



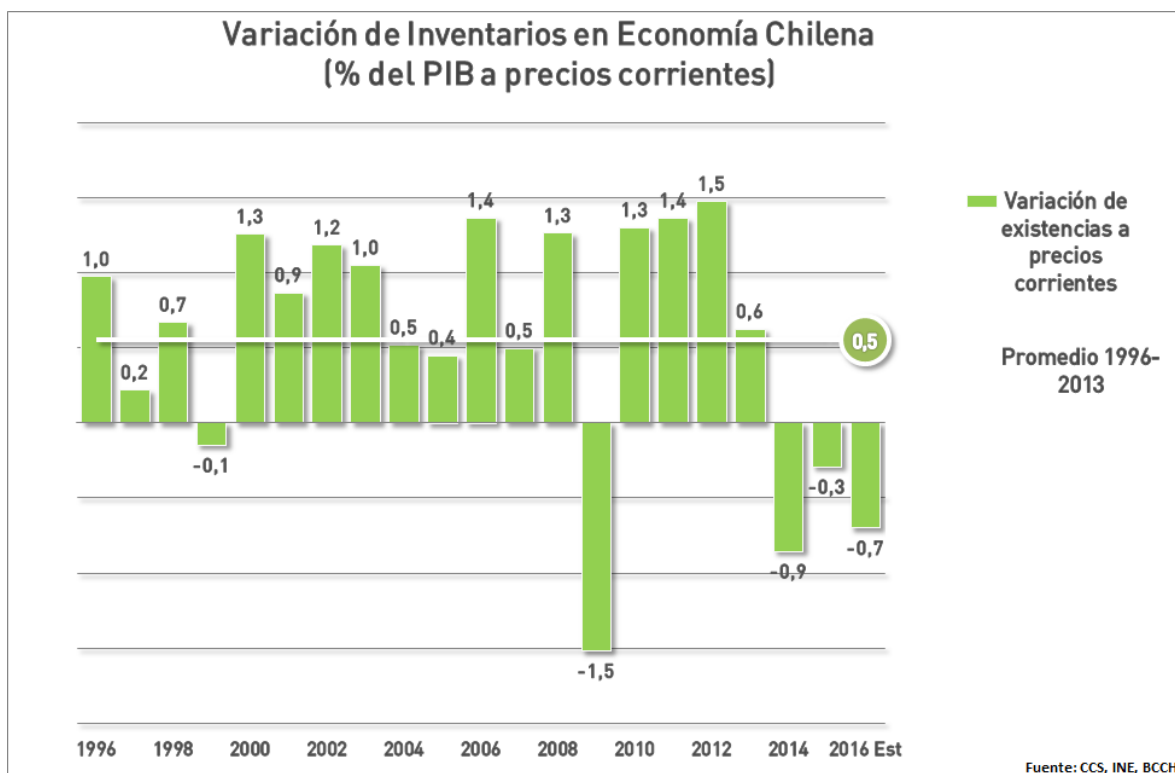
29 Septiembre 2016

Estimaciones CCS

Inventarios caen 40% desde 2013 y llegarían este año a mínimos históricos

Los inventarios juegan un rol fundamental en la economía, ya que contribuyen a enfrentar los aumentos imprevistos en la demanda sin presionar bruscamente el flujo de producción en el corto plazo. Esto significa que las empresas tienden a aumentar sus pedidos de inventarios de bienes en períodos expansivos, e inversamente, a reducirlos en las fases contractivas o débiles.

Los antecedentes reportados en Cuentas Nacionales muestran que ha habido una profunda contracción de inventarios en la economía chilena desde 2014, la cual no ha dado señales aún se finalizar. De acuerdo a las estimaciones de la CCS, en 2016 se completarán tres años consecutivos en que los bienes mantenidos en bodega van a la baja, quebrando el patrón observado a lo largo de los últimos veinte años. Nunca antes los inventarios mostraron una trayectoria contractiva tan prolongada como la actual, ni aún en las dos recesiones que se produjeron en 2009 y en 1998.

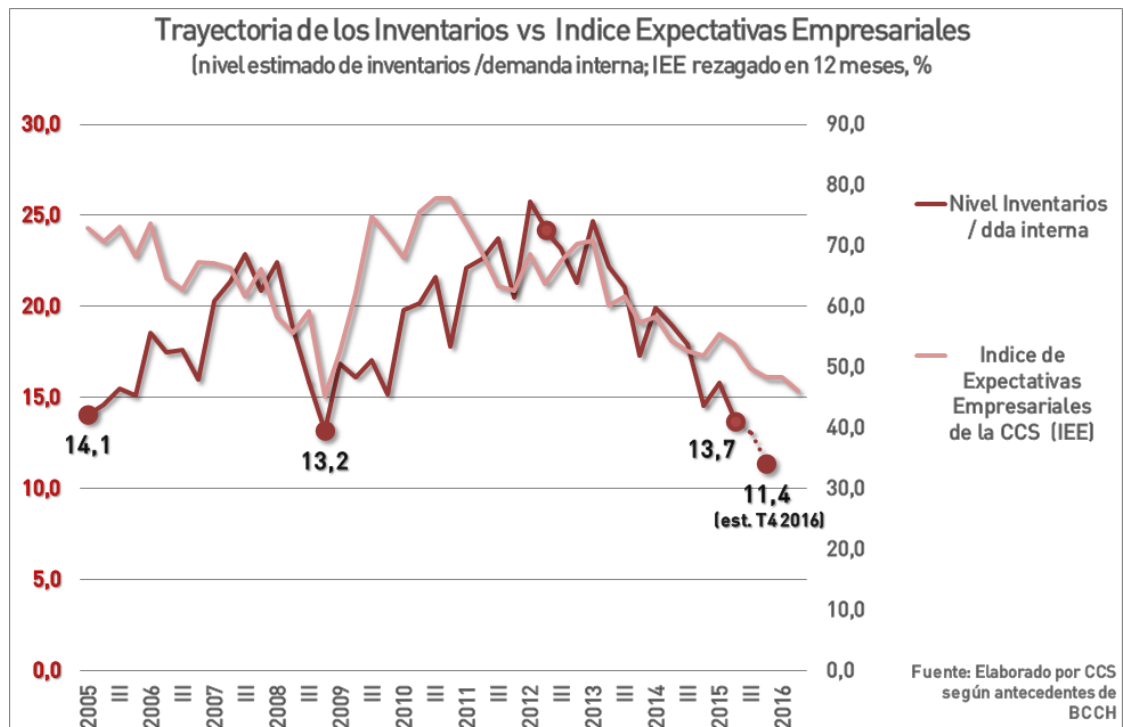




En particular, durante el primer semestre de este año los inventarios retrocedieron en el equivalente a -0,7% del PIB, y se espera un descenso similar en el segundo semestre, que daría lugar a un ajuste anual precisamente de -0,7% del PIB en 2016. Es decir, nuevamente veremos que parte del consumo de la economía se realizará absorbiendo stocks disponibles, lo que, a su vez, limita el aporte al crecimiento del PIB que se genera cuando las empresas agregan nuevos inventarios. En efecto, el actual ciclo rompe con la tendencia de aportar medio punto anual promedio al crecimiento del PIB que mostraron los inventarios previamente, y la transforma en un ajuste a la baja que le ha restado en torno a 0,7 puntos promedio por año al producto interno entre 2014 y 2016.

La estadística que mide la variación de stocks trimestre a trimestre en Cuentas Nacionales permite estimar cuánto es efectivamente la reducción total de los inventarios a lo largo de todo el ciclo de ajuste. De acuerdo a nuestros cálculos, el recorte total que se habría producido entre el segundo trimestre de 2013 y el segundo trimestre de 2016 es de aproximadamente 41% real. Es decir, si los inventarios totalizaban 100 a mediados de 2013, en junio de 2016 llegaban a sólo 60. Durante la crisis global de 2009, los inventarios llegaron a caer un 35%.

Medido como porcentaje de la demanda interna, este volumen de inventarios habría descendido de 24,2% a 13,7% en el mismo lapso, y caerían nuevamente a 11,4% en el cuarto trimestre, revelando que las bodegas operan actualmente en mínimos históricos, similares a los que habrían existido en la crisis de 2009 (13,2%).





Razones tras la caída de inventarios

Por su persistencia en el tiempo y su profundidad, esta caída reflejaría más bien una desacumulación voluntaria de inventarios por parte de las empresas, una intencionalidad de llevarlos a niveles menores, como una forma de responder a las débiles expectativas en la demanda y en las ventas futuras. En la medida que se espera que las ventas tengan crecimientos muy bajos o nulos, se hace innecesario acelerar la acumulación de stocks en las empresas.

El Índice de Expectativas Empresariales de la CCS ha operado como un buen predictor de la disminución de inventarios. En efecto, el extendido ciclo de caída en las expectativas muestra una alta sincronía con el descenso de los inventarios, prediciendo adecuadamente sus variaciones con 12 meses de anticipación.

En todo caso, estimamos que esta caída de inventarios ha ido más allá del abatimiento de expectativas y de la desaceleración de la demanda. No descartamos que haya otros elementos que estén interviniendo en este ajuste. Advertimos la influencia de nuevos fenómenos que toman formas más definidas, como la acelerada velocidad en la obsolescencia de productos, afectos al ciclo de innovación digital, tal como ocurre en la industria de tecnologías de la información y equipamiento del hogar, entre otros. Ello induciría fuertemente a operar con inventarios al mínimo y a acelerar su rotación, presionando la gestión logística, el transporte, y un conocimiento el más preciso de los mercados externos, así como también de los canales de distribución, tanto a escala nacional como internacional. Esto mostraría como el mercado de bienes adopta ciertos rasgos de la instantaneidad del mercado de servicios, que opera en formato on-line y a escala global.

En esta lógica, se producen a la vez impactos sobre la eficiencia y competitividad de las empresas, por la reducción de costos que acarrea un manejo de inventarios más ajustado a las demandas más inmediatas, reduciendo costos en ámbitos tan diversos como el financiero, logístico, aspectos espaciales y de mermas, entre otros. Por ello, no todo el ajuste en inventarios significaría una pérdida de impulso sobre el crecimiento. En la medida que este ajuste de stocks responda a fenómenos que reducen costos y aumentan la eficiencia, el efecto sobre la actividad económica puede llegar a ser compensada o más que compensada.

En todo caso, este proceso de ajuste en la coyuntura actual tiene necesariamente una fecha de término, ya que estimamos que los espacios para prolongarlo son significativamente menores. El valor de los inventarios ha tenido un recorte de aproximadamente 40% real desde 2013 a la fecha y, según el índice de inventarios en relación a la demanda interna, el descenso es aún mayor, de 44%.

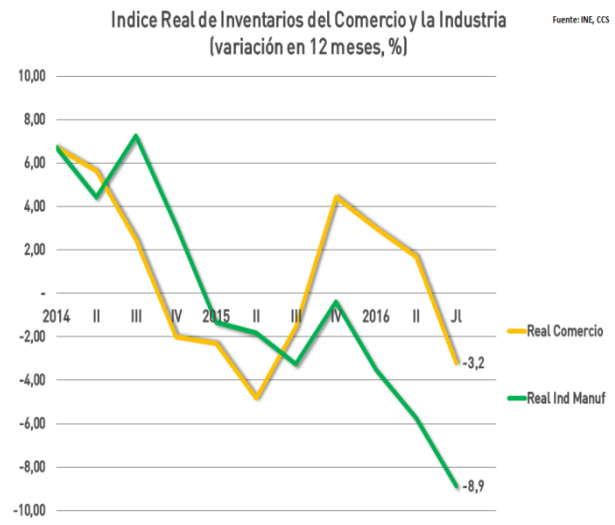
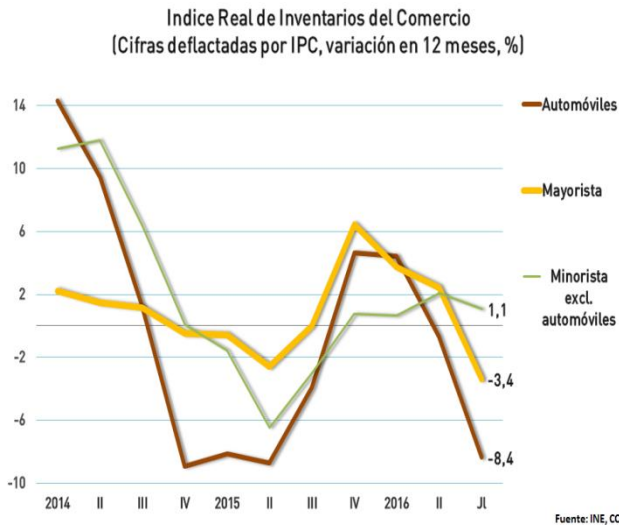
Para 2017 sin embargo, se abre la posibilidad de ver una recuperación de las bodegas, impulsado por la previsión de un crecimiento algo mayor que el de 2016 (PIB: 2,3% vs 1,8%) y



eventualmente una recuperación de confianzas que podría imprimirse ante un próximo período de Gobierno, menos intensivo en reformas que afecten negativamente el crecimiento.

Indicadores sectoriales de inventarios

Los indicadores presentados por el INE muestran que la caída de inventarios ha sido un fenómeno relativamente generalizado. En el comercio mayorista y minorista y en el comercio automotriz se aprecia que, tras un breve repunte hacia fines de 2015, los inventarios han vuelto a caer en forma importante. Los stocks de automóviles presentaron en julio un descenso de 8,4%, el comercio mayorista, de 3,4%. Los inventarios del comercio minorista están prácticamente estabilizados, con aumentos marginales entre 0% y 1% en el último año, sin poder remontar los recortes observados durante 2015. En la industria el descenso de inventarios se ha acelerado a -8,9% en julio de 2016, que sigue a una caída promedio de aproximadamente 1,7% real en 2015.



En la minería, por su parte, ha habido un proceso de destrucción importante de inventarios valorizados en moneda chilena, la que de acuerdo a nuestros cálculos fue de -11% en julio de 2016 y de -15% promedio en 2015.

En definitiva, la economía chilena muestra un importante proceso de ajuste de inventarios, que se ha extendido a lo largo de los últimos tres años. De acuerdo a estimaciones de la CCS, los niveles actuales de stocks marcan un mínimo histórico, que no deja mucho espacio para ser prolongado durante 2017. En todo caso, estimamos que la recuperación de inventarios, de producirse, se bate en un nuevo escenario, en el que los tópicos de obsolescencias tecnológicas presionarán por una mayor rotación a costa de menores volúmenes.