

Informe Anual 2018

Perspectivas 2019

ECONOMÍA DE MENDOZA



IERAL

www.economiademendoza.com

*Fundación
Mediterránea*







*Para **toda**
tu vida.*

Comunicate con tu **Productor Asesor de Seguros**
o llamá al **0800 444 2850**

www.sancorseguros.com.ar /    

tga

AUDITORES &
CONSULTORES

Simplificamos lo complejo

“El límite entre la complejidad y la simplicidad depende de los pequeños detalles, por eso brindamos soluciones específicas que puedan materializar los objetivos de nuestros clientes”.

Nuestros Servicios

Auditoría . Asesoramiento Financiero . Impuestos
Outsourcing . Liquidación de Sueldos y Jornales
División Societaria y Concursal . Consultoría.

www.tgya.com.ar



PARTE DE LOS MÁS DE 40 MAJESTUOSOS HOTELES DEL MUNDO.

CHILE 1124, MENDOZA ARGENTINA T: +54 261 441 1234

[f /PARKHYATTMENDOZA](#) [i /PARKHYATTMENDOZA](#) [v /PARKHYATT_MZA](#)

PARK HYATT MENDOZA™

HOTEL, CASINO & SPA

LUXURY IS PERSONAL



mendoza
ciudad



www.economiademendoza.com

ÍNDICE

I. Introducción	2
II. Resumen Ejecutivo	4
III. La Economía de Mendoza	7
IV. Evolución de la Economía	7
Causas de la dinámica de la economía mendocina en 2018	9
A. Motores Externos	10
1. Economía Mundial	10
2. Economía Argentina	15
B. Motores Internos	18
1. Mercado Laboral	18
2. Mercado Financiero	20
3. Sector Público	21
¿Por qué la recesión del 2018 en Mendoza resultó menor que en Argentina?	23
V. Dinámica sectorial:	25
VI. ¿Qué esperan los empresarios para 2019?	35
VII. ¿Cuál es el escenario más probable para el 2019?	38
A. Motores Externos	38
1. Economía Mundial	38
2. Economía Argentina	41
¿Cómo sigue el 2019?	43
B. Motores Internos	45
1. Mercado Laboral	45
2. Mercado Financiero	46
3. Sector Público	46
VIII. Conclusiones y Perspectivas	47



I. Introducción

En su décimo cuarto año consecutivo, este Informe ofrece un análisis del panorama general y sectorial de la economía mendocina durante 2018 y de la posible evolución en el año 2019. Basado en los propios datos, el énfasis principal de este trabajo está en conocer las perspectivas económicas de Mendoza, tanto a nivel global como sectorial. De esta manera, se pretende contribuir a una mejor comprensión de los problemas que enfrenta la economía, y además detectar oportunidades de inversión en la provincia.

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 2018 poniendo especial atención en los **“motores”** de la misma. En el punto siguiente se estudia cómo evolucionaron los principales **sectores productivos** junto con una visión regional de los mismos y sus perspectivas. Como en otras oportunidades, también se presentan los principales resultados de la tradicional **encuesta a empresarios de Mendoza** sobre lo que esperan para 2019. En el último punto se analizan los **escenarios más probables para la economía**. Finalmente se dan a conocer las **Conclusiones y las Perspectivas para el año 2019**.

Siguiendo el orden de las ediciones anteriores, la evolución detallada de cada uno de los **principales sectores de la economía mendocina** se encuentra en el **Apéndice** (solamente disponible en su versión digital www.economiademendoza.com). Los sectores¹ analizados son los siguientes: (i) Agropecuario, (ii) Industria, (iii) Vitivinícola, (iv) Petróleo, (v) Comercio, (vi) Turismo, (vii) Construcción, (viii) Sector Financiero y (ix) Electricidad, Gas y Agua. En cada uno de estos sectores, se describe su evolución (¿cómo les fue?), los factores claves (¿por qué les fue así?) y sus perspectivas (¿qué se espera para 2019?).

El presente trabajo fue realizado por el equipo de economistas del IERAL² –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.

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: **Banco Macro, Banco Supervielle, Grupo Sancor Seguros, Municipalidad de la Ciudad de Mendoza, Municipalidad de Godoy Cruz, TGA Auditores y Consultores, Park Hyatt Mendoza, Asociación Empresaria Gastronómica Hotelera de Mendoza, Coca Cola Andina, Ecogas, Edemsa, Estancia Mendoza, Distrocuyo, Fundación Argen-INTA, Tarjeta Naranja, Triunfo Seguros, Ramondin Mendoza y Verallia Argentina.**

¹ Estos sectores representan más del 70% de la economía provincial.

² 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 (DEIE), el Instituto Nacional de Vitivinicultura (INV) y el Instituto de Desarrollo Rural de Mendoza (IDR). También se agradecen especialmente los aportes que surgieron de las reuniones con diferentes empresarios referentes de los principales sectores productivos de la provincia y de las discusiones con economistas y profesores del Departamento de Economía de la Facultad de Ciencias Económicas (U.N. Cuyo). Por último, se destacan los valiosos comentarios surgidos en las presentaciones preliminares del trabajo por parte de funcionarios del Gobierno Provincial y de distintos empresarios tanto de Fundación Mediterránea como de otras agrupaciones empresariales y gubernamentales.

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

Mendoza, 18 de Febrero del 2018.

II. Resumen Ejecutivo



Conclusiones generales

- El año 2018 fue muy complicado tanto para la economía nacional como para la mendocina. En el caso de la provincia, de los 5 principales motores de su economía, 4 resultaron contractivos y determinaron que el nivel de actividad se redujera por tercera vez en los últimos cinco años.
- A diferencia de las dos oportunidades anteriores, el proceso recesivo en Mendoza esta vez resultó menor que a nivel nacional. Entre las posibles razones que explican esta dinámica, se descatacan al menos dos. Por un lado, la provincia no sufrió la fuerte caída del Agro que sí experimentó la Argentina en 2018. Por otro lado, los sectores relacionados al Turismo y a las Exportaciones se recuperaron más en Mendoza que en el promedio nacional y permitieron amortiguar mejor el proceso recesivo.
- La contrapartida de la morigeración del proceso recesivo fue que Mendoza experimentó un nivel de inflación superior al promedio nacional que generó una caída también mayor en el poder adquisitivo de los salarios.
- Para 2019, el escenario externo base proyectado por el IERAL presenta un panorama internacional más tranquilo que el 2018 desde el punto de vista financiero aunque no tan bueno desde el aspecto comercial. Liderada por Estados Unidos, la mayoría de las economías grandes en el mundo van a desacelerar su proceso expansivo. No obstante, algunos países vecinos muy importantes para Mendoza, como Brasil y Chile, podrían acelerar su ritmo de crecimiento económico. En el plano interno, el IERAL espera que el actual proceso recesivo toque fondo en el primer trimestre del 2019 y luego comience una gradual recuperación a lo largo del año.
- La gran debilidad de la situación económica actual de Argentina (viene de sufrir una especie de "ACV"³) hace que la concreción de cualquier riesgo pueda volver a desestabilizar fuertemente la economía y desencadenar un escenario mucho más pesimista. Entre los principales riesgos que pueden desatar este contexto se destacan los siguientes: deterioro en alguna de las variables claves del mundo, complicaciones del contexto político y/o social de nuestro país y posible incumplimiento de los compromisos asumidos con el FMI. De concretarse uno o varios de estos riesgos, el panorama económico claramente se oscurece y las presiones inflacionarias probablemente aumentarán al igual que la intensidad del proceso recesivo.
- Con una visión de mediano plazo, se repiten algunas de las reflexiones realizadas en estos informes en los últimos años. La provincia enfrenta importantes y múltiples desafíos macroeconómicos entre los cuales se destacan los siguientes:

3 Accidente cerebro vascular: se utiliza esta metáfora para ejemplificar las tensiones que sufrió la economía de Argentina en 2018.

- o Mantener el buen dinamismo del sector exportador y del turismo,
- o Potenciar la creación de empleo formal para reducir los relativamente altos niveles de pobreza y de informalidad laboral.
- o La economía de Mendoza no crece en promedio desde el año 2012 (y se contrae en términos per cápita). Para recuperar el terreno perdido de los últimos años, la provincia necesita crecer y a buen ritmo. Para ello, una buena dinámica de los sectores Transables internacionalmente es sin duda muy importante, ya que son los que han demostrado tener un importante dinamismo tanto en crecimiento de salarios como en productividad en los últimos 20 años. Sin embargo, como estos sectores no han demostrado ser relativamente muy activos en términos de creación de empleo, también es necesaria una buena dinámica en aquellos sectores, altamente generadores de empleo formal, con relativamente buena dinámica salarial. La propia historia de nuestra provincia muestra que estos últimos están relacionados a los sectores relacionados al turismo, a los servicios intensivos en conocimientos, al transporte de mercaderías y a la construcción.
- o Por último, respecto al sector público, es sumamente importante consolidar las mejoras en las cuentas fiscales reduciendo los impuestos más distorsivos y mejorando estructuralmente la eficiencia del gasto. Este último punto requiere avanzar en dos aspectos claves. Por un lado, en un nuevo régimen de empleo público que premie el esfuerzo y la eficiencia en la prestación de los servicios. Por otro lado, también sería conveniente comenzar a instrumentar un sistema que evalúe previamente la rentabilidad económico - social de los proyectos públicos de forma tal, de elegir sólo aquellos que tengan un probado impacto positivo para la sociedad. Esta selección de los mejores proyectos permitiría darle, no sólo mayor transparencia al proceso decisorio, sino también prioridad a los programas con más alto impacto para la sociedad y poder financiar mayor cantidad de los mismos.

Conclusiones sectoriales

- **Comercio (23% del PBG):** el 2018 tuvo un muy mal año, especialmente en la segunda parte. Las ventas de autos cayeron abruptamente en esa segunda parte, complicadas por la inestabilidad cambiaria y las altas tasas de interés. Las ventas tradicionales (en supermercados, minoristas y centros comerciales) siguen una tendencia decreciente desde hace cuatro años, junto el menor poder de compra de los asalariados que no se ha recuperado. Para 2019, si se cumple el escenario optimista, la actividad comercial podría presentar una leve recuperación.
- **Petróleo (14%):** en la rama extractiva, se obtuvo una menor cantidad de crudo, a pesar de un dólar más caro y un repunte transitorio en su precio



internacional. No se espera un cambio sustancial en su tendencia. En su rama industrial, la refinación del petróleo, presentó un repunte en 2018, luego de una caída temporaria en 2017, siendo un sector que opera cercano a su capacidad máxima.

- **Vitivinicultura (8%):** el gran problema ha sido la caída de ventas en el mercado interno, junto con precios que se rezagaron fuertemente con respecto a la inflación en general. Al elaborarse más vino y venderse menos internamente, los stocks vínicos se han sobredimensionado más de lo que sería esperable en una recesión. En cambio, el dólar más caro favoreció a las exportaciones de vinos y mostos. Para 2019 la industria continuará complicada en las ventas del mercado interno, pero las bodegas contarán con abundancia de materia prima. Con un tipo de cambio real todavía alto, el mercado externo resulta interesante para el sector.

En uvas, a nivel global le fue un poco mejor, con mayor cantidad cosechada, pero los precios pagados al productor se rezagaron notoriamente con respecto a la inflación. Quien cosechó lo mismo padeció esos bajos precios. Para 2019, continuaría complicado el panorama, puesto que, a pesar de una menor cosecha pronosticada en uva, sus precios se atrasarían aún más, debido a los altos stocks vínicos (sobran vinos).

- **Resto de la industria (3% del PBG):** la agroindustria vinculada a la fruta industrializada, que es muy dependiente de Brasil, tuvo un buen año, gracias al dólar y a la abundancia de materia prima. No fue así en la industria olivícola, por menor cosecha de aceitunas. Para 2019, la situación se complicará, debido a la menor disponibilidad de fruta, por baja cosecha.
- **Turismo:** 2018 fue un buen año para este sector, pero también resultó heterogéneo. Hubo más extranjeros pero menos argentinos, y por ende se vieron más favorecidos los hoteles de mayor rango. Para 2019, el dólar caro y una leve recuperación interna seguiría otorgando aire al sector.
- **Sector financiero (4%):** la actividad de este sector logró crecer para el promedio del año pero terminó con fuerte contracción. Si bien hubo un impulso crediticio, especialmente en préstamos UVA, hasta la primera mitad del año, luego sufrió una importante caída. Para 2019, si se cumple el escenario optimista, podría esperarse una leve recuperación en los créditos.
- **Agrícola (sin uvas) (3%):** a pesar de la mayor cantidad cosechada en frutas, el 2018 no fue un buen año para este sector. La razón estuvo dada por los bajos precios pagados al productor (bajos en el sentido que se rezagaron con respecto a la inflación). Quien cosechó lo mismo padeció esos bajos precios. Para el ajo, también fue un mal año ya que cayó el valor de sus productos debido a los bajos precios pagados en Brasil. También hubo menor cosecha en aceitunas. Para 2019, en frutas se pronostica una importante caída en cosecha, y en parte debido a una reducción en la superficie

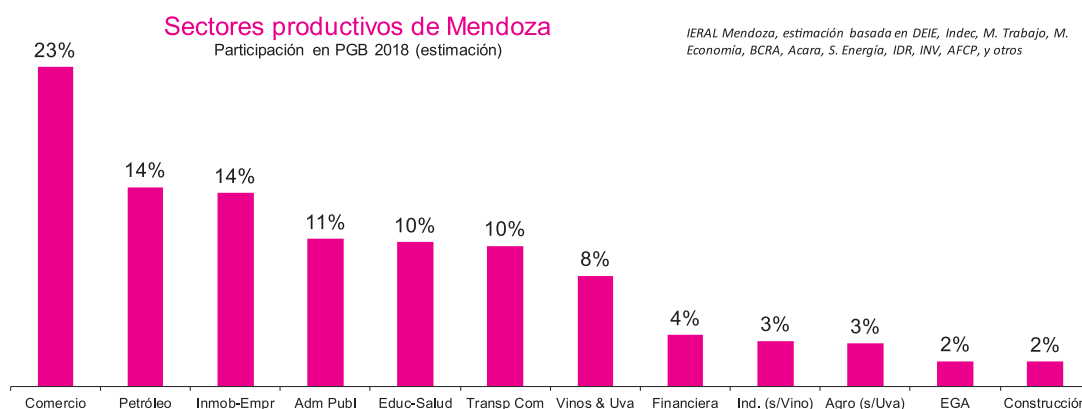
cultivada (explicada por años de baja rentabilidad). Los precios para ajos continuarían bajos.

- **Electricidad y gas (2%):** 2018 también fue un mal año para este sector, especialmente por la caída importante en el consumo residencial debido al menor poder de compra de la población y al ajuste tarifario. Dicha disminución se compensó parcialmente con mayor consumo por parte del sector petrolero. Si la economía se recupera en 2019, es dable esperar que también repercuta positivamente en este sector.
- **Construcción (2%):** la actividad de este sector logró crecer para el promedio del año pero terminó con importante contracción. El mayor impulso se dio en la obra pública financiada con fondos provinciales (los nacionales cayeron). La construcción privada se rezagó, ante la inestabilidad cambiaria y las altísimas tasas de interés, que desalientan la opción “ladrillo”. Para 2019, si se presenta un escenario optimista, podría haber leve mejora en el sector, debido a menores tasas y un dólar más estable. A nivel de obra pública, el monto presupuestado está acotado, atendiendo a un periodo de moderación en el gasto público.

III. La Economía de Mendoza

Como es tradicional, en esta sección se presenta la “foto” de la producción global de bienes y servicios (Producto Bruto Geográfico – PBG) en Mendoza. De acuerdo a estimaciones del IERAL, la producción provincial en 2018 ascendió a los u\$s 19.000 millones⁴. En términos per cápita, el nivel de ingreso promedio de cada mendocino alcanzó aproximadamente los u\$s 10.000 anuales.

En la “foto” de la economía provincial puede distinguirse el “peso” de cada uno de los principales sectores productivos de Mendoza:

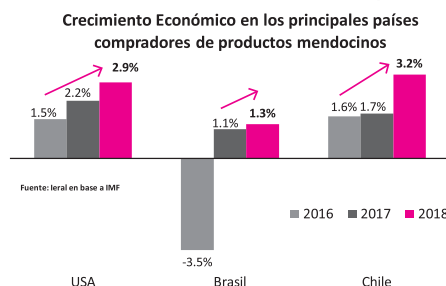




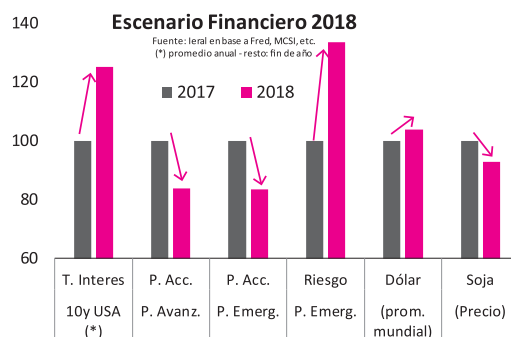
IV. Evolución de la Economía

A continuación se analiza cómo le fue a la economía de Mendoza durante 2018 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 2017 de la Economía de Mendoza⁵, el contexto externo durante 2018, desde el punto de vista comercial, fue muy bueno ya que tres de los países más importantes para las exportaciones de la provincia, aceleraron su crecimiento económico respecto del año anterior.



Desde el punto de vista financiero, lamentablemente en el mundo se concretaron los riesgos que se destacaban en el Informe Anual 2017 de la Economía de Mendoza⁶: subió la tasa de largo plazo en Estados Unidos, se fortaleció el dólar en el mundo, se desencadenó una importante volatilidad en los mercados financieros internacionales con caídas en los precios de las acciones de los mercados bursátiles, aumentos en las primas de riesgo de los países emergentes, y caídas en los precios de algunas commodities (soja).



Este cambio en las condiciones financieras externas afectó negativamente a la economía de nuestro país tal como se adelantaba que podía suceder en Informe Anual 2017 de la Economía de Mendoza: *"el hecho que Argentina presente importantes necesidades financieras..., la vuelve sumamente vulnerable a cambios en el escenario financiero internacional"*⁷.

Al importante desmejoramiento en las condiciones del escenario financiero internacional, a la economía de nuestro país se le sumaron, además, otros shocks

5 Ver pagina 5. www.economiademendoza.com

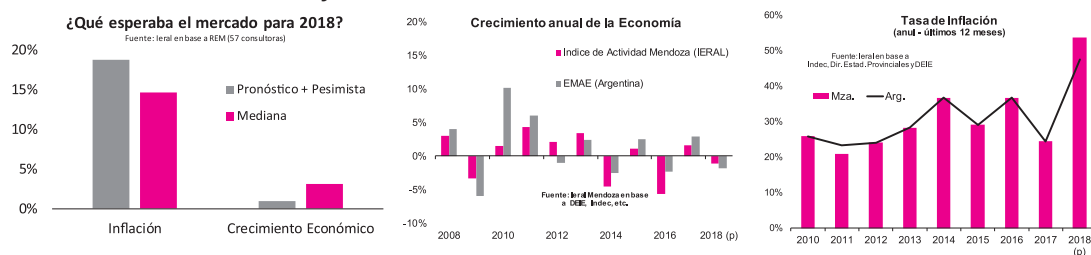
6 Ver pagina 5 y 6. www.economiademendoza.com

7 Ver pagina 53. www.economiademendoza.com

negativos no previstos que también agregaron inestabilidad, dada la vulnerabilidad generada por las altas necesidades financieras de Argentina:

- Guerra Comercial entre EEUU y China: las fuertes medidas proteccionistas generadas a partir de este conflicto no solamente empezaron a repercutir sobre los flujos comerciales, sino que también contribuyó a la volatilidad de los mercados financieros. El posible debilitamiento de la economía China como consecuencia del conflicto, aumentó las primas de riesgo de la mayoría de los países emergentes y redujo también los precios de algunas commodities (soja).
- El campo pampeano de Argentina, proveedor de una parte importante de los dólares comerciales del país, en 2018 registró una muy mala cosecha debido a causas climáticas. El impacto de la misma fue tal que, según cifras preliminares, el PBI nacional de dicho sector cayó casi 13% y se perdieron casi u\$s 7 mil millones por las menores exportaciones del sector.
- En plena volatilidad de los mercados financieros en el mundo (a partir del alza en la tasa de Estados Unidos), Argentina reglamentó el impuesto a la tenencia de Lebac por parte de extranjeros potenciando aún más la caída en la demanda de estos títulos debido a las turbulencias financieras.
- Durante la alta inestabilidad financiera en los mercados locales, algunos importantes dirigentes del propio oficialismo criticaron fuerte y públicamente los ajustes tarifarios, uno de los pilares de la solución del problema fiscal. Esto se tradujo en una muestra del débil consenso político que había dentro del oficialismo para ajustar el déficit de las cuentas públicas.
- Uno de los cambios estructurales que nuestro país se comprometió a llevar a cabo en el primer programa con el Fondo Monetario Internacional (FMI) era el de profundizar la independencia del Banco Central. Al día siguiente que se hizo público este documento, el Poder Ejecutivo decidió cambiar al Presidente de la autoridad monetaria.

Todos estos hechos, sumados a la enorme debilidad que implica las altas necesidades financieras, incidieron para que la economía de nuestro país, entre los meses de abril y septiembre del 2018, sufriera una especie de "ACV"⁸: el precio del dólar subió 100%, la inflación terminó siendo el doble de la prevista por el consenso de mercado⁹ y la actividad económica, nuevamente entró en recesión.



⁸ Accidente cerebro vascular: se utiliza esta metáfora para ejemplificar las tensiones que sufrió la economía de Argentina en 2018.

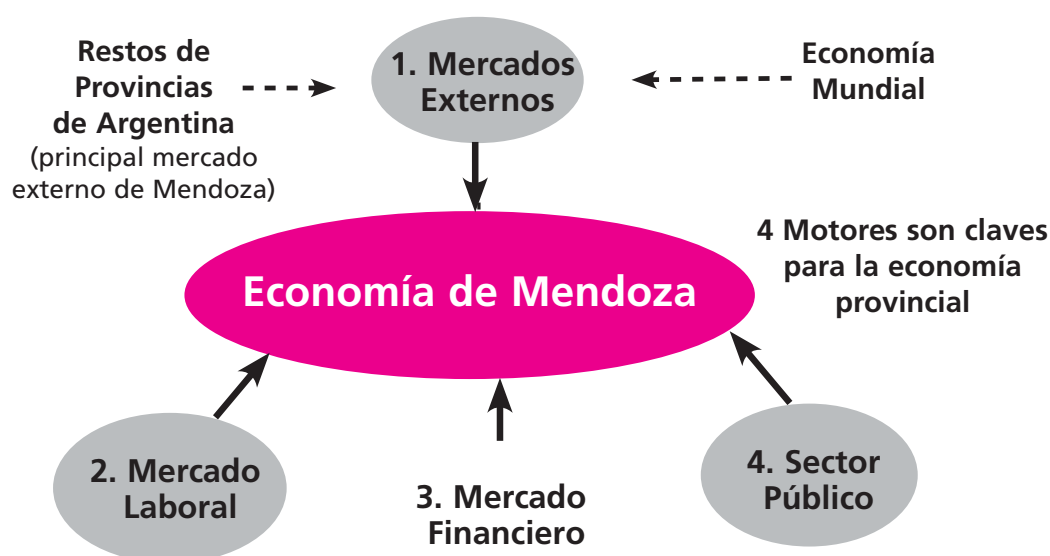
⁹ Ver Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM), www.bcra.gov.ar

Causas de la dinámica de la economía mendocina en 2018



Para analizar los principales determinantes del nivel de actividad económica de Mendoza durante el año 2018, es necesario estudiar qué sucedió con los principales motores macroeconómicos de la provincia. A lo largo de los diferentes [Informes Anuales de la Economía de Mendoza](#)¹⁰ (2005-2017) realizados por el IERAL, el análisis de los **mercados externos** relevantes para Mendoza junto con la dinámica del **mercado laboral**, **financiero** y de las **cuentas públicas**, ha permitido explicar muy bien la evolución de la economía provincial todos estos años. Por este motivo, a efectos de entender las causas de la dinámica de la economía provincial durante 2018, a continuación se analiza lo sucedido con los mencionados motores en dicho año.

¿De qué depende la actividad Económica de Mendoza?



A. Motores Externos

Estos motores se refieren a aquellos mercados con los cuales comercializa la economía mendocina y que están afuera de su territorio. Los mismos son básicamente dos: la evolución de la economía mundial¹¹ y la dinámica del resto de la economía de Argentina¹².

1. Economía Mundial

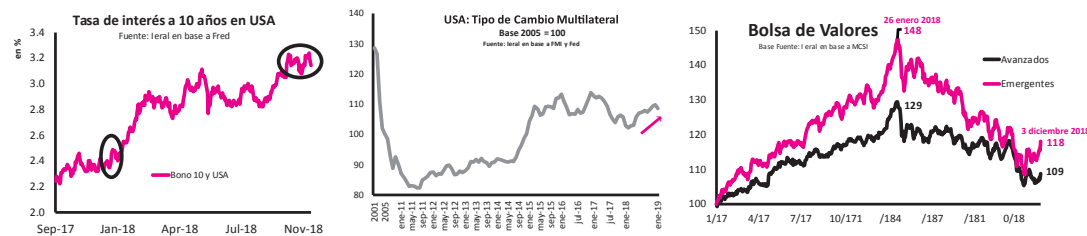
Como se explicó anteriormente, el contexto financiero internacional de 2018 estuvo marcado por el aumento en la tasa de interés de Estados Unidos, la

¹⁰ www.economiademendoza.com

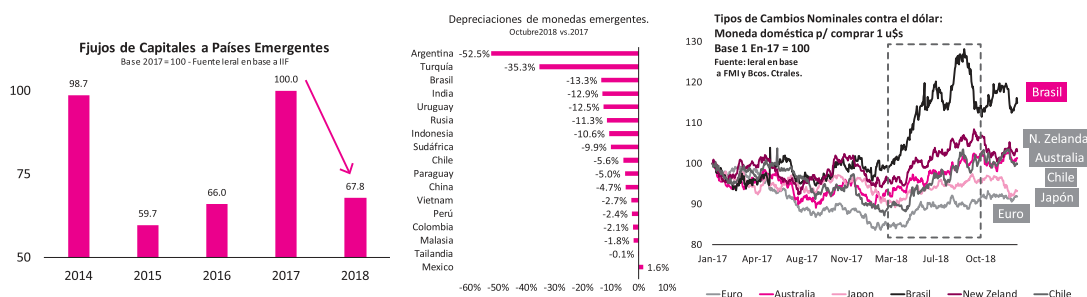
¹¹ De la cual depende las exportaciones mendocinas y los precios internacionales.

¹² Las provincias de Argentina representan el destino de gran parte de la producción mendocina.

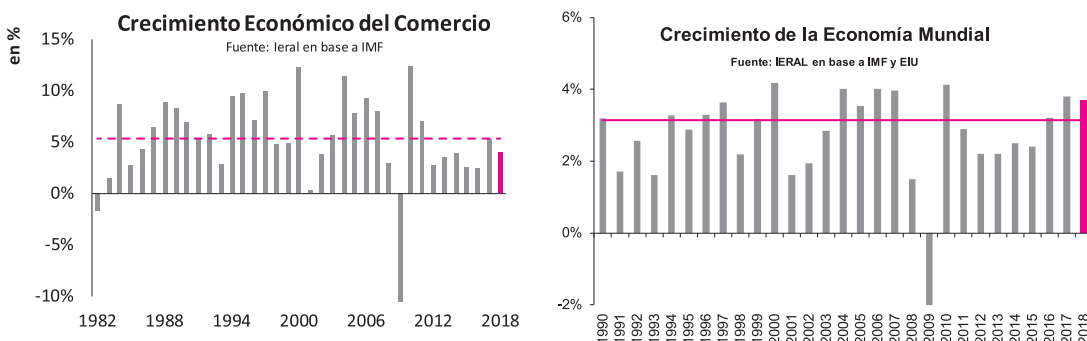
fortaleza del dólar y la fuerte caída en los mercados bursátiles.



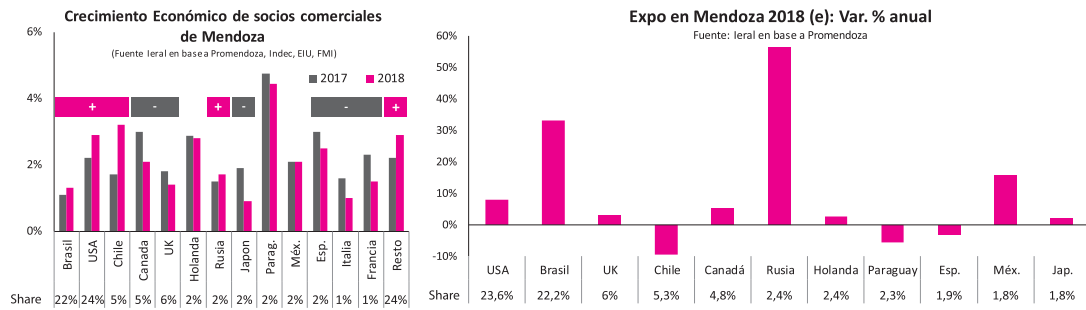
Este clima de alta volatilidad financiera se tradujo en una importante caída de los flujos de capitales hacia los países emergentes y en una gran devaluación de la mayoría de las monedas del mundo frente al dólar. Los meses de mayor intensidad en este proceso fueron entre abril del 2018 (2do. escalón en la suba en las tasas de Estados Unidos) y septiembre del mismo año.



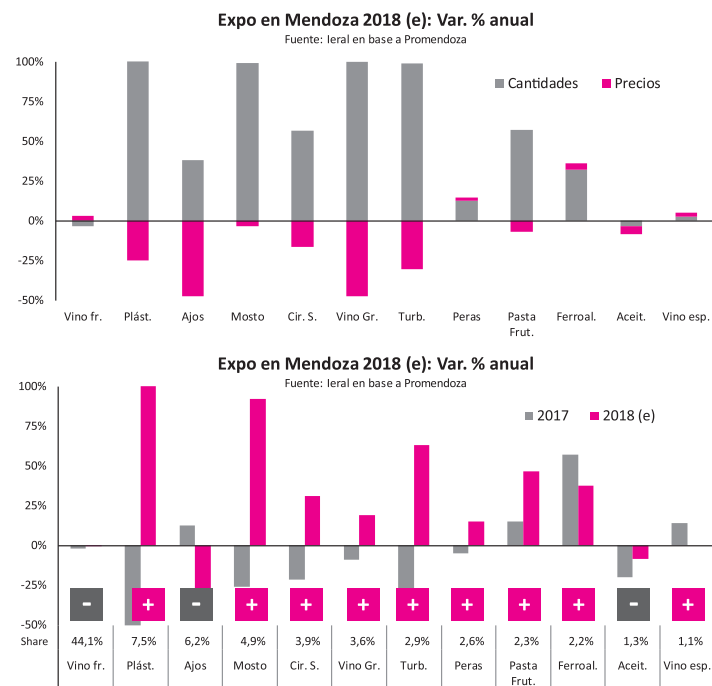
El escenario comercial de 2018 resultó bastante mejor que el contexto financiero. Si bien el comercio en el mundo se desaceleró como consecuencia de los conflictos proteccionistas, la economía continuó creciendo por encima de la tendencia de largo plazo y casi al mismo ritmo del año anterior.



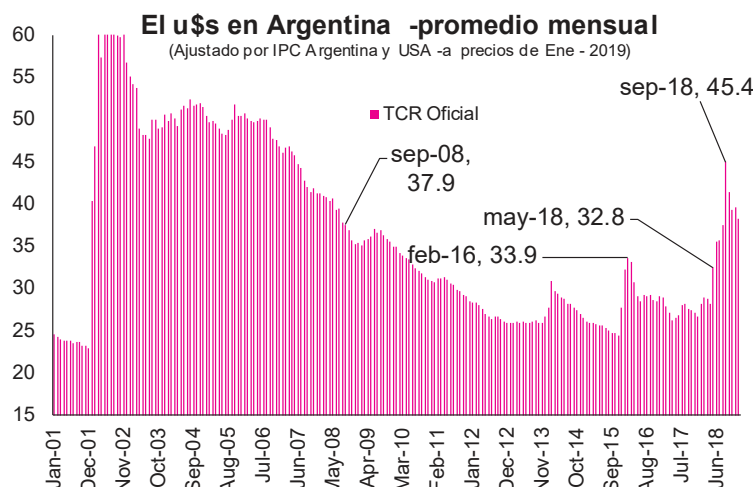
Entre los grandes bloques económicos, sólo Estados Unidos aceleró su crecimiento, no así, China, la zona del Euro y Japón, que se desaceleraron. En términos de nuestra provincia, el escenario comercial de 2018 también fue bueno ya que, los principales socios comerciales (países compradores de las exportaciones mendocinas), aumentaron su ritmo de crecimiento económico. En este buen contexto comercial externo, las exportaciones de la provincia crecieron fuertemente en 2018 y lo hicieron en la mayoría de los principales países "socios" desde el punto de vista comercial.



Con algunas excepciones, el incremento en las exportaciones de Mendoza durante 2018 fue bastante generalizado entre los principales productos que la provincia le vende al mundo y en gran medida, este aumento se explicó más por las mayores cantidades enviadas al resto del mundo que por la dinámica de los precios internacionales de los productos.

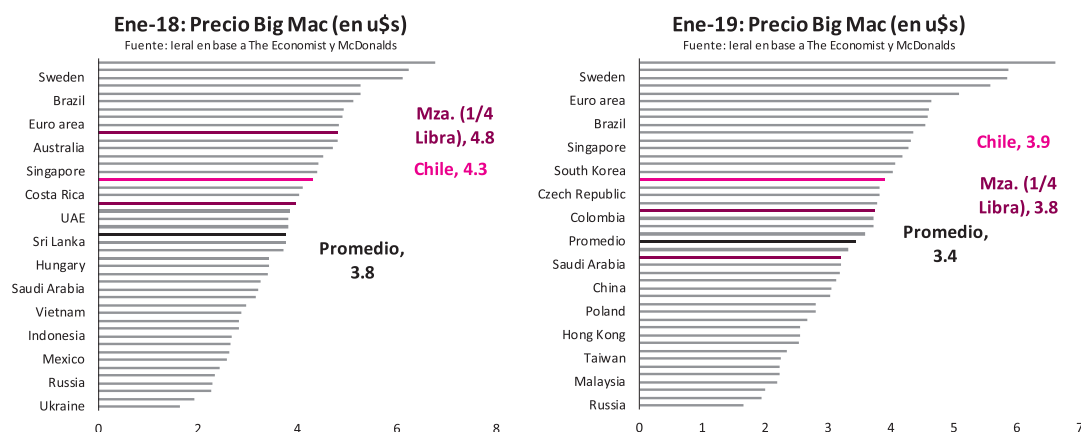


Más allá del crecimiento de las economías de los principales socios comerciales de Mendoza, para la recuperación de la dinámica de las exportaciones de la provincia fue crucial la mejora que experimentó durante 2018 el tipo de cambio. Como puede observarse en el siguiente gráfico, el poder adquisitivo del dólar aumentó fuertemente como consecuencia del "ACV" que sufrió la economía entre abril y septiembre de dicho año.



El fuerte aumento del tipo de cambio, si bien produjo una importante reacción en la inflación, terminó reduciendo los precios en dólares de nuestra provincia volviéndola más competitiva en el plano internacional (exportaciones, turismo, etc.).

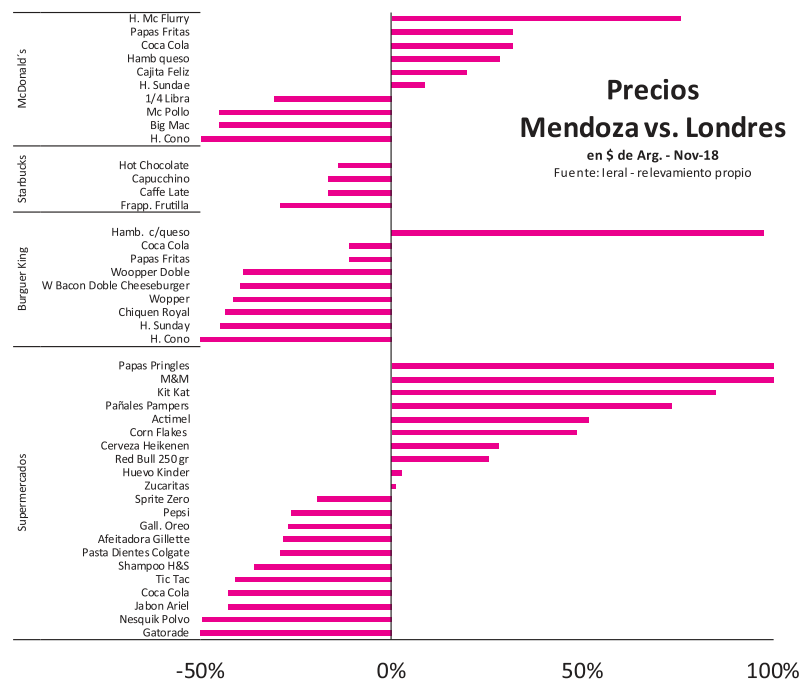
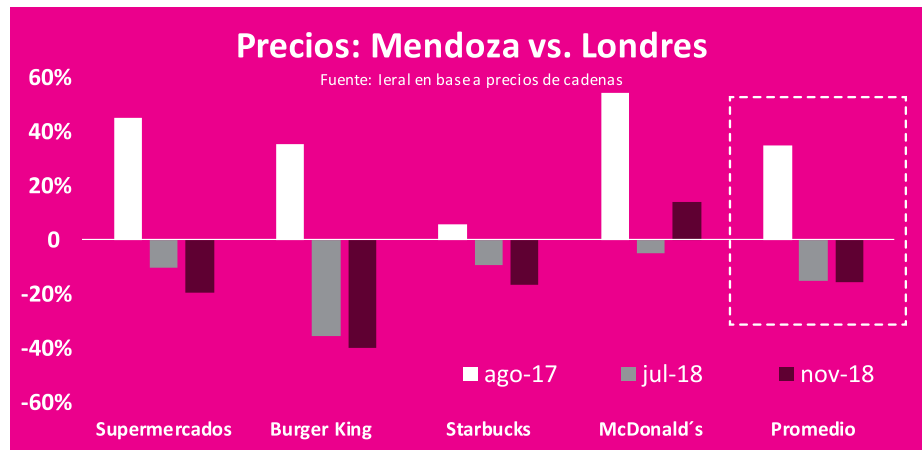
Una simple muestra de lo explicado anteriormente surge de analizar a nivel internacional los precios en dólares de los sandwiches de la cadena internacional McDonalds. Esta metodología diseñada por la revista inglesa The Economist permite comparar los precios de un producto exactamente igual (sandwich "Big Mac") en muchas ciudades del mundo. En Argentina, por cuestiones regulatorias primero, y luego por cuestiones comerciales del "Big Mac", la comparación debe ser realizada con el sandwich "Cuarto de Libra con Queso". En el resto de los países, a diferencia de Argentina, los precios de ambos sandwiches son prácticamente iguales. Teniendo en cuenta estas salvedades, es posible observar en los siguientes gráficos cómo los precios de estos sandwiches cayeron casi un 1 u\$s (20%) entre principios de 2018 y 2019 como consecuencia del fuerte aumento del dólar en nuestro país.



Tomando una muestra bastante más grande en términos de productos, pero mucho más acotada en términos de ciudades, se observa también que los precios



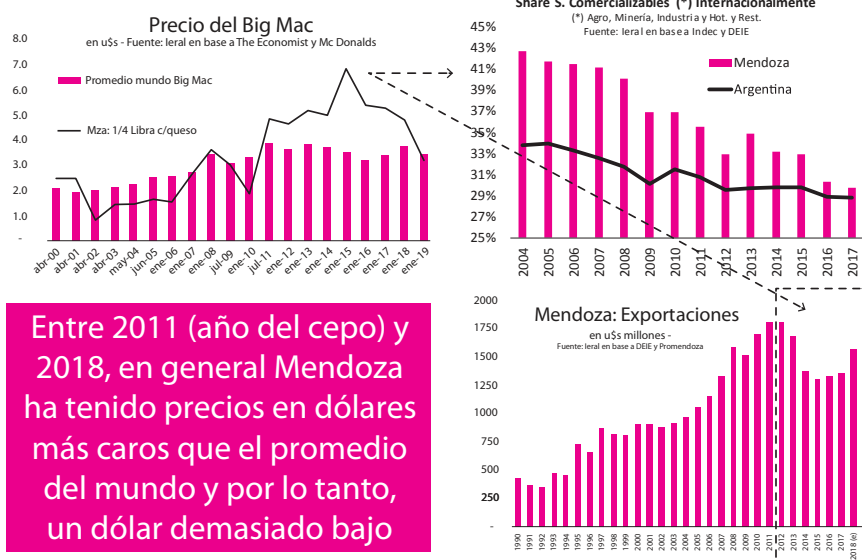
en dólares en Mendoza cayeron sustancialmente, pasando de estar (en general) más altos que en Londres durante 2017, a más baratos en 2018.



De esta forma, el mayor poder adquisitivo del dólar en el segundo semestre de 2018 permitió una reducción de los precios en dólares de los productos mendocinos y por lo tanto, mejoró la competitividad cambiaria de las exportaciones.

Lo que pasó a partir del segundo semestre del 2018 fue exactamente al revés a lo sucedido durante los últimos años. Entre julio del 2011 y enero del 2018, los precios en dólares de los sandwich de Mc Donalds en Mendoza fueron bastante más altos que en el promedio del mundo. El bajo valor del dólar durante estos años (y los consiguientes altos precios en dólares de nuestra economía) explica bastante bien la pobre performance que tuvieron las exportaciones en dicho

período, como así también la caída de los sectores comercializables internacionalmente en la participación de la economía provincial.

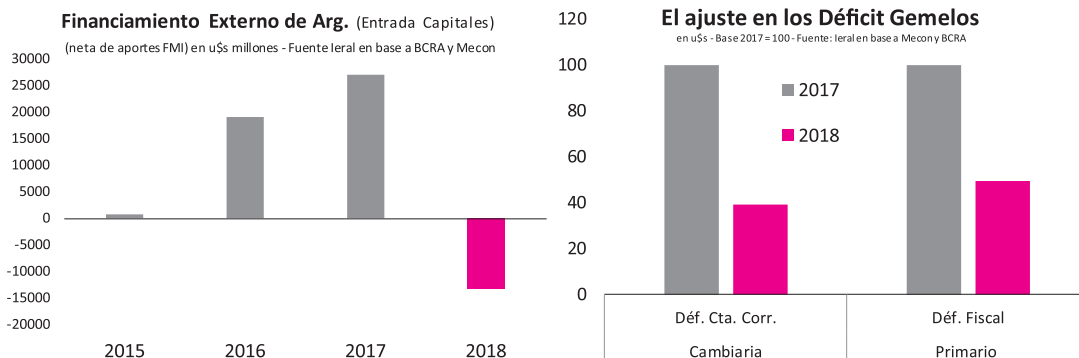


En resumen, gracias a la dinámica de las economías socias comercialmente de Mendoza y a la fuerte devaluación de la moneda producida como consecuencia del “ACV” explicado anteriormente, las exportaciones de nuestra provincia mejoraron en 2018 y se convirtieron en un motor expansivo para la economía provincial.

2. Economía Argentina

Las importantes necesidades de financiamiento de la economía de Argentina sumadas al empeoramiento del escenario financiero externo y a los shocks no previstos comentados anteriormente, determinaron una importante suba en la prima de riesgo de la economía nacional y una reversión abrupta (“sudden stop”) de los flujos de capitales que redujo el financiamiento de la economía.

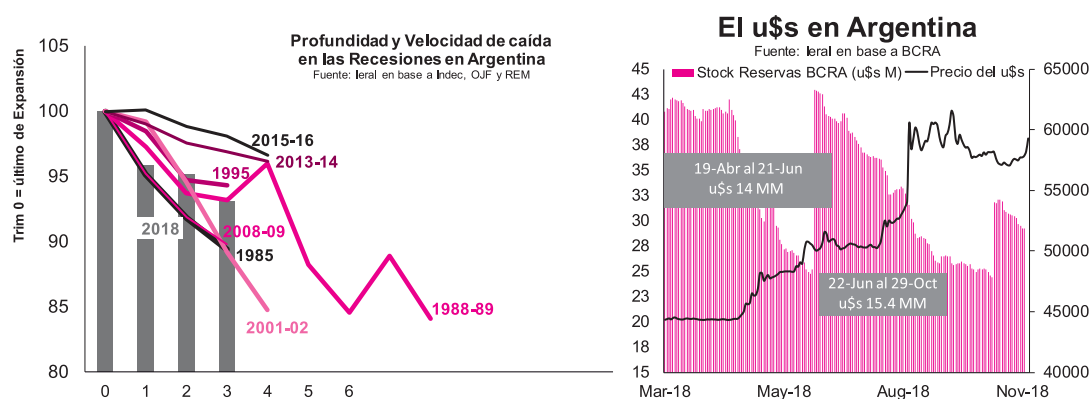
Estos menores recursos externos produjeron un fuerte ajuste y obligaron a la economía a reducir los excesos de gastos y desequilibrios tanto del sector externo (déficit en cuenta corriente) como del gobierno (déficit fiscal).





La contrapartida de este ajuste forzoso fue la profundización de la recesión que había comenzado con la mala cosecha del agro pampeano en el segundo trimestre del 2018. A la fecha de escribir el presente informe, la economía mostraba tres trimestres consecutivos de caída con una intensidad similar a las del promedio de los últimos 35 años pero bastante más fuerte que las ocurridas en los últimos años (2013 y 2015).

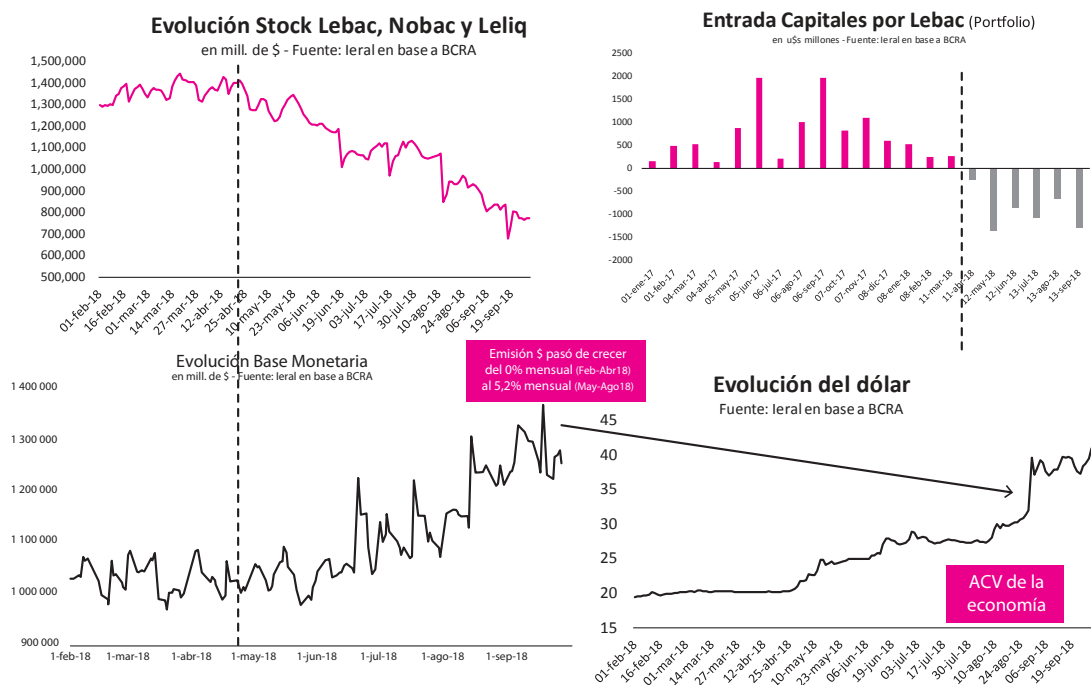
Otra de las consecuencias de la fuerte salida de capitales fue que el Banco Central perdió casi u\$s 30 mil millones¹³ de sus reservas internacionales y que el precio del dólar aumentó al doble en unos pocos meses.



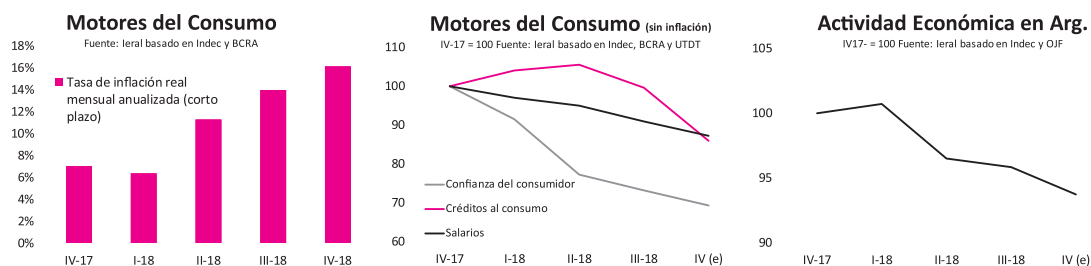
La suba en el precio del dólar se produjo como consecuencia, primero por la fuerte salida de capitales, y luego, por la importante emisión de pesos por realizó el Banco Central para reducir el stock de Lebac que generaban una gran inestabilidad dada su corta madurez (cerca del 50% del stock vencía en solamente dos meses y representaba más del 100% de la Base Monetaria).

Los inversores externos, ya sea por las turbulencias internacionales y/o por los propios problemas de la economía de nuestro país (altas necesidades financieras, desacuerdos políticos en la política económica, impuesto a las Lebac, etc.), comenzaron a deshacerse de las Lebac. El Banco Central fue quién recompró dichas letras acelerando la emisión monetaria que pasó de un promedio del 0% (promedio febrero – abril) al 5% mensual (promedio mayo – septiembre). Este excedente de pesos, lógicamente terminó volcándose al dólar y subiendo el precio de la divisa americana.

13 Los aumentos en las Reservas del BCRA en los meses de junio y octubre corresponde a préstamos del FMI.



En el medio de este proceso, los motores del consumo colapsaron: el poder adquisitivo del salario cayó fuertemente al igual que los indicadores de Confianza del Consumidor y los préstamos al sector privado. Por otro lado, con el objetivo de atenuar las presiones cambiarias, el Banco Central fue subiendo fuertemente la tasa de interés de Política Monetaria llevando la tasa de interés real (neta de expectativas de inflación) a niveles anualizados superiores al 15%. De esta forma, los niveles de actividad, que ya habían comenzado a caer por la mala cosecha del campo (segundo trimestre), siguieron cayendo en el segundo semestre del año.



En resumen, durante 2018 tanto por factores externos como internos, Argentina sufrió una especie de "ACV" en su economía y se constituyó en un motor fuertemente contractivo para la economía de Mendoza.



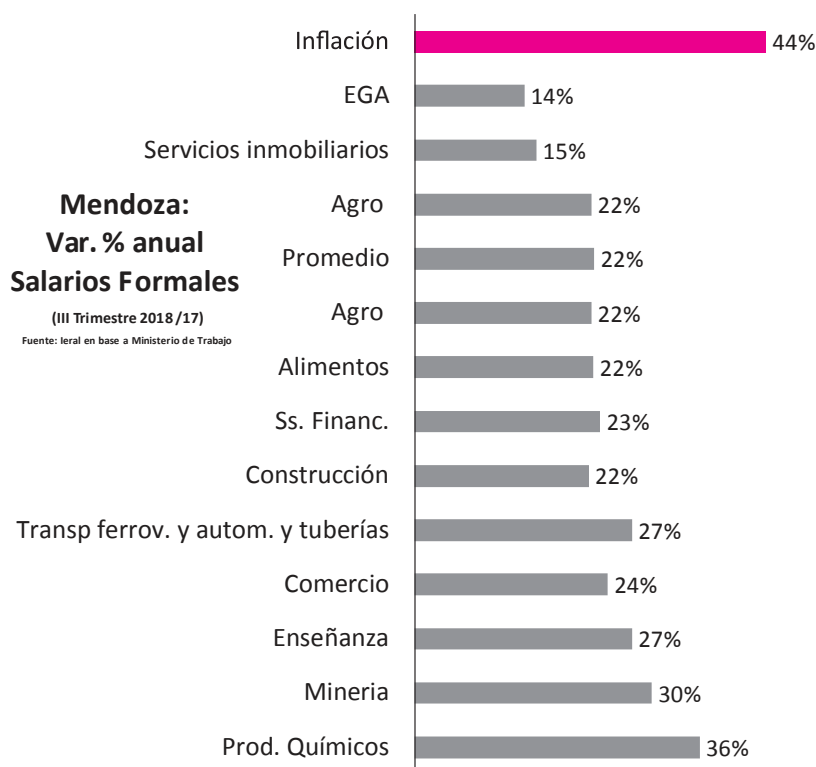
B. Motores Internos

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

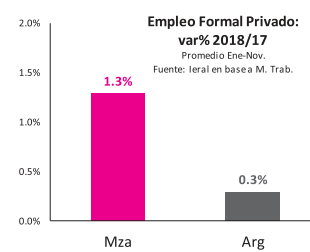
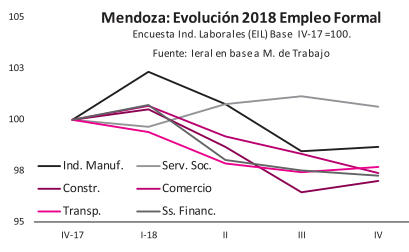
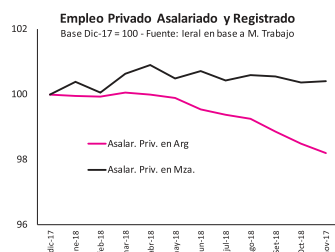
1. Mercado Laboral

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

La explosión del dólar en Argentina impulsó fuertemente la inflación y determinó, como se explicaba anteriormente, una importante caída en el poder adquisitivo de los salarios. Mendoza no pudo escapar a esta tendencia y los salarios reales formales del sector privado también cayeron fuertemente en forma generalizada en las distintas actividades económicas.

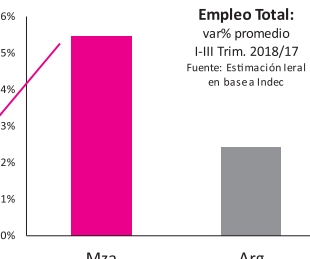
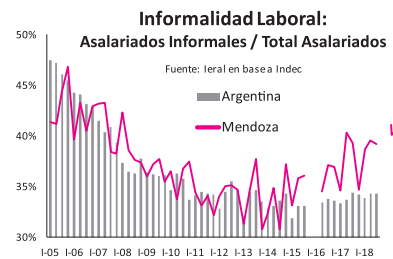
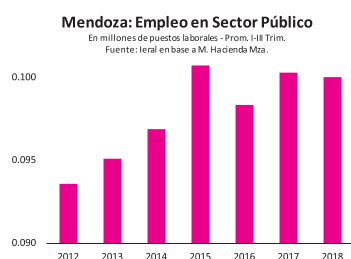


En lo referente al empleo formal en el sector privado de Mendoza, a pesar del proceso recesivo y a diferencia del promedio nacional, el mismo se mantuvo bastante estable a lo largo del 2018 y hasta creció levemente en términos anuales gracias a la performance de los primeros meses del año.

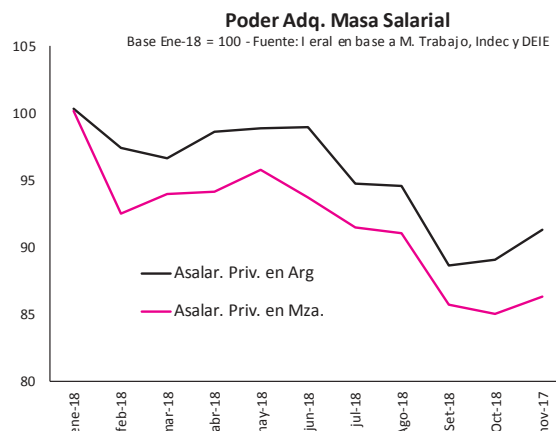


Con respecto al empleo total (formal e informal), los indicadores provenientes de la encuesta del Indec (EPH) muestran que, para el promedio de los primeros tres trimestres del 2018, el empleo total en Mendoza creció más que en Argentina y también más que el empleo formal privado en la provincia.

Dado que el empleo en el sector público de la provincia prácticamente se mantuvo constante en dicho período, el aumento del empleo total en Mendoza se explica básicamente por el crecimiento del empleo informal que alcanzó niveles cercanos al 40% del total de asalariados (casi 6 puntos porcentuales más que el promedio nacional).



El impacto final del mercado laboral sobre el nivel de actividad está determinado por lo que sucede con el poder de compra de la masa salarial (que abarca tanto la dinámica del empleo como la del salario). Si bien el empleo en la provincia tuvo un mejor desempeño que el promedio nacional, como la inflación en Mendoza resultó superior al promedio nacional, el poder adquisitivo tanto de los salarios como de la masa salarial en la provincia terminó cayendo más fuerte. De esta forma, el mercado laboral mendocino durante 2018 también resultó un motor contractivo de la actividad económica de la provincia.

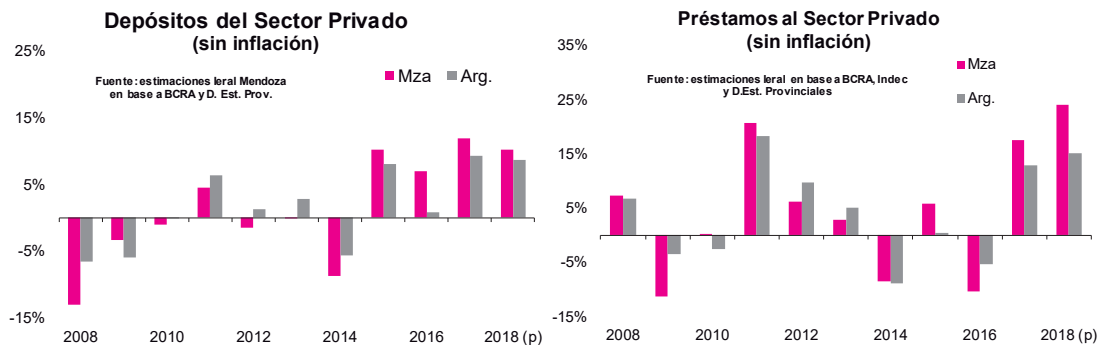




2. Mercado Financiero

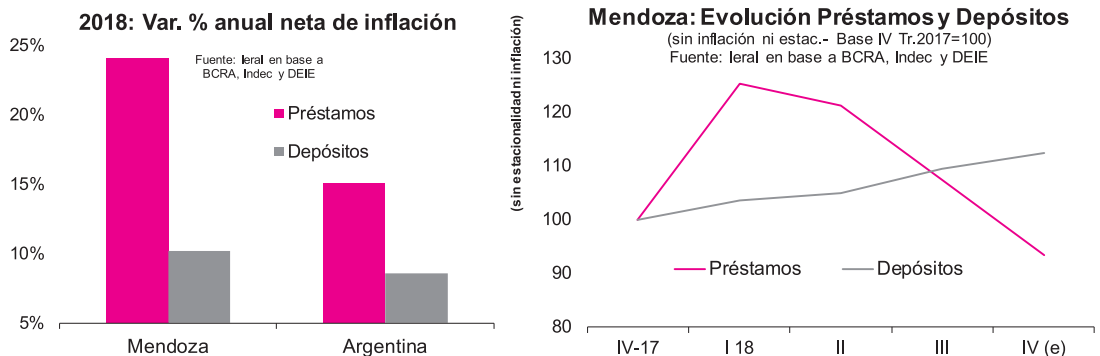
La influencia de este mercado en la actividad económica se produce principalmente por dos canales: el de los préstamos y el de los depósitos. Los créditos expanden el nivel de actividad económica y los depósitos (ahorro) lo contraen. El efecto neto entre ambas variables define si este mercado resulta un motor expansivo o contractivo para la economía.

Como puede observarse en los siguientes gráficos, tanto los depósitos como los préstamos en la provincia crecieron durante 2018 y a un ritmo superior que el promedio nacional.



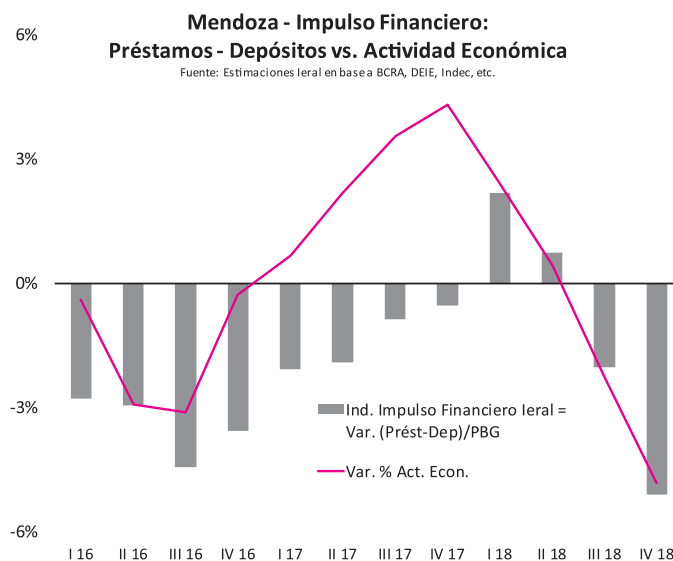
En términos del promedio del año, la dinámica de los préstamos tanto en Mendoza como en Argentina resultó superior a la de los depósitos. Sin embargo, dadas las turbulencias sufridas en la economía, lo sucedido con el promedio del año no representa fielmente lo que verdaderamente aconteció a lo largo del año con estas variables.

Como puede observarse en los siguiente gráficos, la evolución de los depósitos durante el año resultó siempre positiva, fruto de las altas tasas de interés registradas en dicho período. Los préstamos, sin embargo, crecieron solamente en el primer trimestre para luego empezar a caer fuertemente con el inicio del "ACV" que sufrió la economía.



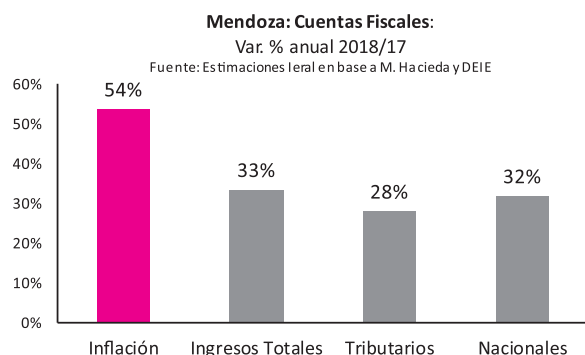
La dinámica neta de los préstamos y los depósitos, y por lo tanto el impacto final de este mercado sobre el nivel de actividad, es captada por el indicador del IERAL

de Impulso Financiero. A medida que los préstamos crecen más que los depósitos, el indicador de Impulso Financiero mejora y la actividad económica de Mendoza se expande. Esto fue efectivamente lo que sucedió entre el cuarto trimestre del 2016 y el primero del 2018. Sin embargo, entre el segundo y el último trimestre del 2018, la dinámica fue al revés: el Impulso Financiero fue cayendo (cada vez menos préstamos y más depósitos) y esto ayudó a contraer la economía. De esta forma, el sector financiero resultó claramente otro motor contractivo de la actividad económica en la provincia.



3. Sector Público

El proceso recesivo por un lado y la reducción de algunas alícuotas impositivas por otro, determinaron que la evolución de los ingresos fiscales del gobierno provincial crecieran bastante por debajo de los niveles de inflación de la provincia.

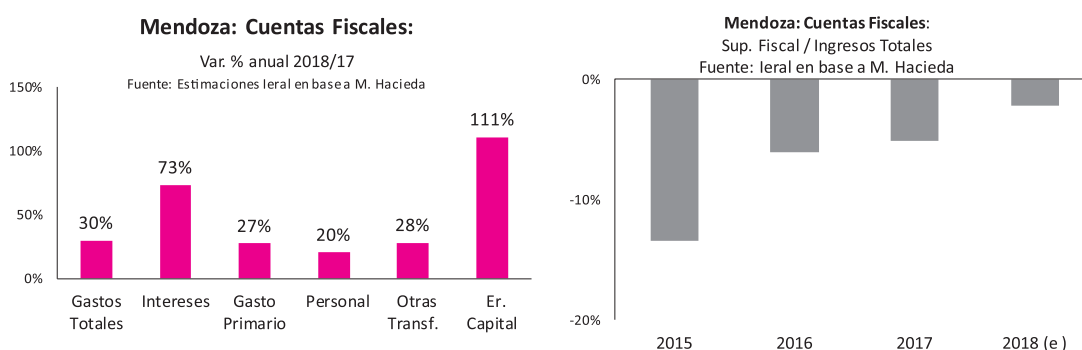


Con respecto a la evolución de los gastos del gobierno provincial, se destacan dos variables que crecieron muy por encima de los otros rubros: las erogaciones de capital (Obra Pública) y los intereses de la deuda. La dinámica del primero de



estos rubros era esperable ya que el Presupuesto Provincial de 2018 así lo determinaba y fue analizado en el Informe Anual 2017 de la Economía de Mendoza¹⁴. El fuerte aumento en los pagos por concepto de intereses de la deuda del gobierno provincial, se explica claramente por la dinámica alcista que tuvieron tanto las tasas de interés como el precio del dólar a lo largo del año.

Más allá de la evolución de los gastos relacionados con la obra pública y los intereses de la deuda, el resto de los rubros en 2018 fueron muy contenidos en su expansión y fue ésto lo que permitió que el total de erogaciones terminara creciendo por debajo del total de ingresos y se generara una nueva caída del déficit fiscal estimado para 2018.



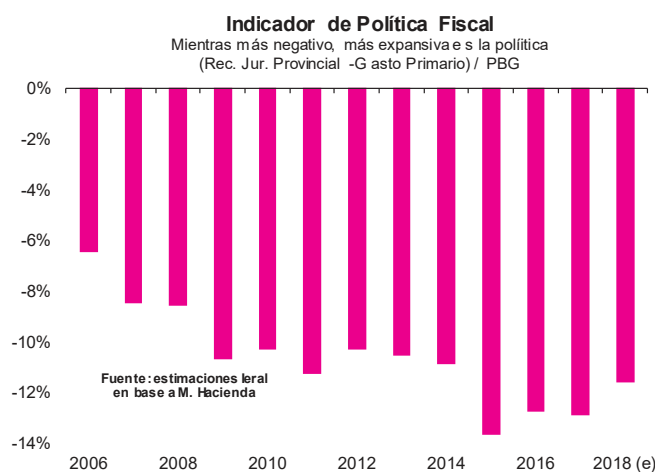
Como es tradicional en estos informes, se intenta cuantificar de forma muy simple la influencia de la política fiscal del gobierno provincial sobre la actividad económica en Mendoza. El gobierno influye de múltiples maneras en la economía. Una forma muy simple de cuantificarlo es la siguiente: mediante los impuestos provinciales el sector público detrae recursos de la economía y a través de sus gastos y transferencias se los devuelve. Cuando los primeros son más altos que los segundos, la política fiscal se vuelve un motor expansivo de la economía y viceversa en el caso contrario.

De esta forma, la metodología utilizada para este análisis es calcular 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 provincial¹⁵, 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).

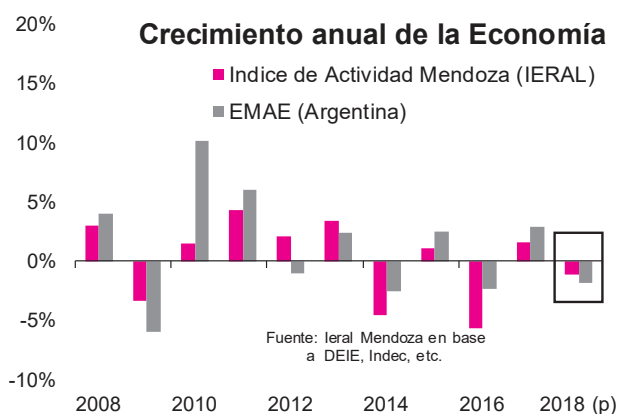
En 2018, como puede apreciarse en el siguiente gráfico, este indicador continuó cayendo indicando que el sector gobierno fue más lo que contrajo (a través de impuestos) que lo que impulsó la demanda total de bienes y servicios (con su gasto) y por lo tanto, se constituyó en otro motor contractivo para el nivel de actividad económica en la provincia.

¹⁴ Ver páginas 27 y 28. www.economiademendoza.com

¹⁵ 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.



En resumen, de los cinco motores principales de la economía mendocina, cuatro de ellos resultaron contractivos (Economía Argentina, Sector Público, Mercado Laboral y Financiero) y solamente uno (Sector Externo) resultó expansivo. El resultado final fue el de una nueva contracción de la economía provincial (la tercera en los últimos 5 años).



¿Por qué la recesión del 2018 en Mendoza resultó menor que en Argentina?

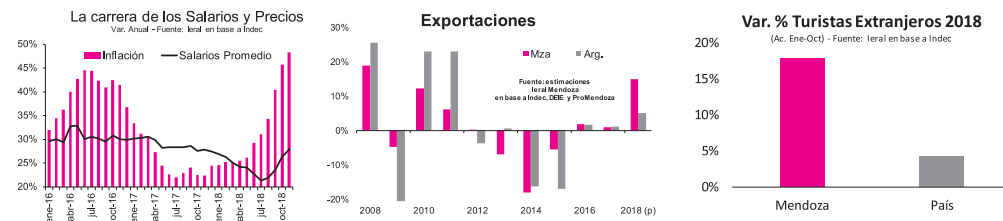
A diferencia de las dos oportunidades anteriores, el proceso recesivo en Mendoza durante 2018 resultó menor que a nivel nacional. Entre las posibles razones que explican esta dinámica, se destacan al menos dos.

- Una de las razones de la menor intensidad de la recesión en la provincia es la dinámica que tuvo el sector del Agro. La cosecha durante 2018 en Mendoza fue bastante buena aunque, a causa de la baja en los precios de sus productos (netos de inflación), el producto bruto geográfico de este sector en la provincia terminó contrayéndose un 0.5%. Si bien esta cifra resulta negativa, es bastante menor que la caída que registró este sector a nivel nacional (13% - estimaciones preliminares), como consecuencia de la mala cosecha que tuvo el campo en la Pampa húmeda.

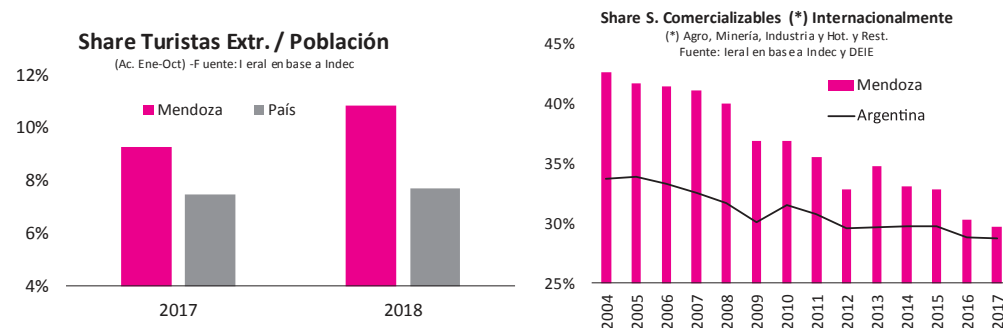


- El segundo factor que explica la menor recesión en Mendoza es la dinámica que tuvieron las exportaciones y el turismo en la provincia.

Como se explicó anteriormente, el denominado “ACV” que experimentó la economía en 2018 se tradujo, entre otras cosas, en una fuerte devaluación que, si bien redujo el poder adquisitivo de los salarios, también bajó los precios en dólares de la economía y estimuló a los sectores sustitutos de importaciones, a las exportaciones y al turismo en la provincia. Los datos disponibles muestran que estos últimos dos sectores tuvieron un muy buen desempeño en la provincia.



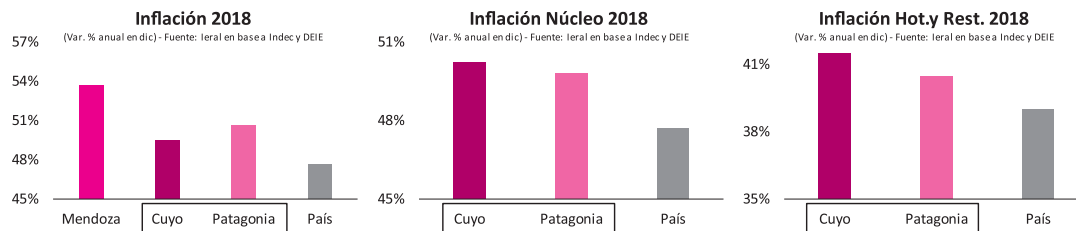
La mejor performance de estos sectores permitió morigerar el proceso recesivo generado por el “ACV” que sufrió la economía. La amortiguación del proceso recesivo resulta mayor mientras más crecen estos sectores y mientras más alta es la participación de los mismos en la economía. En 2018, como ambas variables (crecimiento y participación) fueron mayores en Mendoza que en Argentina, la mejora del poder adquisitivo del dólar, al incrementar la competitividad de estos sectores, le permitió a la provincia amortiguar un poco mejor el proceso recesivo sufrido durante dicho año.



El **aspecto no deseado** de esta cualidad de la economía mendocina es el **efecto de la devaluación sobre la inflación (“pass through”)**. El traspaso del aumento del precio del dólar a los precios internos también resulta mayor mientras más alta es la participación de los citados sectores en la economía y mientras mejor les va a los mismos: aquellos sectores que no sufren tanto el impacto recesivo, tienen más posibilidades de trasladar el impacto de la devaluación sobre los precios en el corto plazo y por lo tanto, mayor puede resultar la inflación.

De esta forma, Mendoza en 2018 registró una inflación casi 5 puntos porcentuales más alta que el promedio nacional y algo similar sucedió con la otra región de Argentina que presenta un componente altamente turístico

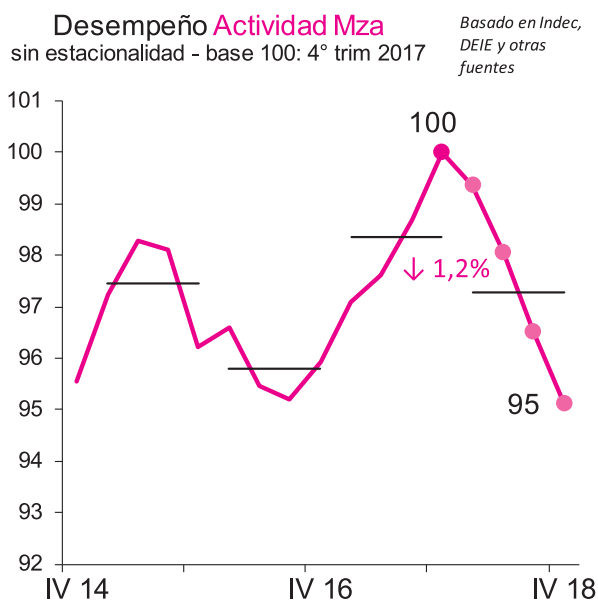
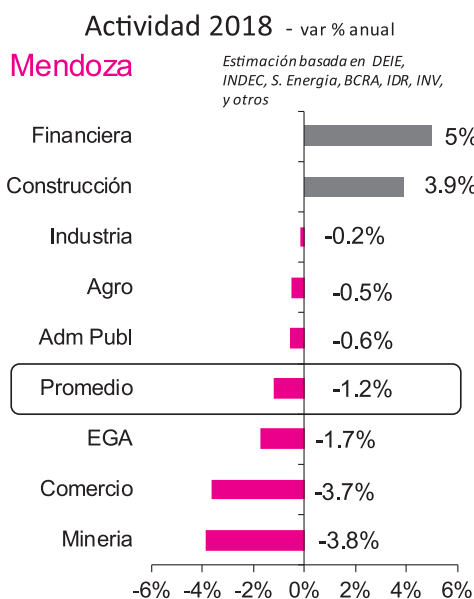
como es la Patagonia. Dicha regularidad se evidenció en la inflación a nivel general, en la que excluye los factores estacionales y tarifas públicas (inflación núcleo) y en la de Hoteles y Restaurantes (altamente relacionado con la actividad turística).



V. Dinámica sectorial:

En las secciones anteriores, se ha explicado por qué 2018 fue un mal año, observado desde una perspectiva de los clientes (mundo, país, etc.). En esta parte se analizará el mismo tema, ahora desde una perspectiva de la visión productora (del lado de la oferta de la economía), considerando la evolución de los principales sectores económicos.

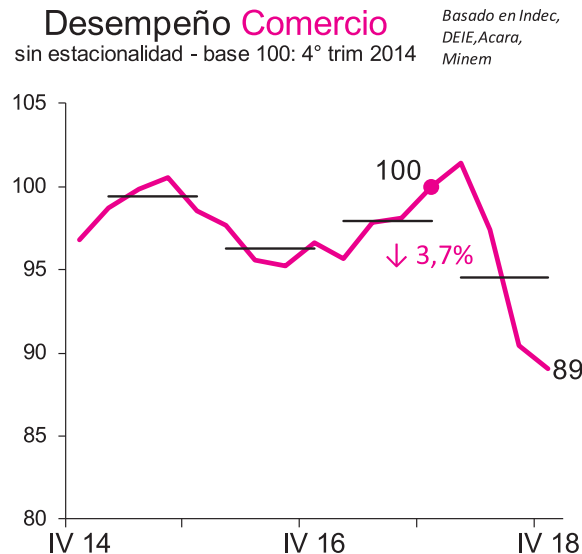
Si 2018 fue un mal año, también lo fue para la mayoría de los sectores. En sólo dos casos (Actividad Financiera y Construcción) hubo mayor actividad en el promedio anual. Sin embargo, es interesante rescatar que, en la mayoría, el comportamiento durante el año 2018 fue similar a la actividad global, con caída especialmente desde el segundo trimestre. Como la economía había comenzado bien el año pero lo terminó muy mal, la caída "punta a punta" (es decir, 4° trimestre vs el mismo periodo del año 2017) terminó siendo muy fuerte y mayor a la del promedio del año.





Tendencias y particularidades sectoriales

- **Comercio**¹⁶ esta actividad está vinculada con el Consumo (compras de la población), y por lo tanto, en general sigue el desempeño de la economía provincial (PBG). A nivel anual, este sector tuvo una caída (-3,7%), y mucho mayor si se compara “punta a punta” al final del año.



Las ventas de autos nuevos tienden a ser muy oscilantes, y son muy sensibles a la incertidumbre, especialmente la cambiaria. A partir del segundo trimestre, la disminución en ventas resultó muy notoria. Las ventas de autos usados también siguieron la misma tendencia, pero con una caída menos abrupta.

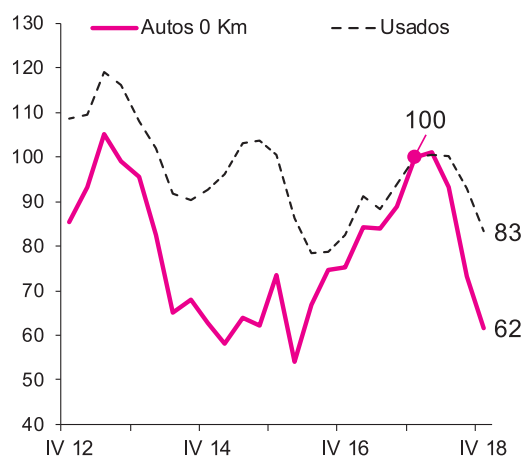
En las otras ramas comerciales, es interesante mostrar primero la evolución de la capacidad de compra de la población mendocina en estos últimos años. Han habido devaluaciones fuertes cada dos años (2014, 2016 y 2018) y en cada periodo se redujo dicho poder adquisitivo, para recuperarse al año siguiente. Pero también es llamativo que cada recuperación no ha sido suficiente para llegar al nivel inicial. Es decir, la masa salarial, neta de inflación, viene siguiendo una tendencia decreciente. Como es de esperar, esta misma tendencia se ha trasladado a las distintas ventas comerciales: supermercados y más fuertemente en centros comerciales y en comercios minoristas.

¹⁶ Con mayor detalle, ver Apéndice Sectorial, sección **Comercio**, en www.economiademendoza.com.

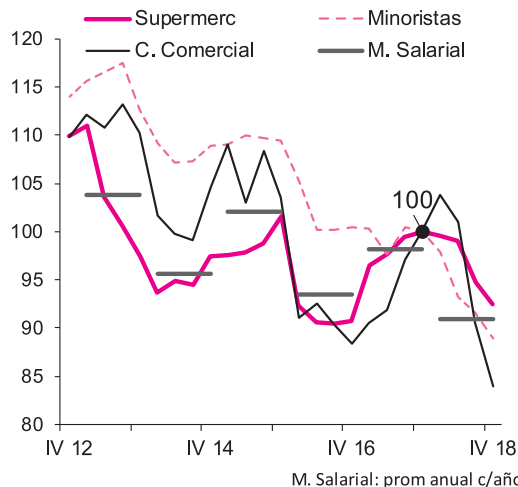
Comercio: Dinámica de ventas (cantidades)

trimestrales desestacionalizada - base 100: IV trim 2017

Basado en Acara, DNPA



Basado en Indec, DEIE, FEM



M. Salarial: prom anual c/año

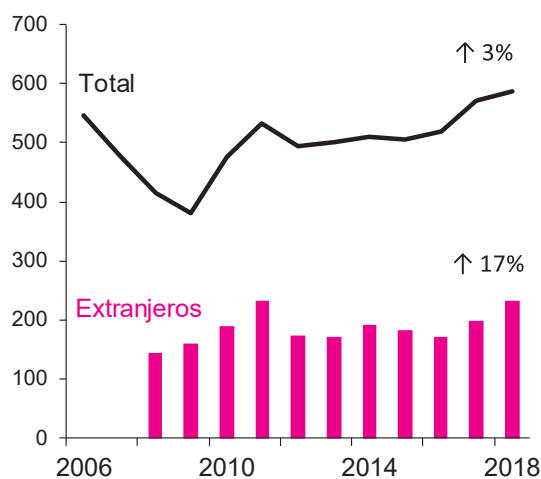
Para 2019, en el escenario base, se esperaría una leve recuperación del salario real, no así en empleo, por lo cual también sería tenue la mejora en la masa salarial, y también en las ventas comerciales. Un punto a favor sería una menor tasa de interés, que alentaría a un mayor consumo.

- **Turismo**¹⁷: fue un buen año en materia de afluencia de turistas, pero heterogéneo, con más extranjeros, que aprovecharon un dólar más caro, y con menos argentinos. Esta situación ha favorecido más al turismo más vinculado a extranjeros, como los hoteles de mayor rango, y no así con los de 1 y 2 estrellas.

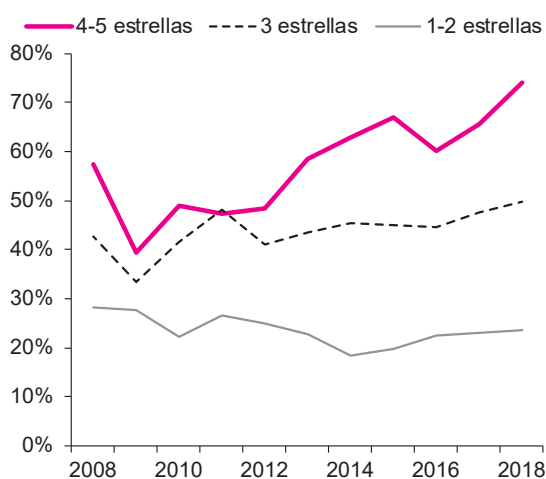
Dinámica hotelera en el Gran Mza

once meses de cada año - basado en Indec

Turistas alojados (miles) (incl. parahoteles)



Ocupación hotelera

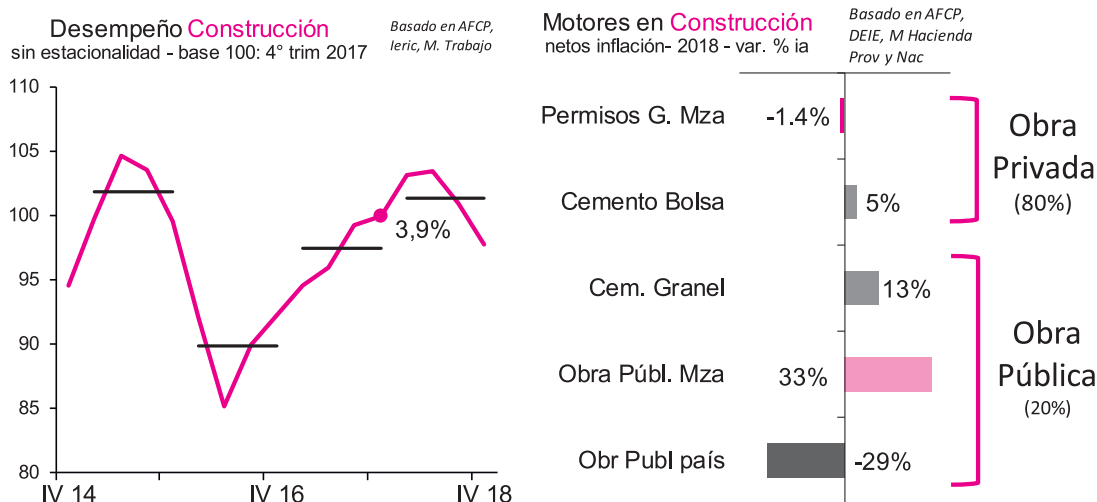




- **Construcción**¹⁸: a nivel anual el sector muestra un crecimiento positivo durante 2018, pero con una importante disminución en la segunda mitad del año.

La demanda de construcción del sector privado resultó menos dinámica, con reducción en los permisos de construcción en el Gran Mendoza, y con menor aumento en los despachos de cemento en bolsa (más vinculados a la obra privada). Este comportamiento suena razonable en un contexto de devaluación y altas tasas, que desalienta el ahorro en “ladrillos”. En círculos inmobiliarios, se ha hablado de menores precios (en dólares) de viviendas y un virtual freno de las operaciones.

La demanda del sector público resultó más activa. Se observa un mayor incremento en el despacho de cemento a granel, explicado por los mayores montos en obras por parte del gobierno provincial, no así a nivel nacional, debido a sus ajustes financieros.



Para 2019, surge el clásico dilema de los años electorales (se elige gobernador y presidente): por un lado, existe una alta presión por inaugurar diferentes obras públicas, pero por otro lado, también está el compromiso de consolidar la mejora en las cuentas públicas. A nivel privado, como en el escenario base podría esperarse un dólar más tranquilo y menores tasas, es dable esperar una leve recuperación en los préstamos y por ende, también en la demanda de los servicios de construcción.

- **Industria**: representa una gran variedad de actividades, y en 2018 no actuaron en forma homogénea. Aquellas ramas más atadas al mercado interno sufrieron una importante caída. Lo inverso sucedió con aquellos rubros que pudieron exportar. A continuación, se considerarán algunas de las ramas industriales más relevantes de Mendoza.

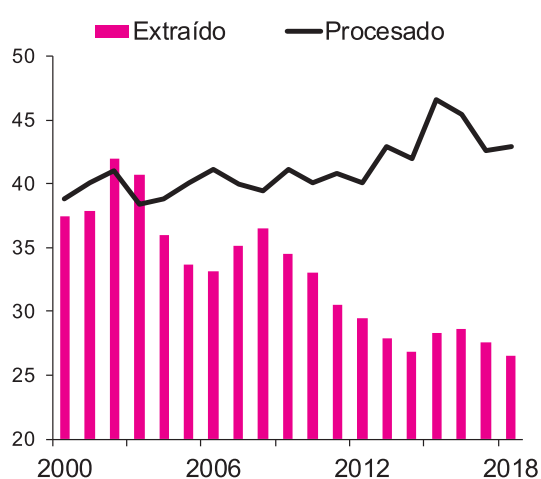
¹⁸ Con mayor detalle, ver Apéndice Sectorial, sección Construcción, en www.economiademendoza.com.

- **Petróleo**¹⁹: consideramos dos etapas: la minera (extracción del crudo) y la industrial (obtención de los combustibles). En esta última, en general, la industria trabaja casi a pleno, salvo cuando realiza paradas. Debido a las mismas, especialmente en 2017, se puede decir que hubo mayor actividad de refinación en 2018, con tendencia declinante a lo largo de ese periodo.

La refinería opera a un nivel casi estable, pero la actividad de extracción (que provee de la materia prima) viene en declive desde hace varios años. De esta manera, para cumplir con los insumos demandados por la parte industrial se requiere importar más crudo de otro lugar (Neuquén).

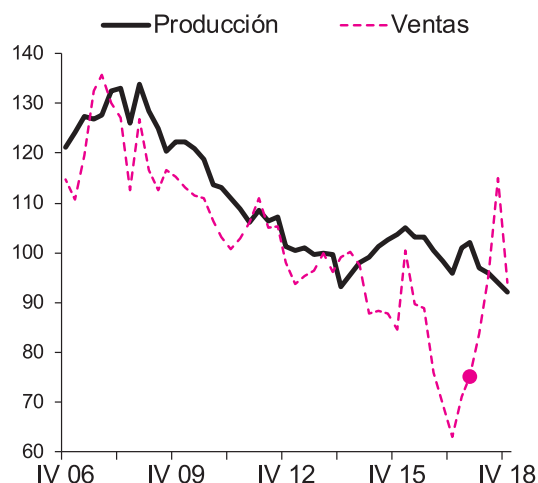
Petróleo en Mendoza
en millones de barriles anuales

*Basado en
Minem*



Petróleo: Producción y ventas
netas inflac.- base 100: IV trim 2013

*Basado en
Minem*



¿Por qué continúa cayendo la extracción? Al menos hay dos explicaciones. Una primera vinculada a la rentabilidad. Antes (2003-2013) era por las altas retenciones, y luego fue por un menor precio internacional del petróleo y principalmente por los altos costos argentinos. Con la devaluación de este año y con un mayor precio internacional (hasta octubre) hubo una recuperación en rentabilidad, pero luego ha vuelto a niveles normales.

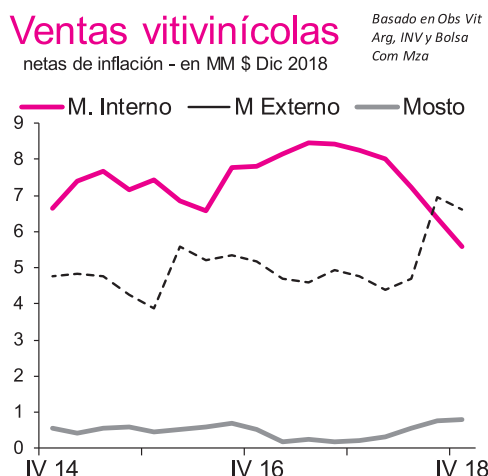
La segunda razón está asociada a la situación de las cuencas petroleras ubicadas en la provincia. La del Norte es una de bajos rendimientos productivos, en el sentido que se extrae cada vez menos. Es catalogada como una cuenca madura, por lo cual su potencial viene disminuyendo con el tiempo. La del Sur presenta mejores perspectivas, parte de Vaca Muerta se halla en esa cuenca. Sin embargo, desde una visión estratégica, conviene explotar más los yacimientos ubicados en Neuquén, con mayor número de proveedores de servicios petroleros.

- **Uvas y vinos**²⁰: las distintas ramas de este sector tampoco tuvieron un desempeño homogéneo, puesto que algunas están vinculadas al mercado

¹⁹ Con mayor detalle, ver Apéndice Sectorial, sección Petróleo en www.economiademendoza.com.

²⁰ El sector representa 8% del PBG y 59% de las exportaciones mendocinas. Para mayor detalle, ver Apéndice Sectorial, sección Vitivinicultura en www.economiademendoza.com.

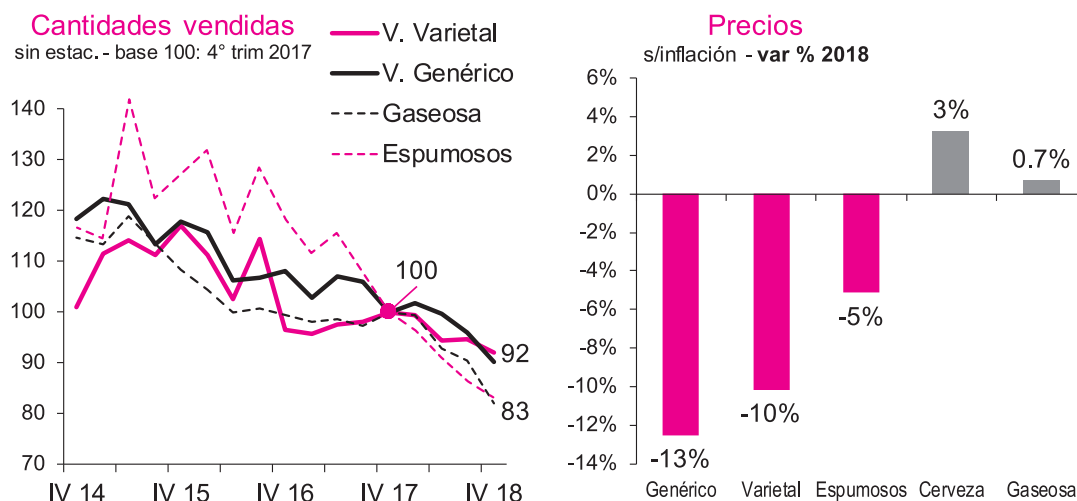
interno, con grandes problemas debido al proceso recesivo, y otras al mercado externo, que pudieron aprovechar un dólar más caro.



Las ventas de vinos en el mercado interno tuvieron un muy mal año, explicado por la caída de los ingresos de la población. Al igual que en otras bebidas (gaseosas), se vendieron menos cantidades. Pero además, en el caso de las distintas clases de vinos, sus precios se rezagaron con respecto a la inflación, fenómeno que no sucedió para las cervezas y las gaseosas. Es decir, 2018 fue un mal año, no sólo porque se vendió menor cantidad de vino sino también porque los precios no pudieron compensar la inflación.

Ventas de bebidas en Argentina

Basado en Indec, DEIE, D.E.CABA, INV, Obs. Vit. Arg



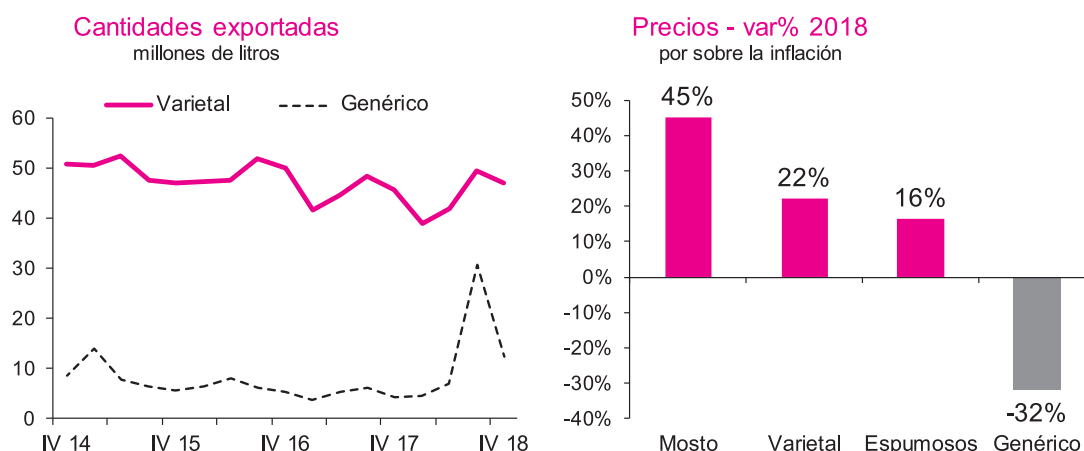
Un mejor panorama se observó en el mercado externo. En varietales, aunque las cantidades disminuyeron levemente, se vieron favorecidos por un dólar más caro. En vinos genéricos, se pudo incrementar notoriamente las exportaciones a granel, pero a un precio en dólares mucho menor. Este tipo de exportaciones tienden a ser esporádicas, aprovechando un dólar más caro y una situación de escasez en

algún país que haya tenido bajas cosechas (España). Por eso, se duda que se repita este hecho en 2019.

En cuanto a mostos, este sector tuvo un muy buen año. Se elaboró una mayor cantidad (para reducir los excedentes vínicos) y se exportó mayor volumen con precio promedio también más alto en términos de dólares.

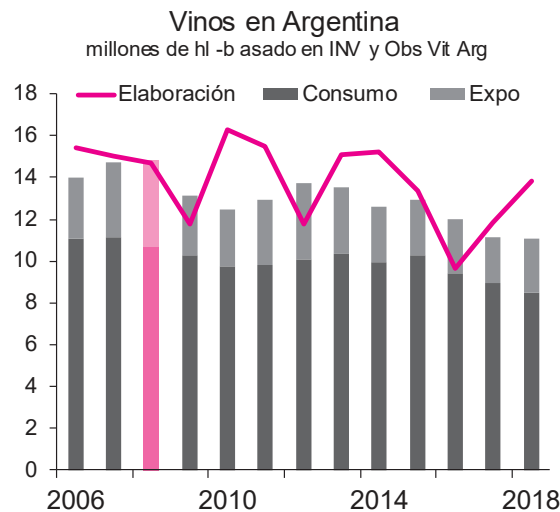
Exportaciones vitivinícolas Mza: cantidades y precios

basados en Obs Vit Arg e INV



Resumiendo, 2018 resultó un muy mal año para el mercado interno pero relativamente bueno para el externo. En Mendoza hay todo tipo de bodegas. Aquellas grandes que son fuertes en vinos genéricos para el mercado interno, han tenido un mal año. En cambio, otras que destinan mayor parte a exportaciones, han experimentado una mejoría.

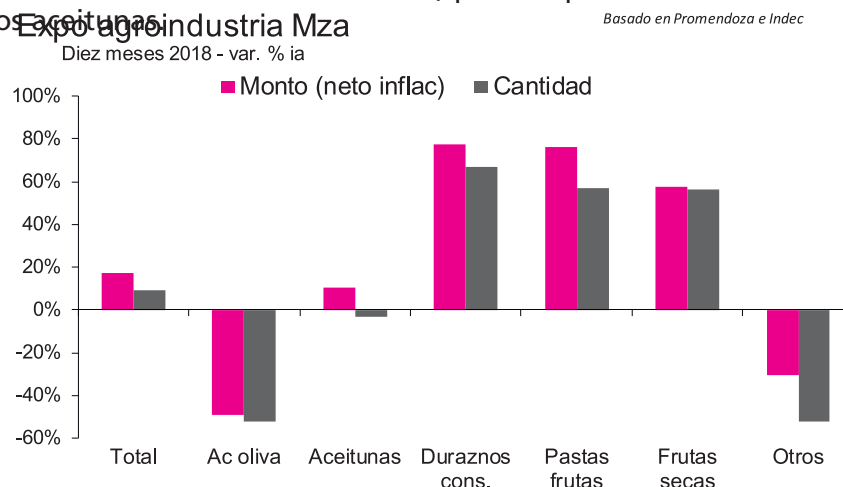
¿Cómo impactó la dinámica vitivinícola sobre el mercado de uvas? Es clave comprender las tendencias en el sector. En los últimos doce años, la demanda global de vinos argentinos, incluyendo las exportaciones, alcanzó un máximo en 2008 y a partir de ahí viene disminuyendo, y más dentro del país. A eso se agrega que luego de dos años malos (2016/17), la cosecha de uvas se ha recuperado, y así también la elaboración de vinos. Menor demanda y mayor oferta se ha traducido en mayores excedentes vínicos. A tal punto que para Mayo de este año (mes de referencia para medir los stocks), es posible que esos stocks equivalgan a más de diez meses de consumo, cuando lo normal es solamente 4 o 5 meses. Todo esto termina claramente con una presión bajista en los precios de vinos (en 2018 aumentaron menos que los precios de otras bebidas), y por ende, impactará negativamente en la demanda de uva (95% se destina a vinos) y en sus precios.



En 2018, se cosechó más pero sus precios se rezagaron. En términos globales, los ingresos (netos de inflación) de todo el sector productor mejoraron levemente, por la mayor cantidad. No obstante, quien había cosechado el mismo volumen notó una pérdida, por los bajos precios.

Para 2019, se inicia con mayor stock vínico (record en los últimos diez años) y se cosechará menos. Aun con un mayor cupo de uvas que se destinen a jugos (mostos), es probable que haya excedentes. Difícilmente haya una recuperación notoria en el mercado interno (los salarios apenas mejorarán), y aunque se exporte una mayor cantidad de vinos varietales, no compensará aquellos excedentes. A inicios de este año, se está discutiendo la implementación de un programa en el que el Gobierno Provincial aportaría fondos para elevar el precio de las uvas.

- **Agroindustria**²¹: para la rama exportadora, 2018 fue un mejor año, aprovechando un dólar más caro y la mayor disponibilidad de materia prima (frutas), destacándose ciruelas secas y durazno industrializado (pastas y conservas). Eso no ocurrió en los aceites de oliva, puesto que en este caso se cosecharon menos aceitunas.



²¹ Con mayor detalle, ver Apéndice Sectorial, sección Agropecuario en www.economiademendoza.com.

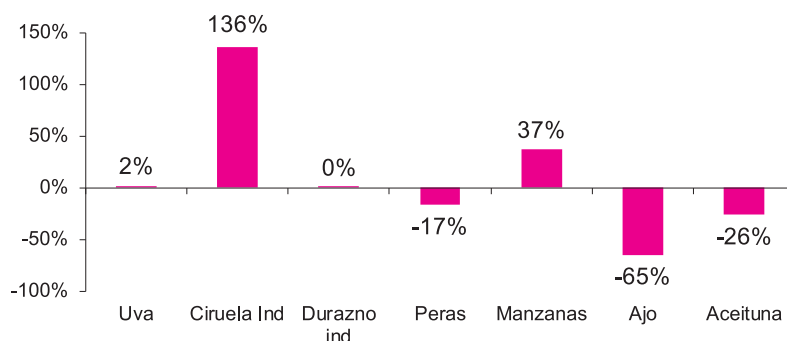
Para 2019, el panorama puede ser diferente, puesto que se espera una importante caída en la cosecha de frutas.

- **Agrícola**²²: en líneas generales, fue un buen año en cantidades, no así en ingresos, puesto que sus precios se rezagaron con respecto a la inflación. Desagregando, mejoraron los ingresos, netos de inflación, en ciruelas y manzanas (cosecha). En cambio, fue muy malo en ajo, principalmente por los bajos precios pagados en Brasil (su precio de exportación a ese país se redujo a la mitad en dólares), efecto negativo que se trasladó en parte a los productores.

Para 2019, surgen algunas complicaciones. En uvas habrá mayor cosecha, pero los altos stocks vínicos pueden repercutir fuertemente en los precios. En frutas, habrá una menor producción, no sólo por los problemas climáticos, sino además se hace más notoria la **disminución en la superficie cultivada** (ciruelos -17% peras -29% y manzanas -67%). La menor rentabilidad agrícola, más sus incertidumbres (climática, entre otras), no contribuyen a expandir esta actividad.

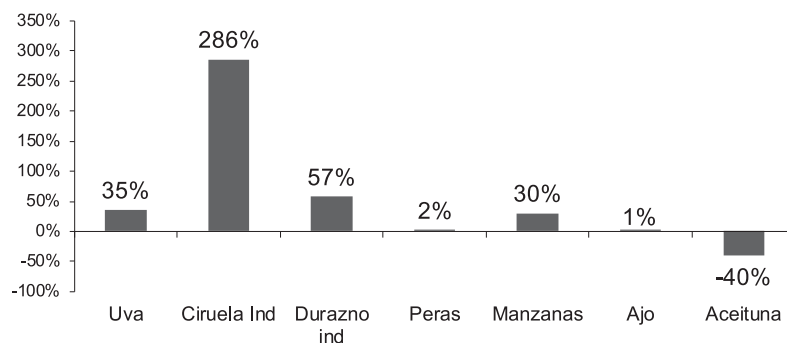
Ingresos al productor 2018

neto de inflación - Var. % anual - basado en IDR e INV



Cantidades - 2018

Var. % anual



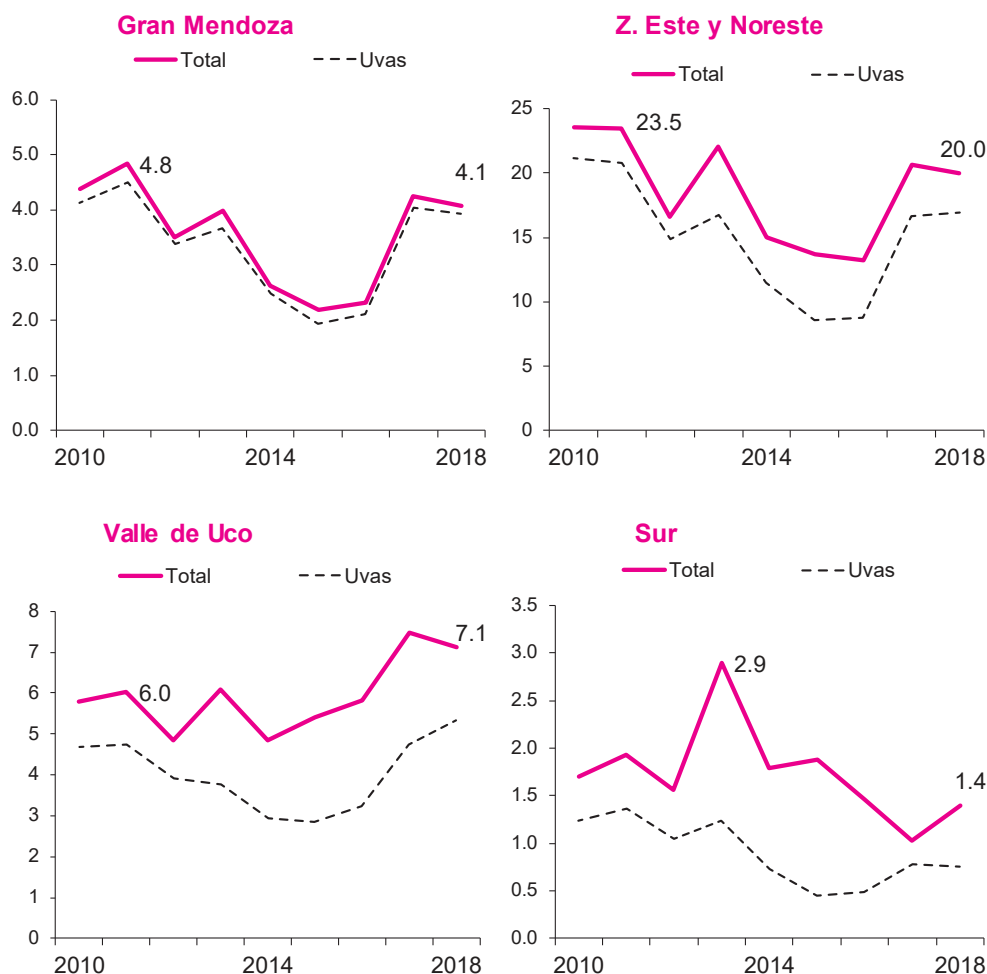
Desagregando por zonas productivas de Mendoza, todas empeoraron en materia



de ingresos de productores agrícolas, con la excepción del Sur, beneficiada por la mayor cosecha de ciruelas. En todos los casos se observa la relevancia de las uvas. El Valle de Uco y el Sur son las que están algo más diversificadas, con frutas y ajos. Para 2019, con menores cosechas en frutas y bajos precios en ajo, es posible que estas zonas se vean más perjudicadas.

Ingresos productores agrícolas - por zonas

netos de inflación - en miles de millones de \$ 2018 - basado en IDR, INV, B Com Mza y Obs Vit Arg

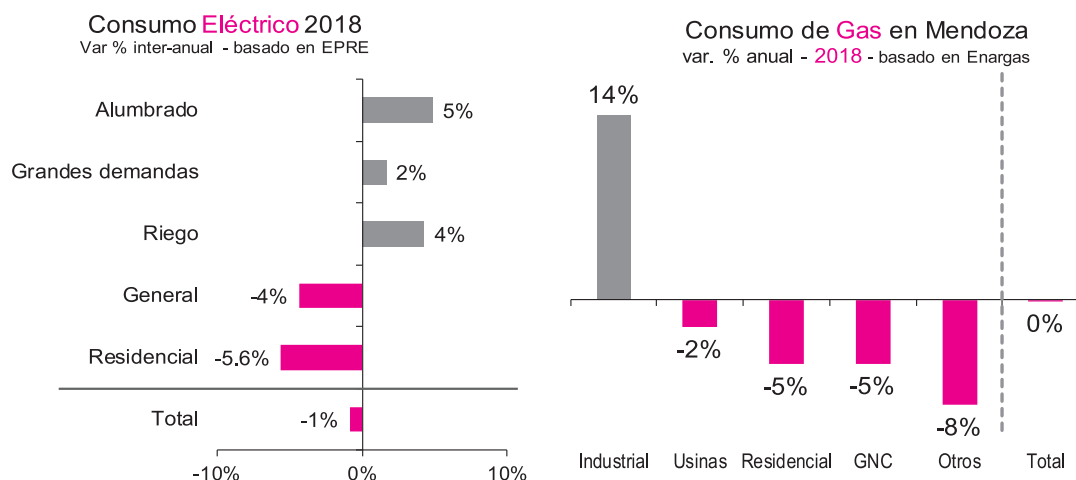


- **Electricidad y Gas**²³: en términos de volúmenes, este sector presentó una baja durante este año. En ambos casos, hubo una disminución del consumo residencial, explicado por el menor poder de compra de la población en general y por el ajuste en sus tarifas. En GNC sucedió algo similar.

Con respecto al consumo industrial, el mismo aumentó en el promedio del año

²³ Con mayor detalle, ver Apéndice Sectorial, sección Electricidad, Gas y Agua en www.economiademendoza.com

tanto de gas como de electricidad. En este último caso, un gran usuario es el petróleo, que tuvo un desempeño dispar: mayor consumo en refinación y menor en extracción.



Perspectivas sectoriales 2019

Como se explicará más adelante, para 2019 se espera, en el escenario base, una economía que se recupera gradualmente a lo largo del año con una leve mejora en el poder adquisitivo de los asalariados, y un gobierno provincial moderado en gastos.

En ese contexto, en términos generales podría esperarse que aquellas actividades vinculadas **al mercado interno** (comercio, servicios, construcción) tengan un año levemente mejor, mientras que aquellos sectores que **apuntan al mercado externo**, mantendrían el impulso de la mejora cambiaria.

En este último caso, un problema es la falta de materia prima, que impactará principalmente en agroindustria. En cuanto al agro, la complicación estará en los stocks vínicos, que genera bajos precios de uvas, lo cual afecta especialmente al interior de la economía provincial.

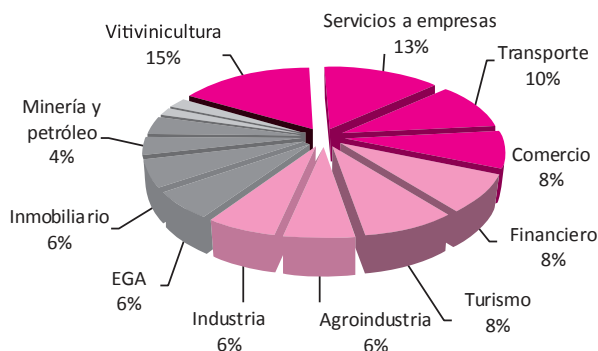
VI. ¿Qué esperan los empresarios para 2019?

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 2019. La misma fue realizada entre los meses de noviembre y diciembre de 2018. El universo de empresas encuestadas cubrió tanto a firmas pequeñas, medianas, como grandes de diversos sectores como puede apreciarse en el siguiente gráfico:



Sectores económicos participantes en la encuesta

Fuente: Encuesta leral Mendoza Nov./Dic. 2018

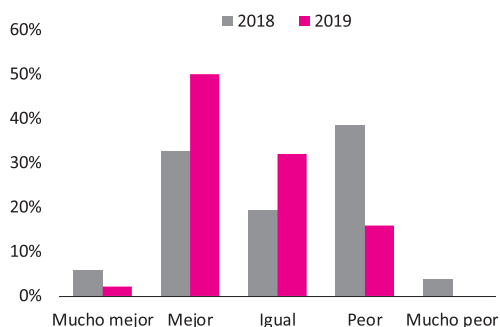


Los principales resultados surgidos de esta encuesta fueron los siguientes:

- ✓ **Perspectivas para 2019:** los empresarios no muestran un marcado optimismo para dicho año, ya que la mitad de ellos (52%) respondieron que esperan un 2019 mejor que 2018, pero la otra mitad (48%), respondió que espera un 2019 igual o peor (pero no mucho peor) que 2018. También evidenciaron cautela respecto a sus planes de inversiones: respondieron mayoritariamente que mantendrán este tipo de erogaciones en 2018.

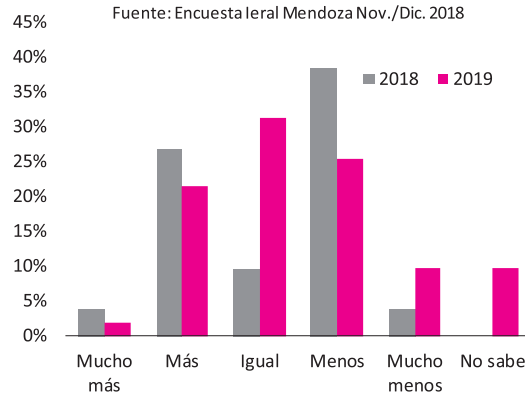
Balance 2018 y expectativas 2019

Fuente: Encuesta leral Mendoza Nov./Dic. 2018



Nivel de inversiones

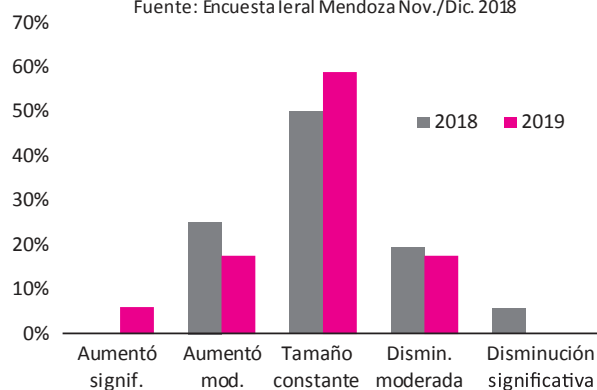
Fuente: Encuesta leral Mendoza Nov./Dic. 2018



- ✓ **Contratación de Personal:** la cautela reflejada por los empresarios en el punto anterior, también quedó en evidencia en cuanto a los planes de contratación de personal para 2019. Los empresarios encuestados, mayoritariamente contestaron que esperan mantener la planta de personal durante 2019.

Planta de personal ¿Qué ha ocurrido con su planta de personal permanente?

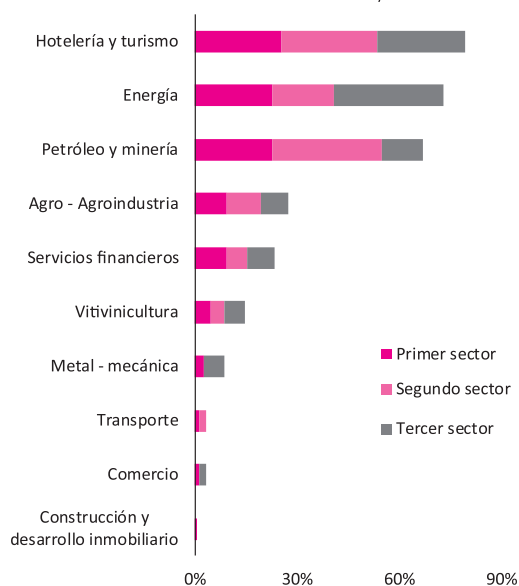
Fuente: Encuesta Ieral Mendoza Nov./Dic. 2018



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

Sectores productivos con mayores posibilidades de crecer

Fuente: Encuesta Ieral Mendoza Nov./Dic. 2018





VII. ¿Cuál es el escenario más probable para el 2019?

Analizar la posible evolución de la dinámica durante el año 2019 requiere conocer los determinantes del nivel de actividad económica en Mendoza, es decir, predecir lo que sucederá con los principales motores de demanda de la economía provincial representados por los mercados externos, la evolución del empleo y los salarios, la dinámica del sector financiero y la evolución de las cuentas públicas de la provincia.

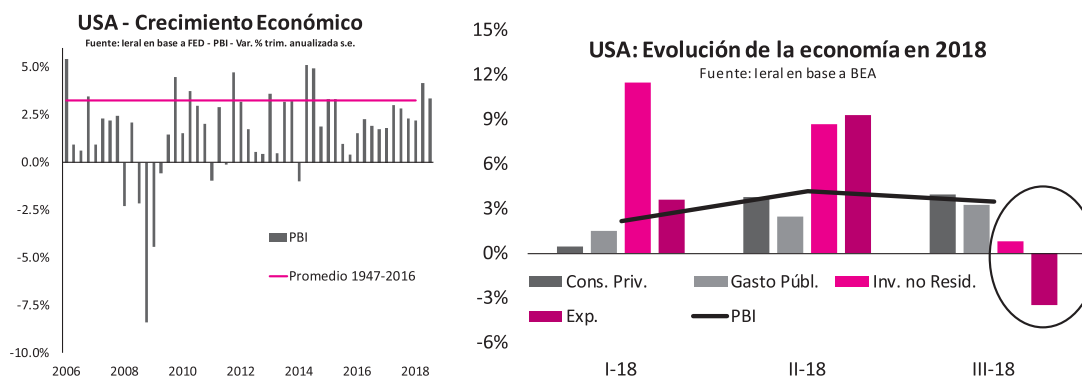
A. Motores Externos

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

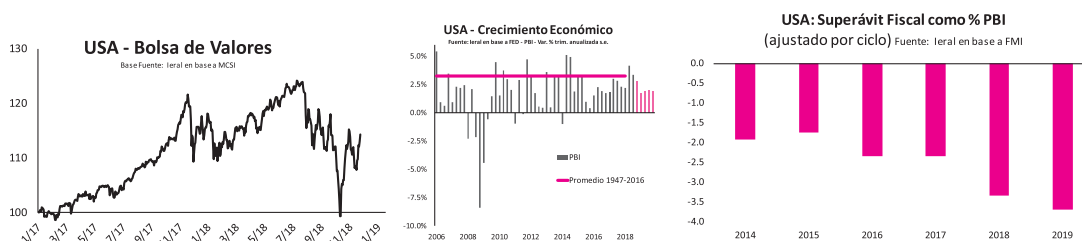
1. Economía Mundial

La dinámica mundial es doblemente importante para Mendoza. En primer lugar, es clave para las exportaciones de la provincia (un 94% de las mismas entre 1980 y 2018 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.

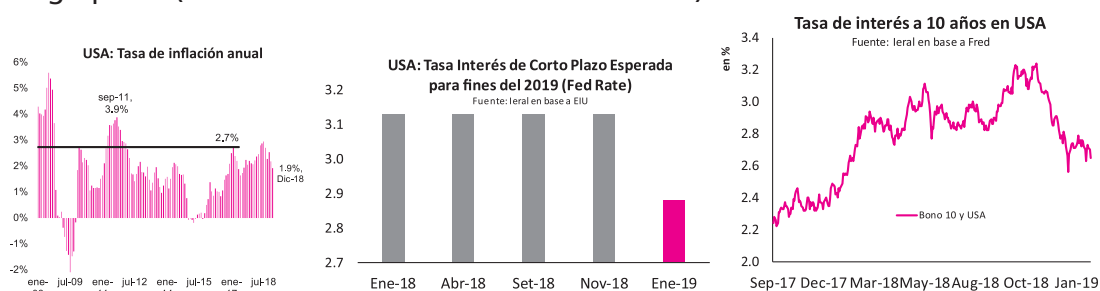
Para entender qué puede pasar con la economía mundial en 2019, es necesario analizar primero cómo terminó el año 2018 en la economía de Estados Unidos. La última información disponible a la fecha de escribir este informe es la del tercer trimestre del 2018 donde, si bien la economía americana continuó creciendo a buen ritmo, las inversiones se habían estancado y las exportaciones estaban cayendo, mostrando los efectos de la guerra comercial con China.



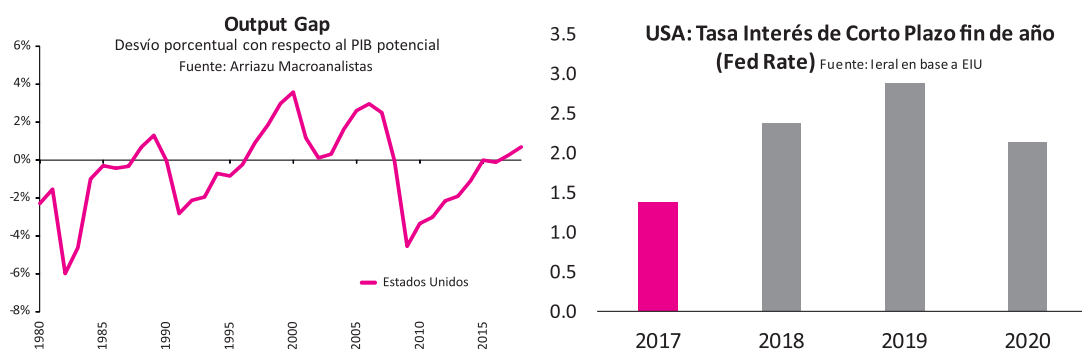
De esta forma, los únicos impulsos de la economía americana a fines del 2018 eran el consumo privado y el gasto público. Estos datos, junto con el proyectado aumento del déficit fiscal de la economía americana, deterioraron fuertemente las expectativas tanto de crecimiento y los precios de las acciones en la Bolsa de Valores de Estados Unidos.



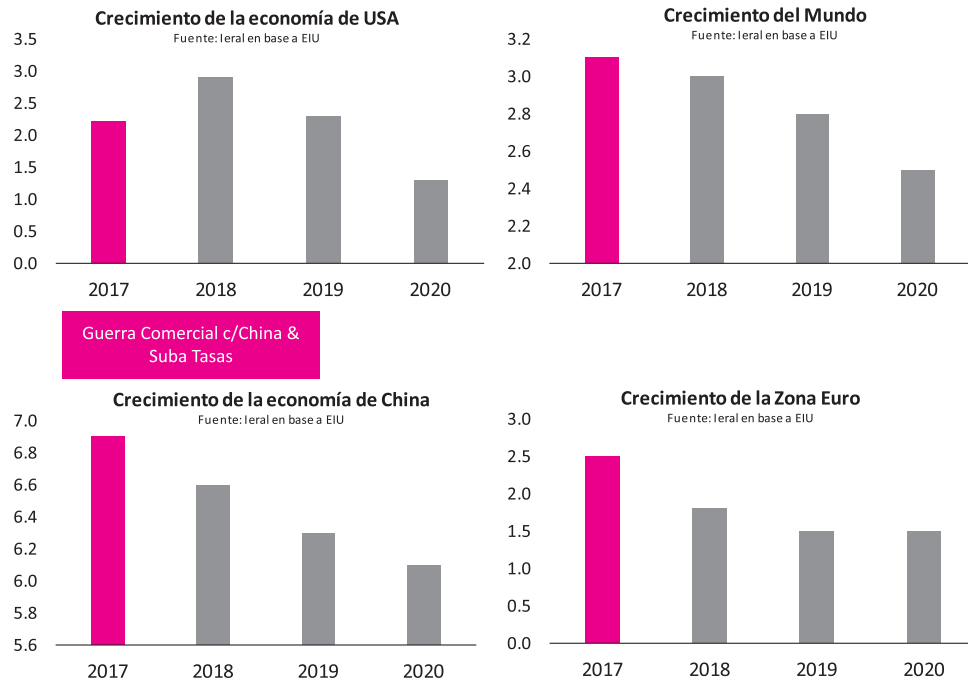
El menor crecimiento esperado para la economía americana y una inflación relativamente controlada, redujeron tanto la tasa de interés de corto plazo (regulada por la Fed) esperada para fines de 2019 como también las tasas de largo plazo (bonos a 10 años del Tesoro americano).



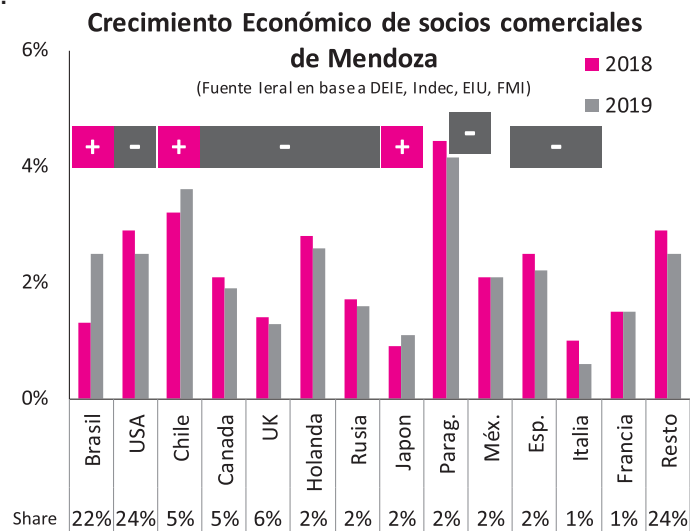
El hecho que las expectativas sobre las tasas de corto plazo para fines de 2019 hayan disminuido, no quiere decir que las mismas no vayan a subir de los niveles actuales, sino que se espera que las mismas sigan subiendo, pero en menor cuantía que lo que se preveía antes. La razón por la cual el mercado aún espera una suba de tasas para el 2019 es porque el output gap de la economía americana se transformó nuevamente en positivo (exceso de demanda) en 2018 mostrando posibles presiones inflacionarias para el mediano plazo.



De esta forma, fruto de la suba de tasas y de la guerra comercial con China, la economía americana durante 2019 seguiría creciendo pero a un ritmo bastante menor que el de 2018. Esta desaceleración en el crecimiento económico de Estados Unidos afectaría tanto al resto de los grandes bloques económicos como a toda la economía del mundo que también registrarían una reducción en sus tasas de expansión en 2019.



Más allá de la desaceleración esperada en el crecimiento de la economía mundial para 2019, la gran mayoría de los países durante este año seguiría creciendo (solamente se esperan contracciones en 5 economías) y en algunos de ellos, se espera que puedan acelerar su ritmo de expansión económica durante este año (Brasil y Chile).



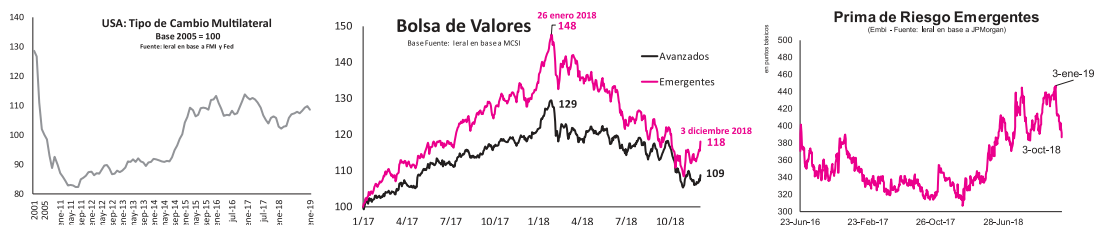
De esta forma, a diferencia de 2018 (bueno en materia de crecimiento económico pero complicado desde el punto de vista financiero), en 2019, el mundo seguiría creciendo pero la mayoría de los países grandes desacelerarían su ritmo de crecimiento económico. En materia financiera, el 2019 sigue siendo una incognita ya que los riesgos que desencadenaron la inestabilidad financiera siguen vigentes: Brexit, Guerra Comercial entre EE.UU. y China y posible suba de tasas de la Fed (Banco Central de USA).

2. Economía Argentina

Luego del “ACV” que sufrió la economía nacional durante los meses de abril a septiembre de 2018, a fines del último mes el gobierno nacional lanzó un plan, en acuerdo con el FMI, para estabilizar la economía. Entre los componentes más importantes se destacan los siguientes: desembolsos del FMI destinados a cubrir la casi totalidad de las necesidades financieras del gobierno en 2019 (para alejar el riesgo de “default”), el compromiso de eliminar el déficit primario en dicho año, la sustitución completa de las Lebacs por Leliq (solamente pueden ser compradas por entidades financieras), un régimen de bandas cambiarias con intervención limitada del Banco Central y el virtual congelamiento de la Base Monetaria entre octubre del 2018 y junio del 2019²⁴.

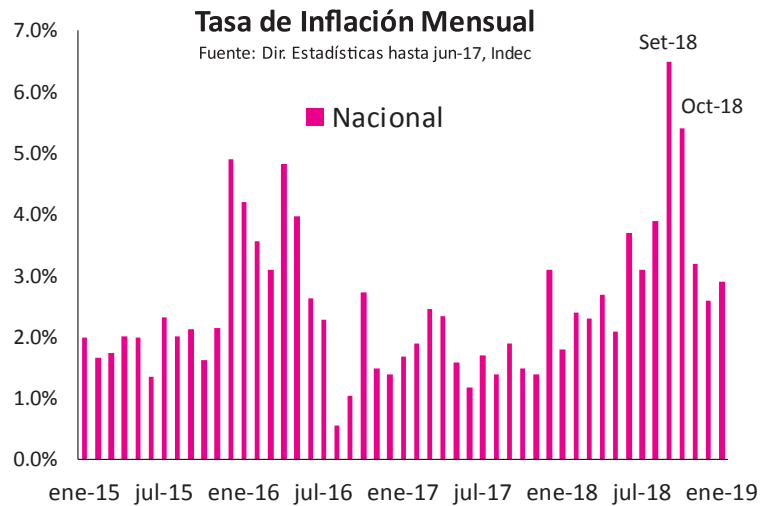
La fuerte restricción monetaria destinada a secar la plaza de pesos y calmar las presiones cambiarias se tradujo en un lógico pero fuerte aumento en las tasas de interés con la consiguiente profundización del proceso recesivo en el último trimestre del año pasado.

Pasados algunos meses (casi 5) del lanzamiento del plan, el gobierno cumplió las metas fiscales prometidas al FMI para 2018 y el Banco Central ejecutó a rajatabla (hasta ahora) lo prometido con la Base Monetaria sin que se expandiera tampoco el stock total de su deuda remunerada (Lebac, Nobac y Leliq).

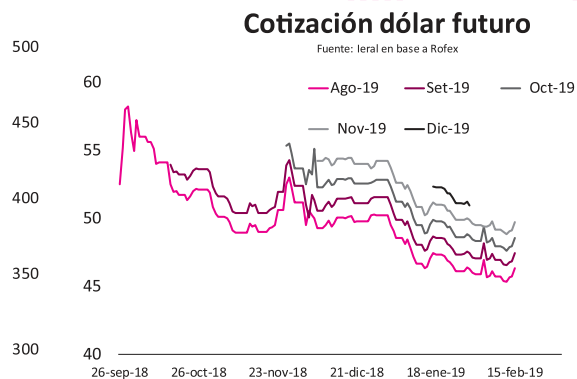
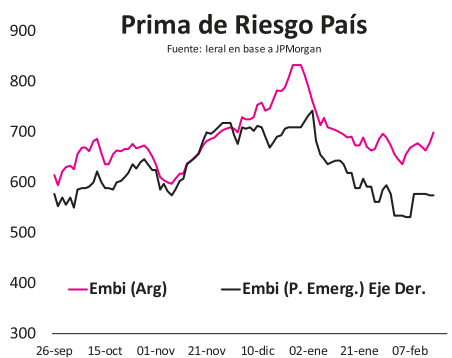
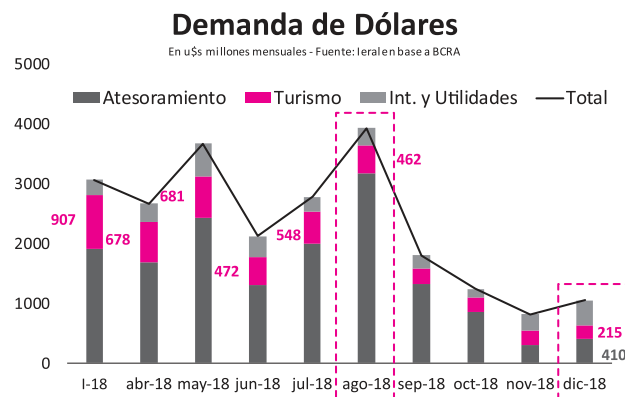
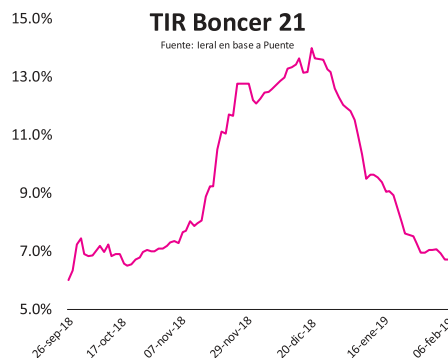


El proceso recesivo junto con la estabilidad cambiaria (fruto de las altas tasas de interés y la sequía de pesos en la economía) permitieron comenzar a reducir la tasa de inflación mensual en los últimos meses de 2018.

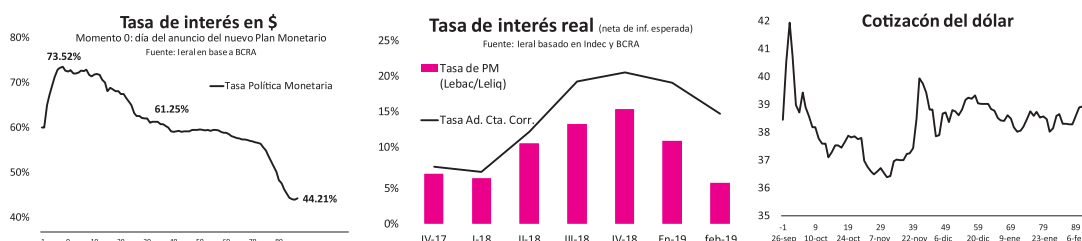
²⁴ Solamente se permite un pequeño incremento en el mes de enero por motivos estacionales y por compra de dólares (primero con un máximo de u\$s 50 millones por día y a partir de febrero hasta u\$s 75 millones) cuando el tipo de cambio cae por debajo de la banda cambiaria inferior.



La mejora en la situación financiera internacional desde fines de diciembre de 2018 junto con el cumplimiento de las metas establecidas en el segundo acuerdo con el FMI y la gradual caída en la tasa de inflación mensual, permitieron empezar a mejorar el escenario financiero interno de Argentina: se redujo fuertemente la demanda de dólares (tanto por atesoramiento como por turismo), subieron los precios de los bonos (cayeron sus tasas de interés), disminuyó la prima de riesgo país (al compás de la prima de riesgo de los países emergentes) y bajaron fuertemente las expectativas de devaluación (cotización del dólar futuro).



Este mejor clima financiero le permitió al Banco Central realizar una fuerte baja en la tasa de interés de las Leliqs con relativa estabilidad en el mercado cambiario.



¿Cómo sigue el 2019?

A la fecha de escribir este informe, la economía nacional se encuentra ya a casi 5 meses del tratamiento iniciado para tratar el "ACV" que sufrió entre abril y septiembre de 2018. Un poco ayudado por el mejor contexto financiero externo y otro poco por el cumplimiento estricto del plan acordado en el 2° programa con el FMI, la situación financiera de los primeros meses de 2019 ha ido mejorando pero como cualquier paciente que comienza a recuperarse de un "ACV", la salida no resulta rápida ni está exenta de riesgos. En la medida que estos últimos no se materialicen, la economía puede encaminarse hacia un escenario optimista pero la gran debilidad actual de la situación económica hace que la concreción de cualquier riesgo pueda volver a desestabilizar fuertemente la economía y desencadenar un escenario pesimista.

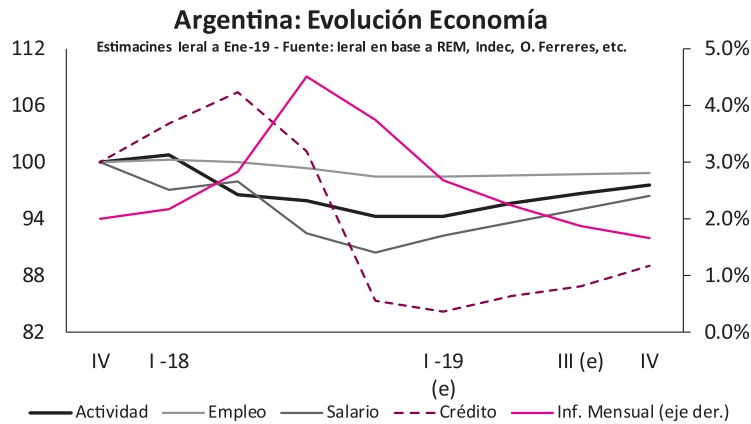
- **El escenario base para 2019:**

Los supuestos de este escenario son varios. En primer lugar se asume que en 2019 se normaliza la cosecha del campo, lo cual le permitiría a la economía contar entre u\$s 6 y u\$s 10 mil millones adicionales de exportaciones. En segundo lugar se supone que el gobierno y las autoridades monetarias logran cumplir o al menos estar muy cerca de las metas prometidas en el acuerdo con el FMI. De esta forma, la entidad crediticia podrá realizar los desembolsos prometidos para el 2019 (u\$s 10.9 mil millones en marzo y u\$s 11.8 mil millones entre junio y diciembre). También se espera que el escenario financiero internacional a lo largo del año no resulte muy diferente a lo observado durante los dos primeros meses de 2019. Por último, se asume que las encuestas en el período previo a las elecciones no favorecen a ningún candidato que plantee reestructuraciones de deudas ni rupturas con los organismos internacionales de crédito.

En este escenario, el nivel de inflación continuaría bajando a lo largo del año aunque muy lentamente debido a los fuertes ajustes tarifarios propuestos para los primeros meses del año. La (lenta) caída en la tasa de inflación permitiría que el poder adquisitivo del salario comience a recuperarse muy gradualmente. El nivel de empleo, si bien dejaría de caer, no

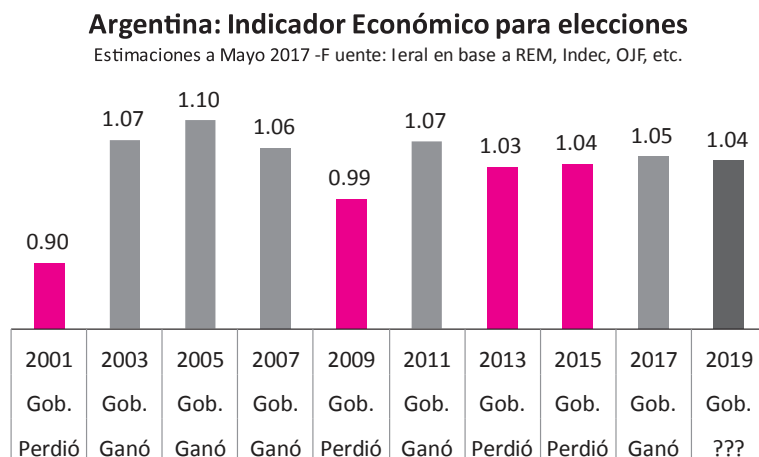


mostraría importantes mejoras a lo largo del 2019. Con respecto a los créditos, la baja en las tasas de interés permitiría un pequeño aumento de los mismos pero recién a partir del segundo trimestre. Por último, en el primer trimestre de 2019 el proceso recesivo podría tocar fondo para comenzar a recuperarse el nivel de actividad desde el segundo trimestre de la mano de la mejor cosecha del campo y de la lenta recuperación de los salarios y de los créditos.



Teniendo en cuenta estas proyecciones del escenario base, el IERAL construyó un indicador global de la situación económica a efectos de analizar cómo llegaría la economía a las elecciones (tercer trimestre del 2019) y compararlo con los procesos eleccionarios de los últimos 18 años. De acuerdo a estas proyecciones, la economía nacional estaría llegando a las elecciones de fin de año:

- en **mejor** forma que en 2001, 2009 y 2013 (donde el oficialismo resultó perdedor),
- de forma **muy similar** a 2014 (donde el oficialismo resultó perdedor),
- **peor** que en todos los períodos donde el oficialismo resultó ganador (2003, 2005, 2007, 2011 y 2017).



De esta forma, y acorde a las proyecciones del escenario base, la situación económica, a pesar de la recuperación para los meses eleccionarios, no le jugaría tan a favor al gobierno como si le jugó en los períodos electorales pasados donde el oficialismo resultó ganador.

Dado que las herramientas de política económica disponibles de acá a las elecciones son bastante limitadas y que por otro lado, el mundo difícilmente mejore mucho en este corto período, el oficialismo probablemente necesitará de factores adicionales al estado de la economía para obtener un triunfo en las próximas elecciones.

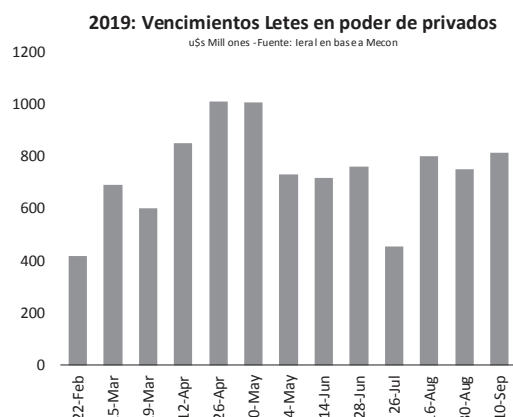
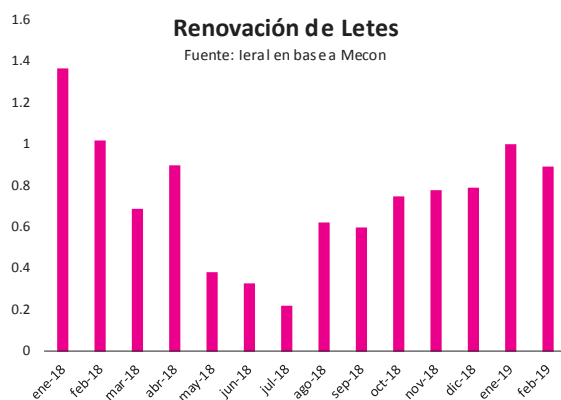
- **El escenario pesimista para el 2019:**

Si bien el escenario anteriormente descripto es el que presenta mayores probabilidades a la fecha de escribir este informe, la gran debilidad de la situación económica actual de Argentina (viene de un "ACV") hace que la concreción de cualquier riesgo pueda volver a desestabilizar fuertemente su economía y desencadenar un escenario mucho más pesimista.

Los riesgos que podrían desencadenar este escenario pesimista son varios:

- Un deterioro en cualquiera de los componentes del contexto externo: tasas de interés internacionales, riesgo de países emergentes, guerra comercial entre Estados Unidos y China, precios de commodities, problemas en Brasil, etc.
- Una complicación del contexto político - social de nuestro país: conflictos sociales asociados al proceso recesivo, encuestas que favorezcan a candidatos que propongan reestructurar la deuda del país y/o romper relaciones con organismos internacionales, etc.
- Sospechas de incumplimiento de los compromisos asumidos con el FMI debido al proceso recesivo.

La concreción de uno o más de estos riesgos podría detener la caída de los últimos meses en las expectativas de devaluación o incluso subirlas. En ese contexto, es muy probable que las expectativas de inflación también aumenten, complicando los acuerdos paritarios y alargando el proceso recesivo. Esta dinámica podría reducir el alto porcentaje de renovación que mostró en los últimos meses el vencimiento tanto de las Letes (letras del tesoro de corto plazo) como de las Leliq y esto afectar negativamente tanto a la evolución de los depósitos del sistema financiero y del mercado cambiario. Claramente, en este escenario, las presiones inflacionarias se acrecientan fuertemente al igual que el proceso recesivo.



B. Motores Internos

1. Mercado Laboral

Teniendo en cuenta lo sucedido en 2018 y el escenario base de Argentina para 2019, las perspectivas del mercado laboral para dicho año son bastante moderadas. Como se comentaba anteriormente, en este escenario los salarios comienzan a recuperar parte del terreno perdido en 2018 pero lentamente a medida que se desacelera el proceso inflacionario. Por otro lado, dada la incertidumbre propia de las elecciones presidenciales, el empleo podría crecer pero muy poco durante este año.

De esta forma, en un escenario donde los salarios podrían recuperar parte de lo perdido frente a la inflación en 2018 y donde el empleo podría dejar de caer o tener un crecimiento muy leve, el mercado laboral probablemente termine afectando en forma expansiva pero muy moderadamente al nivel de actividad económica de la provincia.

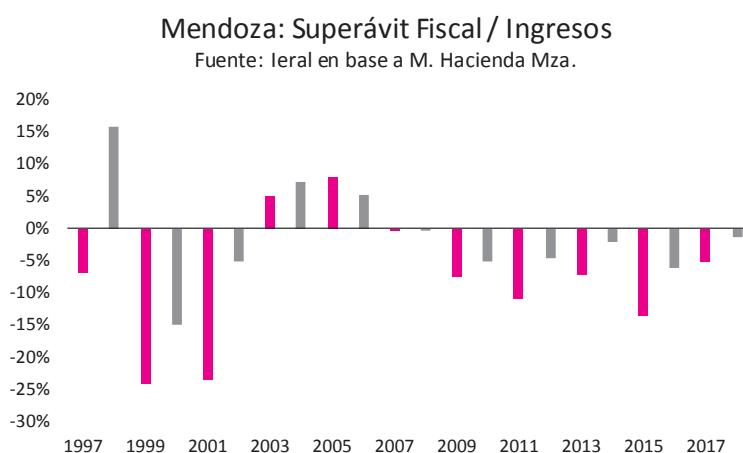
2. Mercado Financiero

Teniendo en cuenta el escenario base, la baja gradual de la inflación permitiría continuar reduciendo el nivel de tasas de interés pero seguramente a un ritmo más lento que el de los últimos días de enero y principios de febrero. De esta forma, este escenario prevee que los créditos comenzarían a crecer levemente (por arriba de la inflación y de los depósitos) a partir del segundo trimestre de 2019 lo cual permitiría al mercado financiero volver a traccionar expansivamente como motor de la economía mendocina aunque claramente de forma muy moderada y solamente durante una parte del año.

3. Sector Público

Una regularidad empírica en los últimos 20 años muestra que, en general, durante los años eleccionarios (impares), las ejecuciones presupuestarias resultan expansivas del nivel de actividad de la economía, es decir en los años de elecciones aumenta el déficit fiscal (el gasto se expande más que los ingresos del sector público).

De los 11 años eleccionarios que hubieron en los últimos 20, solamente en 3 de ellos no se evidenció la mencionada regularidad (2003, 2005 y 2017).



El presupuesto del gobierno de Mendoza para el año eleccionario 2019, a pesar de la regularidad empírica comentada anteriormente, estima que las cuentas públicas de la provincia podrían terminar el año 2019 con un déficit fiscal muy similar a las proyecciones de 2018 (cercano al 2% del total de ingresos del gobierno) ya que asume que los recursos crecerían a un ritmo similar a las erogaciones.

La evolución de la economía provincial por un lado y las presiones políticas por otro, terminarán determinando lo que suceda finalmente en 2019. Pero de cumplirse las premisas del presupuesto, 2019 podría ser otro año de excepción a la regularidad empírica marcada anteriormente y la política fiscal resultar neutral como motor de corto plazo del nivel de actividad.



VIII. Conclusiones y Perspectivas

El año 2018 fue muy complicado tanto para la economía nacional como para la mendocina. En el caso de la provincia, de los 5 principales motores de su economía, 4 resultaron contractivos y determinaron que el nivel de actividad se redujera por tercera vez en los últimos cinco años.

A diferencia de las dos oportunidades anteriores, el proceso recesivo en Mendoza esta vez resultó menor que a nivel nacional. Entre las posibles razones que explican esta dinámica, se descatacan al menos dos. Por un lado, la provincia no sufrió la fuerte caída del Agro que sí experimentó la Argentina en 2018. Por otro lado, los sectores relacionados al Turismo y a las Exportaciones se recuperaron más en Mendoza que en el promedio nacional y permitieron amortiguar mejor el proceso recesivo.

La contrapartida de la morigeración del proceso recesivo fue que Mendoza experimentó un nivel de inflación superior al promedio nacional que generó una caída también mayor en el poder adquisitivo de los salarios.

Para 2019, el escenario externo base proyectado por el IERAL presenta un panorama internacional más tranquilo que el 2018 desde el punto de vista financiero aunque no tan bueno desde el aspecto comercial. Liderada por Estados Unidos, la mayoría de las economías grandes en el mundo van a desacelerar su proceso expansivo. No obstante, algunos países vecinos muy importantes para Mendoza, como Brasil y Chile, podrían acelerar su ritmo de crecimiento económico. En el plano interno, el IERAL espera que el actual proceso recesivo toque fondo en el primer trimestre del 2019 y luego comience una gradual recuperación a lo largo del año.

La gran debilidad de la situación económica actual de Argentina (viene de sufrir una especie de "ACV") hace que la concreción de cualquier riesgo pueda volver a desestabilizar fuertemente la economía y desencadenar un escenario mucho más pesimista. Entre los principales riesgos que pueden desatar este contexto se destacan los siguientes: deterioro en alguna de las variables claves del mundo, complicaciones del contexto político y/o social de nuestro país y posible incumplimiento de los compromisos asumidos con el FMI. De concretarse uno o varios de estos riesgos, el panorama económico claramente se oscurece y las presiones inflacionarias probablemente aumentarán al igual que la intensidad del proceso recesivo.

Con una visión de mediano plazo, se repiten algunas de las reflexiones realizadas en estos informes en los últimos años. La provincia enfrenta importantes y múltiples desafíos macroeconómicos entre los cuales se destacan los siguientes:

- ✓ Mantener el buen dinamismo del sector exportador y del turismo,
- ✓ Potenciar la creación de empleo formal para reducir los relativamente altos niveles de pobreza y de informalidad laboral.
- ✓ La economía de Mendoza no crece en promedio desde el año 2012 (y se contrae en términos per cápita). Para recuperar el terreno perdido de los últimos años, la provincia necesita crecer y a buen ritmo. Para ello, una buena dinámica de los sectores Transables internacionalmente es sin duda muy importante, ya que son los que han demostrado tener un importante dinamismo tanto en crecimiento de salarios como en productividad en los últimos 20 años. Sin embargo, como estos sectores no han demostrado ser relativamente muy activos en términos de creación de empleo, también es necesaria una buena dinámica en aquellos sectores, altamente generadores de empleo formal, con relativamente buena dinámica salarial. La propia historia de nuestra provincia muestra que estos últimos están relacionados a los sectores relacionados al turismo, a los servicios intensivos en conocimientos, al transporte de mercaderías y a la construcción.
- ✓ Por último, respecto al sector público, es sumamente importante consolidar las mejoras en las cuentas fiscales reduciendo los impuestos más distorsivos y mejorando estructuralmente la eficiencia del gasto. Este último punto requiere avanzar en dos aspectos claves. Por un lado, en un nuevo régimen de empleo público que premie el esfuerzo y la eficiencia en la prestación de los servicios. Por otro lado, también sería conveniente comenzar a instrumentar un sistema que evalúe previamente la rentabilidad económico - social de los proyectos públicos de forma tal, de elegir sólo aquellos que tengan un probado impacto positivo para la sociedad. Esta selección de los mejores proyectos permitiría darle, no sólo mayor transparencia al proceso decisorio, sino también prioridad a los programas con más alto impacto para la sociedad y poder financiar mayor cantidad de los mismos.



Se terminó de imprimir
el 7 de marzo de 2019,
en los Talleres Gráficos de Inca Editorial
Cooperativa de Trabajo Ltda.
José Federico Moreno 2164 / 2188
(5500) Mendoza - República Argentina.
Telefax 0261 4290409 / 4259161
e-mail: incasterio@incaeditorial.com
www.incaeditorial.com

IERAL



IERAL FILIAL MENDOZA

Peatonal Sarmiento 199 - Of. 619 - 623

5500 - Mendoza - Argentina

Tel.: (0261) 4380287 - 4296238

www.economiademendoza.com

fmediterraneamza@speedy.com.ar - www.ieral.org

