formal. La tendencia de crecimiento se detuvo en 2013 y a partir de ahí el sector se ha mantenido en el mismo nivel.

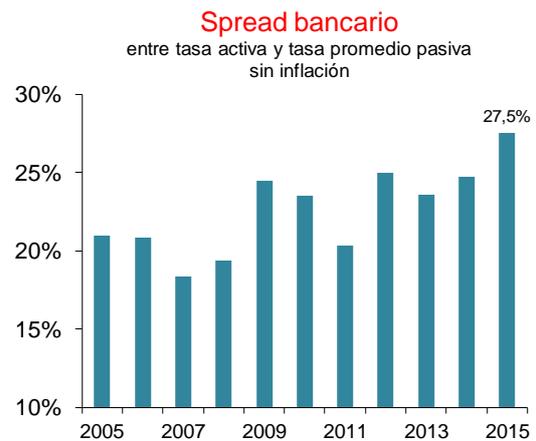


IERAL Mendoza, basado en DEIE - FCE UNCuyo, BCRA, INDEC, Mecon y OJF

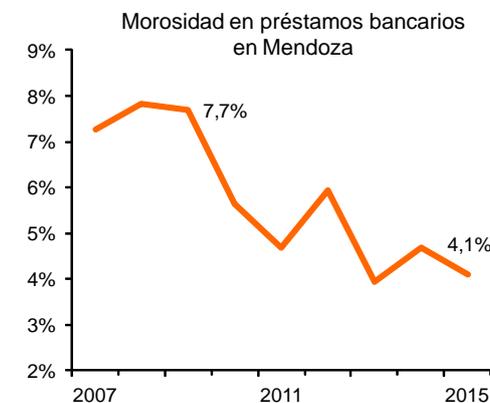
En el país, se depositó más (neto de inflación) y se prestó menos (ilustrativamente, se puede decir que se consiguió más materia prima y se produjo menos), señal de menor actividad. En cambio, en la provincia fue distinto. Se depositó más y los préstamos aumentaron a mayor ritmo (mejor Mendoza que el promedio nacional). Además aumentó el spread bancario (favorable para bancos) y la morosidad se mantuvo estable. Por eso, es razonable que Mendoza presente mejores indicadores que el país. Por eso, sorprende la mayor caída en el empleo sectorial en nuestra provincia.



IERAL Mendoza, basado en BCRA



IERAL Mendoza, basado en BCRA



Préstamos "no normales" / prést. Totales

IERAL Mendoza, basado en BCRA

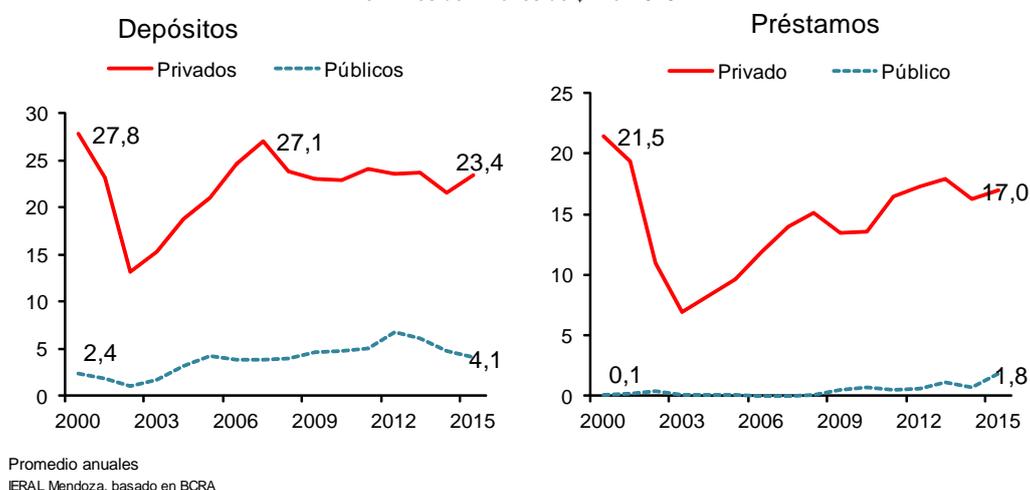
## 2. Factores claves (¿Por qué le fue así?)

Consideremos las tendencias bancarias. Desde hace ocho años, que los depósitos privados, netos de inflación, están estancados en Mendoza (al igual que en el país). Esto es compatible cuando las tasas de interés pasivas resultan ser inferiores a la inflación. Como se pierde, no se apuesta a los depósitos.

Si los depósitos no crecen, implica que tampoco lo hacen los fondos para prestar. Hasta fines de 2011 algo habían aumentado los préstamos, netos de inflación, pero luego, con sus oscilaciones se estancaron. Hay una recuperación en 2015, después de una caída durante el año anterior.

### Tendencias en depósitos y y créditos bancarios en Mendoza

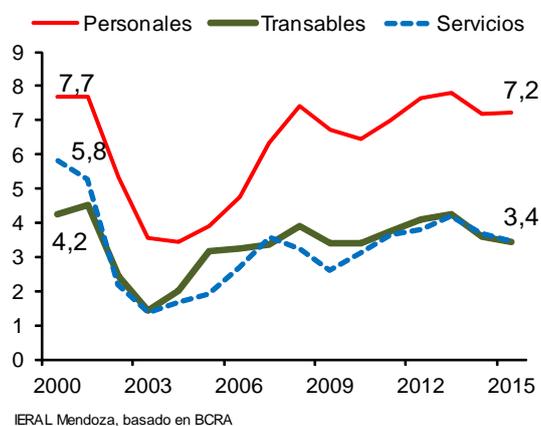
en miles de millones de \$ Dic. 2015



¿A quiénes le prestan? Aproximadamente la mitad va a préstamos personales, y lo otro se lo reparte en dos grupos: sectores transables (agro, minería e industria) y servicios. Con sus oscilaciones, los préstamos a los distintos sectores han seguido un similar comportamiento, con una leve preferencia a créditos personales.

### Creditos a distintos sectores

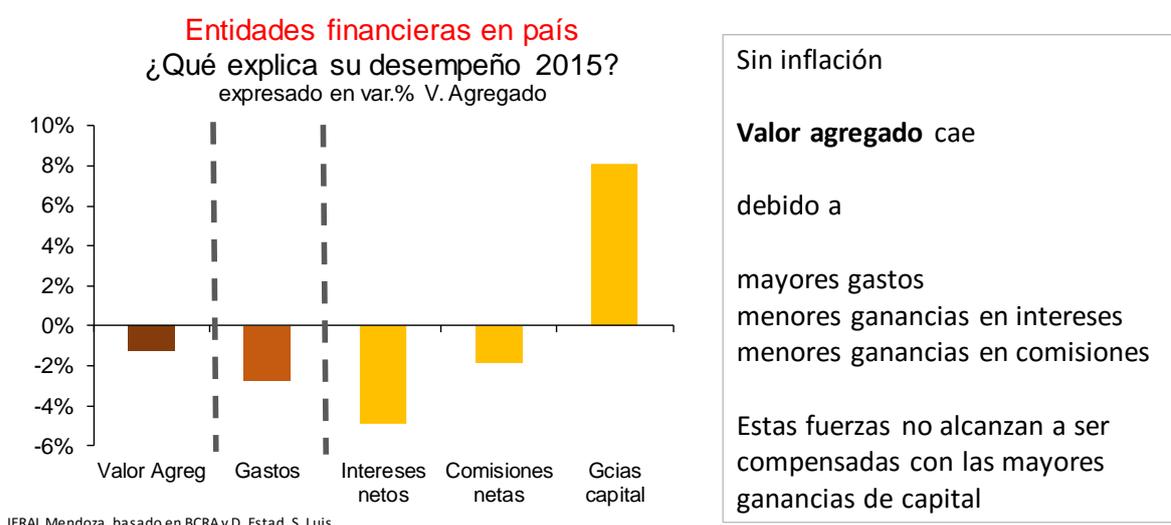
Netos de inflación - MM \$ Dic 2015



## Apartado: sobre otros ingresos de los bancos

Además de los intereses (cobra por los préstamos y paga por los depósitos), los bancos tienen otras dos fuentes de ingresos: las comisiones, y las ganancias de capital (cuando mejora la valuación de sus activos, como títulos públicos o divisas en su poder).

Durante 2015, no le fue bien en los dos primeros conceptos en el país. Netos de inflación, tanto los intereses netos como las comisiones fueron menores a las del año anterior. Además tuvieron mayores gastos. Todo este mal resultado no alcanzó a ser compensado por las mayores ganancias de capital. Por eso, aparece como indicador negativo a nivel país.



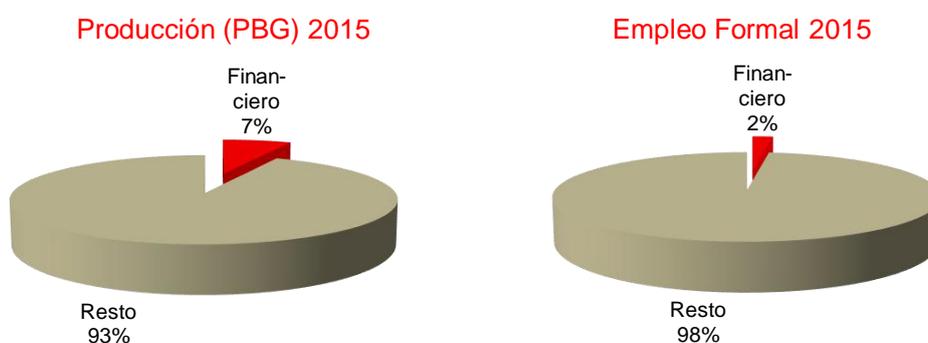
### 3. Perspectivas (¿Qué se espera para 2016?)

Un contexto con mayores tasas de interés atraería depósitos, una buena señal porque se conseguiría más fondos para prestar. La clave está en los tomadores de crédito. Más de la mitad de los préstamos van a personas en relación de dependencia, que en términos globales, no sería un buen año, puesto que serían menos (posible menor empleo) y sus salarios no mejorarían sustancialmente. Los que estarían mejor serían aquellos sectores vinculados a las exportaciones (salvo petróleo), mientras que más complicados son los asociados al mercado interno. Habiendo restricciones para prestar al sector público, igualmente es un potencial tomador de crédito, dada su complicada situación financiera.

Resumiendo, contarían con más fondos, pero con desafíos a la hora de decidir a quiénes prestarles.

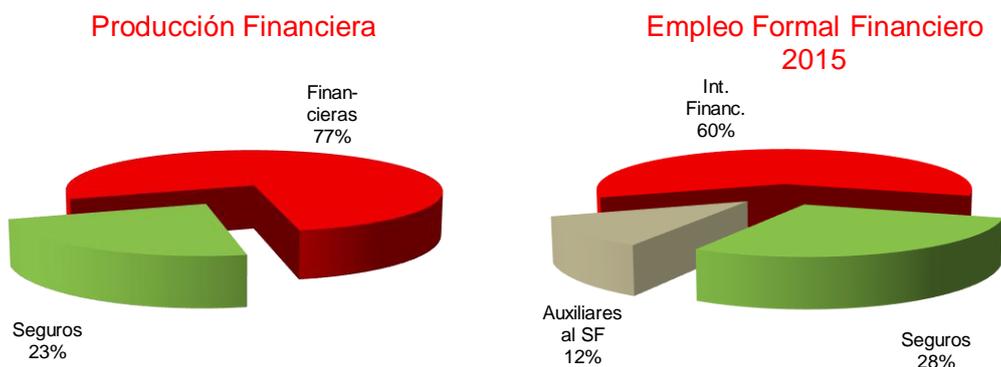
### 4. Anexo: Importancia, composición y distribución

- **Importancia del sector financiero**



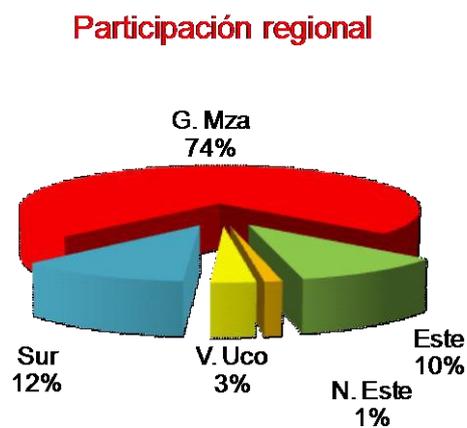
IERAL Mendoza, basado en DEIE FCE UNCuyo, INDEC, M. Trabajo, BCRA

- **Composición**



IERAL Mendoza, basado en DEIE (FCE UNCuyo), INDEC, BCRA y M. Trabajo

- **Distribución regional de la producción sectorial<sup>39</sup>**



IERAL Mendoza, estimación basada en DEIE, FCEUNCuyo y otros

<sup>39</sup> Incluye entidades financieras, seguros, actividad inmobiliaria y servicios empresariales.

## I. Electricidad, Gas y Agua

*Síntesis: para el sector, el año 2015 fue bueno en actividad. Hubo mayor consumo eléctrico, compatible con la recuperación económica y con tarifas relativamente más baratas (se congelaron en un periodo inflacionario). En gas hubo mayor consumo en la mayoría de los usuarios, salvo en usinas (para generar electricidad).*

*En cuanto a generación eléctrica, hubo un leve aumento, explicado por la producción térmica. Como tendencia, Mendoza sigue importando energía (cuando años atrás era exportadora). El aumento en consumo de los últimos diez años no ha podido ser satisfecho con mayor oferta local. El resto es cubierto con generación nacional, que se mantiene con la importación subsidiada de combustibles (para generar energía eléctrica) y de gas a nivel nacional. Además, los sistemas eléctrico y de gas todavía tienen capacidad para transportar y distribuir esos mayores niveles, pero a costa de ser sobre-exigidos.*

*Para 2016, con la asunción del nuevo gobierno nacional, se esperan cambios importantes para el sector. Las tarifas eléctricas aumentarían sustancialmente, y posiblemente también haya noticias para el gas. Siendo más caros estos servicios, es posible que haya un consumo eléctrico más moderado (aunque opiniones de especialistas consideran que no sería un cambio drástico). El aumento tarifario permitiría reducir los fondos que el gobierno nacional aporta para subsidiar las tarifas. También mejoraría los ingresos de las empresas proveedoras (generadoras y distribuidoras), aunque no implicaría momentáneamente la realización de grandes inversiones. Resumiendo, se esperarían un consumo más moderado, y con mejora en las finanzas de las empresas proveedoras.*

Este sector agrupa servicios que terminan prestándose a través de redes domiciliarias. Estos servicios tienen al menos dos etapas: la generación de la “materia” (electricidad, gas y agua) que entregan y su distribución dentro de cada ciudad<sup>40</sup>. En Mendoza, ambas etapas se dan en el tema eléctrico. Muy poco gas se genera en la provincia, y el agua proviene de los ríos, por lo cual en estos dos últimos casos se toma en cuenta el servicio de su distribución.

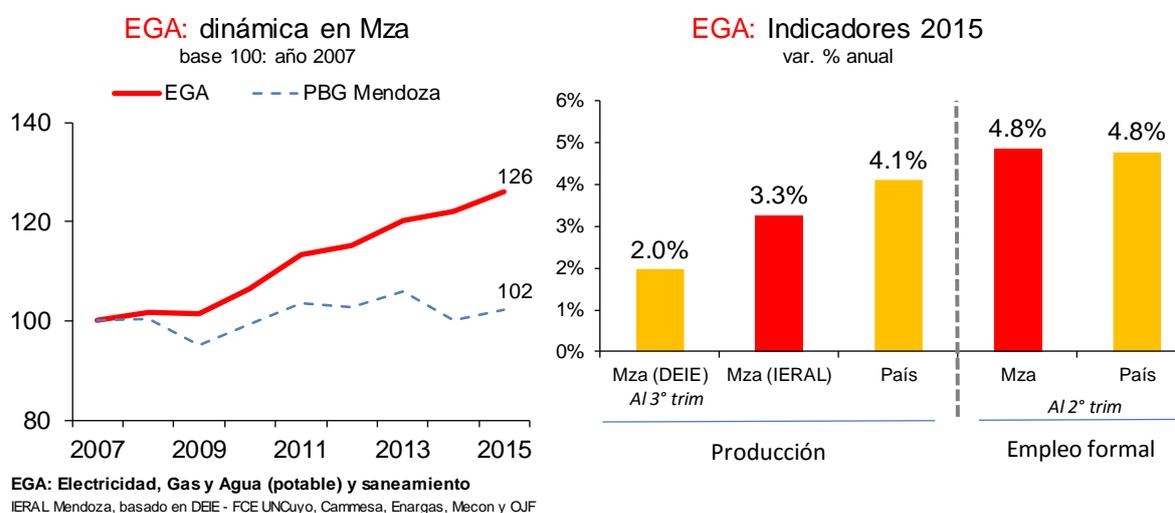
Los servicios que continúan privatizados (energía eléctrica y gas<sup>41</sup>) están sujetos al control de un organismo que regula su actividad y además tienen sus tarifas fijadas. Este punto es relevante a la hora de determinar el comportamiento del sector.

40 Hay una tercera etapa intermedia, que es el traslado de la energía desde la generadora hasta la empresa distribuidora.

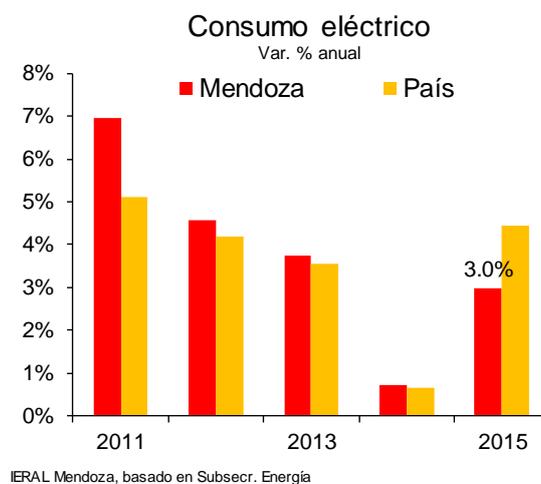
41 El del agua potable y saneamiento fue estatizada.

## 1. Evolución (¿Cómo le fue?)

Para este sector, el año 2015 ha sido bueno en actividad. Los distintos indicadores globales<sup>42</sup> de actividad en el sector muestran cifras relativas parecidas.



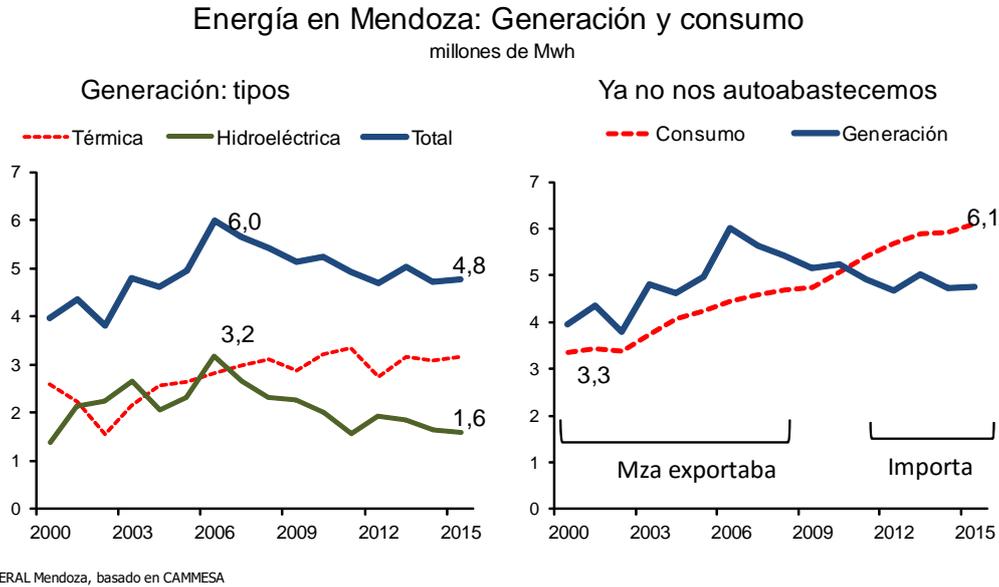
Hubo mayor consumo eléctrico. Pensando en ritmo, fue mayor que en 2014, pero inferior a lo visto en periodos anteriores. Además, menos que el promedio nacional.



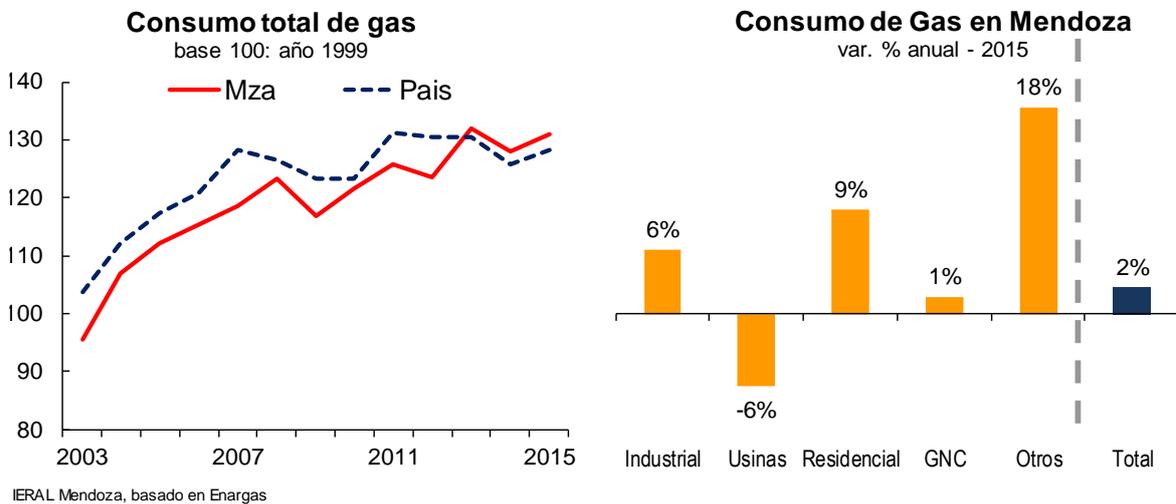
En cuanto a la generación eléctrica, aumentó un 1%, explicado por una mayor producción térmica (4% anual), compensada parcialmente por una menor generación hidroeléctrica (-4%).

42 Los indicadores utilizados son: (i) “Mza (DEIE)”: indicador de servicios públicos calculado por ese organismo, (ii) “Mza (Ieral)”, estimación a cargo de esta Institución, (iii) “País”, indicador global de actividad elaborado por O.J. Ferreres, y (v) “Empleo formal”, con fuente en el Ministerio de Trabajo. En el cálculo de la actividad, se toman datos de consumo en unidades físicas. Si se considerasen además las tarifas congeladas, tendríamos una caída en esta actividad.

Un punto llamativo es que hace años atrás Mendoza era exportadora (hacia otras provincias) de energía eléctrica, y desde hace unos cinco años ha pasado a ser importadora neta, al consumir más que lo que genera internamente.



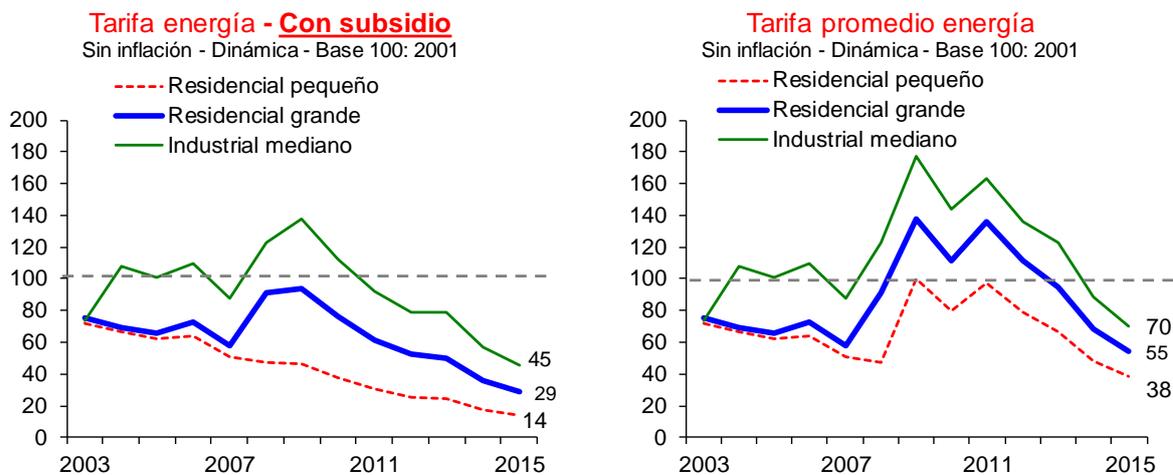
- **Gas:** Casi todo el gas consumido en la provincia proviene de otra jurisdicción (Neuquén). Durante 2015 su consumo total aumentó en un 2%, con un comportamiento muy heterogéneo en sus principales usos. Hubo aumento en el consumo industrial y residencial y menor en usinas (para generar electricidad).



## 2. Factores claves (¿Por qué le fue así?)

En el mercado **eléctrico**, el mayor consumo es compatible con la leve recuperación económica provincial, y con el congelamiento tarifario (no aumentaron, y eso en un

contexto de una inflación cercana al 25%), por lo cual resultaron relativamente más baratas en términos relativos<sup>43</sup>



IERAL Mza, basado en EDEMSA, Indec y Dir. Estad. S. Luis

Considerando las tarifas subsidiadas, se puede comentar que, para hogares pequeños el **peso de la tarifa promedio** (quitándole la inflación) ha sido solo una sexta parte de lo pagado hace quince años atrás (considerando el caso que no haya aumentado su consumo), y para hogares de mayores consumos, ha sido un tercio.

El gráfico de la derecha muestra la evolución de las tarifas **sin subsidios**, eliminado el componente inflacionario (cuando disminuye, es señal que aumenta a menor ritmo que la inflación). En los casos mencionados, en 2015 se ha pagado una tarifa relativamente más barata respecto al 2001<sup>44</sup>.

Dado que tarifas baratas no constituyen un aliciente para invertir en el sector eléctrico, surge el interrogante de cómo lograron proveer más energía, y la respuesta es doble.

Por un lado, a nivel nacional se subsidia la **adquisición de combustible importado** (para generar energía eléctrica) y de gas. Con sus oscilaciones, la generación hidroeléctrica en el país se ha mantenido estable, por lo que la mayor demanda energética fue satisfecha principalmente con la producción térmica. Es decir, hubo pocas inversiones en hidroeléctricas, acompañadas de escasez hídrica, y se ha subsidiado el combustible para producir energía por vía térmica.

Por otro lado, los sistemas eléctrico y de gas todavía mantienen la **capacidad para transportar y distribuir** esos mayores niveles, pero a costa de ser sobre-exigidos.

<sup>43</sup> Este es un punto relevante a la hora de calcular el PBG del sector eléctrico. Este indicador debiera ser el Valor Agregado. En 2014, como las tarifas no aumentaron y poco lo hizo el consumo eléctrico, no debería haber cambios sustanciales en la facturación. Y con mayores costos, es posible que el VA del sector haya disminuido sustancialmente. No aparece así en los datos porque sólo se tienen en cuenta datos de cantidad consumida.

<sup>44</sup> La reducción de esos subsidios de hace cuatro años no implicó mayores montos a percibir por las empresas energéticas, sino que contribuyeron a aliviar las finanzas del gobierno nacional. Por lo tanto, no implicaron una mejora en la rentabilidad de dichas empresas. En el caso del agua potable, los aumentos tarifarios sí mejoraron las finanzas de la empresa estatal que provee este servicio.

En el caso del **gas**, también enfrenta una situación de tarifas “baratas”, pero existe una restricción al transporte (traer gas desde Neuquén), puesto que las tuberías admiten transportar hasta cierto volumen. Por ello, su tasa de expansión resulta inferior a la del mercado eléctrico, y también explica que existan cortes de consumo de gas a industrias, especialmente durante el invierno.

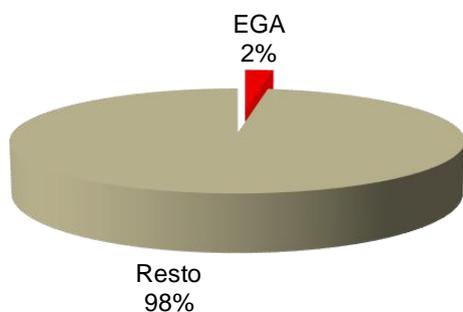
### 3. Perspectivas (¿Qué se espera para 2016?)

Con la asunción del nuevo gobierno nacional, se esperan cambios importantes para el sector. Las tarifas eléctricas aumentarían sustancialmente, y posiblemente también haya noticias para el gas. ¿Cómo influiría sobre su actividad? Siendo más caros estos servicios, es posible un consumo eléctrico más moderado (aunque opiniones de especialistas consideran que no sería un cambio drástico). El aumento tarifario permitiría reducir los fondos que el gobierno nacional aporta para subsidiar las tarifas. También mejoraría los ingresos de las empresas proveedoras (generadoras y distribuidoras), aunque no implicaría momentáneamente la realización de grandes inversiones. Resumiendo, se esperarían un consumo más moderado, y con mejora en las finanzas de las empresas proveedoras.

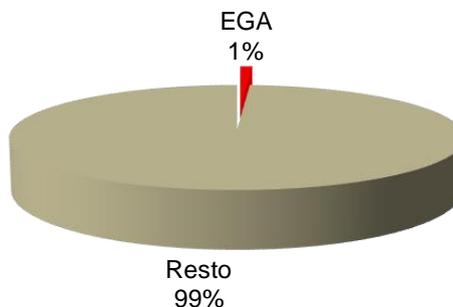
### 4. Anexo: Importancia, composición y distribución

- **Importancia del sector EGA**

Producción (PBG) 2015



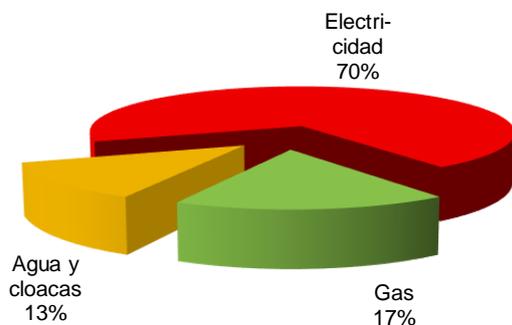
Empleo Formal 2015



IERAL Mendoza, basado en DEIE FCE UNCuyo, INDEC, M. Trabajo, Cammesa, Enargas

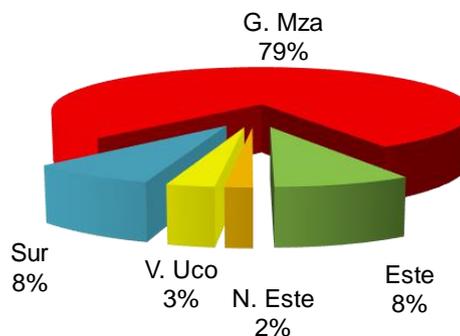
- **Composición**

### Producción EGA



- **Distribución regional de la producción sectorial**

### Participación regional



IERAL Mendoza, estimación basada en DEIE, FCE UNCuyo y otros

IERAL Mendoza, basado en DEIE (FCE UNCuyo), Cammesa, Enargas

## X. Bibliografía

- ✚ Agénor (2000), “The Economics of Adjustment and Growth”, Academia Press, Orlando, páginas 96 – 99.
- ✚ Allub, L (2007) “Déficit estructural y cíclico de Argentina para el período 1980-2006”, Asociación Argentina de Economía Política, [www.aaep.org.ar](http://www.aaep.org.ar)
- ✚ Anuario e Informe Anual de la Economía de Mendoza, [www.economiademendoza.com](http://www.economiademendoza.com)
  - “Anuario 2005 - Economía de Mendoza”, realizado por IERAL de Fundación Mediterránea para la Bolsa de Comercio de Mendoza.
  - “Anuario 2006 - Economía de Mendoza”, realizado por IERAL de Fundación Mediterránea para la Bolsa de Comercio de Mendoza.
  - “Anuario 2007 - Economía de Mendoza”, realizado por IERAL de Fundación Mediterránea para la Bolsa de Comercio de Mendoza.
  - “Anuario 2008 - Economía de Mendoza”, realizado por IERAL de Fundación Mediterránea para la Bolsa de Comercio de Mendoza.
  - “Informe Anual 2009 - Economía de Mendoza”, realizado por IERAL de Fundación Mediterránea.
  - “Informe Anual 2010 - Economía de Mendoza”, realizado por IERAL de Fundación Mediterránea.
  - “Informe Anual 2011 - Economía de Mendoza”, realizado por IERAL de Fundación Mediterránea.
  - “Informe Anual 2012 - Economía de Mendoza”, realizado por IERAL de Fundación Mediterránea.
  - “Informe Anual 2013 - Economía de Mendoza”, realizado por IERAL de Fundación Mediterránea.
  - “Informe Anual 2014 - Economía de Mendoza”, realizado por IERAL de Fundación Mediterránea.
- ✚ Cabral, Luis, (2001), “Economía Industrial”, Mc. Graw Hill, Madrid.
- ✚ Consejo Empresario de Mendoza (1999), “Las inversiones extranjeras en Mendoza”.
- ✚ Consejo Empresario de Mendoza (2005), “Hacia un estrategia de Inversiones en Mendoza”.
- ✚ Day, J., Molina, R. y Reyes, G. (2005), “Estudio Económico – Financiero de las cuentas fiscales de la Provincia de Mendoza”, FCE de la U.N. de Cuyo.
- ✚ Day, Jorge, (2006), “La inversión en Mendoza”, Foro Federal de Inversiones en Mendoza, Bolsa de Comercio de Mendoza, 2 de agosto.
- ✚ Day, Jorge, (2006), “Indicador de Rentabilidad de la Economía de Mendoza”, Jornadas 2006 de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional de Cuyo.
- ✚ Day, Jorge (2007), “Oportunidades y Desafíos en Mendoza”, en XXX Reunión Anual de Fundación Mediterránea, Córdoba.
- ✚ Day, Jorge (2008), “Disparidades salariales en la República Argentina: Una hipótesis”, Jornadas de Facultad de Ciencias Económicas UNCuyo.
- ✚ Day, Jorge (2008), “Disparidades regionales en Argentina, luego de la devaluación del año 2002”, Jornadas de Facultad de Ciencias Económicas UNCuyo.

- ✚ Day, J. y Reyes, G., (2011), “Inoportuno impuesto a industrias”, diario Los Andes, 24 de diciembre, <http://190.3.11.106/notas/2011/12/24/inoportuno-impuesto-industrias-614741.asp>
- ✚ DEIE, “Producto Bruto Geográfico de la Provincia de Mendoza”, varias publicaciones, <http://www.economia.mendoza.gov.ar/sitios/deie/index.html>.
- ✚ DEIE, “Síntesis Estadística 2006”
- ✚ DEIE (2007), “Inversión Bruta en la Provincia de Mendoza”, mimeo.
- ✚ DEIE (2009), “Informe Estadístico Trimestral”.
- ✚ DEIE, “Informe Económico Trimestral”, varios números, [http://www.deie.mendoza.gov.ar/tematicas/detalle\\_tematicas.asp?filtro=Informe+Econ%F3mico+Trimestral&id=101](http://www.deie.mendoza.gov.ar/tematicas/detalle_tematicas.asp?filtro=Informe+Econ%F3mico+Trimestral&id=101)
- ✚ Dornbusch y Fischer (1994), “Macroeconomía”, sexta edición, McGrawHill, páginas 15 – 18.
- ✚ Economist Intelligence Unit, “Country Reports”, [www.economist.com](http://www.economist.com) .
- ✚ Facultad de Ciencias Económica, “Producto Bruto Geográfico de la Provincia de Mendoza, mimeo, varios números.
- ✚ FIEL (2003), “Ambiente de Negocios en las Provincias Argentinas”, [www.fiel.org](http://www.fiel.org)
- ✚ Ferreres, O, (2006), “Dos siglos de economía argentina”, Fundación Norte y Sur, Editorial El Ateneo, Buenos Aires.
- ✚ Fondo Monetario Internacional, “World Economic Perspectives”, varios números.
- ✚ Gatto, Francisco (2007), “Crecimiento Económico y desigualdades territoriales: algunos límites estructurales para lograr una mayor equidad”, CEPAL.
- ✚ Hermida, Raúl (2003), “El Balance de la Economía Argentina: Alianzas Interregionales”, Bolsa de Comercio de Córdoba.
- ✚ IAE (2007), “Encuesta sobre atracción regional de Inversiones”, parte de prensa.
- ✚ IERAL Mendoza, [www.ieral.org](http://www.ieral.org) [www.economiademendoza.com](http://www.economiademendoza.com)
  - Ciclo Mensual del IERAL de Coyuntura sobre la economía de Mendoza y las Perspectivas Macroeconómica Nacionales, años 2005/15.
  - Publicaciones:
    - IERAL & Banco Interamericano de Desarrollo (2005) “Diagnóstico de Problemas Cotidianos que afectan el Clima de Negocios de Mendoza”
    - IERAL (2007-2015), “Monitor de Provincias: informe mensual sobre la actividad económica regional”.
    - Informe Mensual de Coyuntura de Mendoza (2004/15).
- ✚ IDITS, “Foros Provinciales de Competitividad”, <http://www.idits.org.ar/>
- ✚ INDEC, “Cuentas Nacionales”, [www.indec.gov.ar](http://www.indec.gov.ar)
- ✚ Llach, J y otros (2001), “Historia de la ciudades: Determinantes del crecimiento poblacional de las ciudades argentinas entre 1969 y 1991”, mimeo, IAE – Escuela de Dirección de Negocios.
- ✚ McMillen, Daniel, “Polycentric urban structure: The case of Milwaukee”, Federal Reserve Bank of Chicago, pg. 15-27.
- ✚ Medawar, Aldo, y otros (2001), “Bases cuantitativas y conceptuales para caracterizar la economía de la provincia de Mendoza”, mimeo, Facultad de Ciencias Económicas, UNC.
- ✚ Medawar, Aldo (2002), “Algunos aspectos teóricos y empíricos del crecimiento regional: la economía de la provincia de Mendoza”, Revista de la Facultad de Ciencias Económicas, UNC, página 29-64.

- ✚ Medawar, Aldo (2011), “El Producto Geográfico Bruto de la Provincia de Mendoza en los años 2010-2011”, documento Facultad de Ciencias Económicas, Universidad Nacional de Cuyo.
- ✚ Ministerio de Economía de Mendoza (2007), “Hacia el desarrollo económico: documento de gestión 2003/07”, Mendoza.
- ✚ Ministerio de Economía de la Nación, “Informe Económico Trimestral”, varios números, [www.mecon.gov.ar](http://www.mecon.gov.ar)
- ✚ Muñoz, F. (2007), “La actividad económica en las provincias”, diario El Cronista, 19 de diciembre, página 14.
- ✚ Ochoa, Francisco, (2004), “Durante el 2003, Mendoza creció más que el promedio nacional”, diario El Cronista Comercial, 16 de junio 2004, página 9, [www.cronista.com](http://www.cronista.com)
- ✚ O’Sullivan, A. (1996), “Urban Economics”, McGrawHill, 3rd. Edition.
- ✚ Porto, Alberto y Ennis, Humberto, (1997), “Decisiones de localización y lugar”, mimeo.
- ✚ Reyes, Gustavo (2004), “Crecimiento Económico de Mendoza y las Alianzas Inter-Regionales”, Conferencia Bolsa de Comercio de Mendoza & Banco Suquia, 18 de marzo 2004.
- ✚ Reyes, Gustavo (2004), “Entorno Macroeconómico de Argentina y su influencia sobre la economía mendocina”, Jornadas de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional de Cuyo.
- ✚ Reyes, Gustavo, (2004) “Una Mendoza más dinámica”, Revista Novedades Económicas, junio, [www.ieral.org](http://www.ieral.org)
- ✚ Reyes, Gustavo (2005), “Situación Económica de la Provincia de Mendoza”, seminario interno Bank Boston, abril.
- ✚ Reyes, Gustavo (2006), “Perspectivas del crecimiento económico de Mendoza y políticas activas provinciales”, Revista de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional de Cuyo, Enero – Diciembre, páginas 83 – 94.
- ✚ Reyes, Gustavo (2007), “Perspectivas y Desafíos para la Macroeconomía de Argentina”, en XXX Reunión Anual de Fundación Mediterránea, Córdoba.
- ✚ Reyes, Gustavo (2007), “La inflación real se acelera y supera el 20% anual”, diario El Cronista, 26 de setiembre de 2007.
- ✚ Reyes, Gustavo (2007), “¿Cuál es la inflación en Argentina?”, diario “Los Andes”, Suplemento Económico diario Los Andes, 30 de setiembre.
- ✚ Reyes, Gustavo (2009), “¿Aún con financiamiento extra se deben ajustar las cuentas fiscales?”, reportaje en Suplemento Económico diario Los Andes, 12 de agosto.
- ✚ Sansone, Jorge, (2009), “Finanzas Públicas Municipales 1999-2007”, Consejo Empresario de Mendoza.
- ✚ Suoni, Andrea (2003), “Estudio de la Economía de Mendoza y Propuestas de Acción para su desarrollo”, Federación Económica de Mendoza.
- ✚ Trapé, A. – Coordinador (2001) “La economía de Mendoza: Situación actual y perspectivas”, Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Cuyo.
- ✚ Trapé, A. – Coordinador (2004) “La economía de Mendoza: Análisis Sectorial y propuestas de política económica”, Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Cuyo.
- ✚ UCIM (1988), “La economía de Mendoza – Anuario 1987/88, Fundación Mediterránea - Mendoza.
- ✚ UCIM (1992), “La economía de Mendoza – Anuario 1991/92”, Crecer SA.

- ✚ UCIM (1994), “La economía de Mendoza – Anuario 1993 – 1994”, Crecer S.A y Fundación Mediterránea - Mendoza.

**IERAL**



**IERAL FILIAL MENDOZA**

**Peatonal Sarmiento 199 - Of. 619 - 623**

**5500 - Mendoza - Argentina**

**Tel.: (0261) 4380287 - 4296238**

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

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

 **Macro**

  
**SUPERVIELLE**  
EMPRESAS

 **verallia**

  
**Distrocuyo**

**Godoy Cruz**

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

  
**AEHGA**  
MENDOZA  
Asociación Empresaria Prohibidos  
Cualitativa y Afiliada de Mendoza

  
**Fundación ARGENTINTA**

  
**EDEMSA**  
Energía y Agua

**ESTANCIA MENDOZA**

  
**Nevada**  
Sé que te tengo

 **GRUPO SANCOR SEGUROS**

  
**TRIUMFO**  
INSURANCE