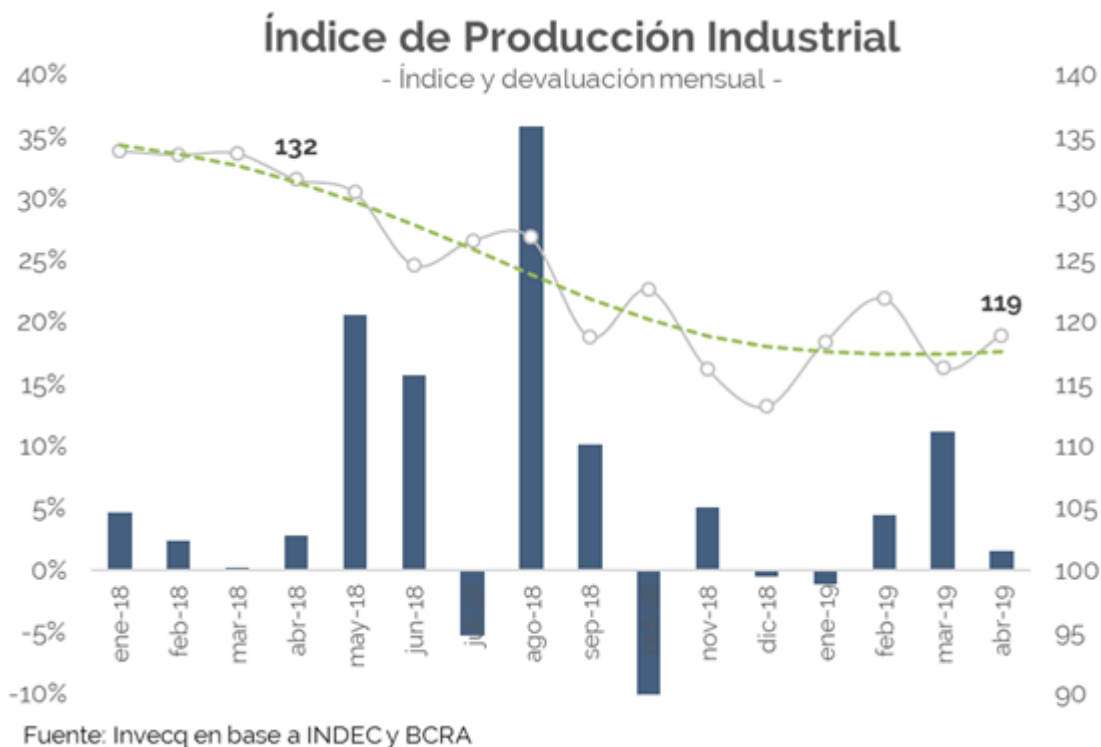


Pese al leve repunte observado en abril, el sector industrial continúa reflejando resultados desfavorables. En relación al mismo mes del año previo, la caída fue del orden de 8,8% y acumula en lo que va del año una baja de 10,6% respecto del primer cuatrimestre del 2018, último período en el cual la economía mostró crecimiento en su conjunto. Ante este panorama, cabe preguntarse si la caída de la industria ya encontró su piso o aún no.

El dato del mes de marzo fue un desaliento para el segmento industrial, que dio vistas de una magra recuperación en los dos primeros meses del año. Pese a esta última contracción, el primer trimestre finalizó con un crecimiento del orden de 1,3% en relación al trimestre inmediato anterior en forma desestacionalizada, tras acumular 5 consecutivos a la baja. En contraposición, el mes de abril mostró un crecimiento de 2,3% frente al mes de marzo y el acumulado del primer cuatrimestre finalizó en 1%. Quizás lo más relevante de este panorama es que, tras permanecer en terreno negativo por más de un año, el índice tendencia-ciclo se estabilizó y alcanzó un valor positivo (+0,2%) mostrando una marcada lateralización de la industria.

A medida que pasa el tiempo queda más claro que la estabilidad cambiaria ofrece una relación directa con el comportamiento de la industria. Como se refleja en el siguiente gráfico, en todos los períodos donde la volatilidad cambiaria fue pronunciada (y alcista), el índice industrial se deterioró. Esta dinámica volátil del tipo de cambio menguó desde diciembre y durante los primeros dos meses del año, coincidentes con los meses en los cuales la economía parecía volver a despegar. Sin embargo, en marzo el tipo de cambio subió más de 11% y la incertidumbre deterioró la recuperación obtenida y generó una contracción de 4,3% mensual.



Dentro del total de industrias, los segmentos más afectados en los primeros cuatro meses del año fueron, en primer lugar, el de Maquinaria y equipos (-30,6%), particularmente por la caída en la producción de maquinaria agrícola y los aparatos domésticos, estrechamente ligados al movimiento de la divisa extranjera por sus componentes importados. En segundo plano se ubicó el rubro de vehículos automotores, con una contracción acumulada de 21,3%, principalmente afectado por la acumulación de stock proveniente del año previo, tras la fuerte baja del consumo interno. Por último, dentro del podio de los más afectados se ubicó la industria textil, que resultó una de las más afectadas con una merma del orden de 18,8%, mientras que el calzado sufrió una caída de 12%.

Estos números reflejan una situación más que compleja, pero a la vez, hay que destacar que está siendo comparada contra los mejores meses de 2018. Es decir que, a partir de mayo, cuando en el mismo mes del año pasado, los números comenzaron a deteriorarse, la comparación interanual no será tan profunda, pero, el punto de partida es obviamente menor.

Si bien la estabilidad cambiaria no es el único factor, resulta indiscutiblemente determinante. Nuestras proyecciones para el mismo resultan binarias al no conocer la estrategia del Banco Central para contener el tipo de cambio frente a una salida masiva de activos en pesos y un escenario de riesgo creciente, sin embargo, tenemos certeza de que tiene herramientas para contener la situación. Otro de los puntos que cobra importancia es la recuperación del salario real, que frente al reajuste de paritarias y ya habiendo mejorados los resultados en el primer trimestre, las perspectivas resultan favorables.

En cuanto al largo plazo, las tasas de interés continuarán siendo elevadas, con el fin de retener una masa crítica de pesos colocados en diferentes activos y reducir la presión alcista al dólar. Situación que resulta perfectamente asimilable al cumplimiento del objetivo de base monetaria que persigue el Banco Central hasta fin de año. Por otro lado, el riesgo país se mantendrá elevado hasta que haya un panorama más claro sobre la situación electoral, que tendrá un efecto negativo para las inversiones de mayor plazo, que puedan mejorar la situación industrial.

Por lo expresado, confiamos en que la recuperación iniciará desde un punto más bajo, impidiendo alcanzar los mismos niveles que en 2018, debido a que el crecimiento será magro y será de vital importancia controlar la dinámica del tipo de cambio y reconstruir la demanda de pesos, en línea con el salario real.