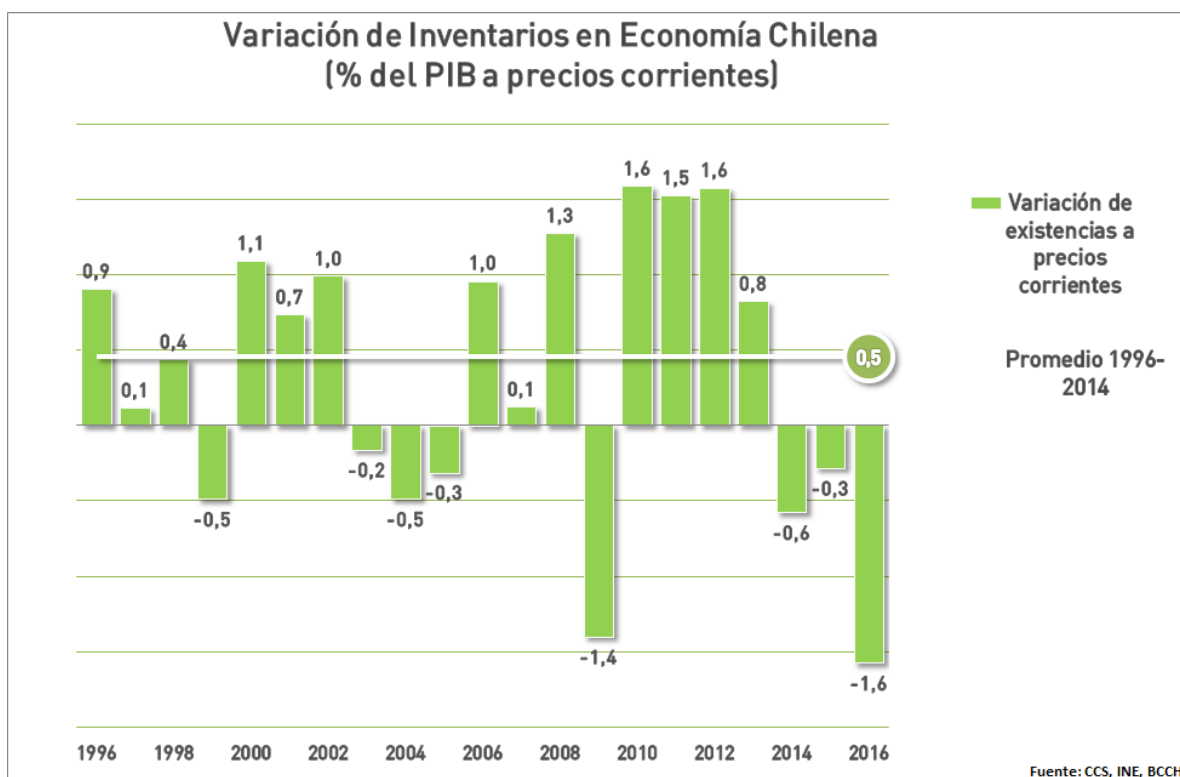


Valor en las bodegas se redujo en alrededor de US\$ 4.000 millones

Inventarios tuvieron caída histórica en 2016

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. La evidencia en Chile indica que las empresas tienden a acumular inventarios en los períodos expansivos y a reducirlos en las fases contractivasⁱ. A lo largo de las últimas dos décadas los inventarios mantenidos en bodega, ya sea en la forma de productos terminados o en proceso, han crecido anualmente a un promedio equivalente a un 0,5% del PIB. Sólo en los períodos de crisis, como en 2009 o en 1999, los inventarios han sufrido una contracción, en respuesta al ajuste esperado por parte de las empresas en la demanda interna y externa (exportaciones).

Esta trayectoria histórica de los inventarios, que ha significado acumular existencias en el tiempo para hacer frente al crecimiento económico, se ha visto fuertemente desafiada en los últimos tres años, particularmente durante 2016. Los antecedentes reportados en Cuentas Nacionalesⁱⁱ ratifican que el año 2016 cerró con una profunda contracción de inventarios, completando un extenso ciclo de tres años a la baja.



De acuerdo a nuestros cálculos, la disminución de activos en bodega fue del orden de US\$ 4.000 millones (-1,6% del PIB), lo que no sólo significa completar un trienio de contracciones, sino también acelerar la velocidad de descenso de los dos años previos, tornándose incluso más acentuada que la registrada en plena crisis financiera global (-1,4% del PIB en 1999).

Es decir, nunca antes los bienes mantenidos en bodega mostraron una trayectoria contractiva tan profunda como la actual.

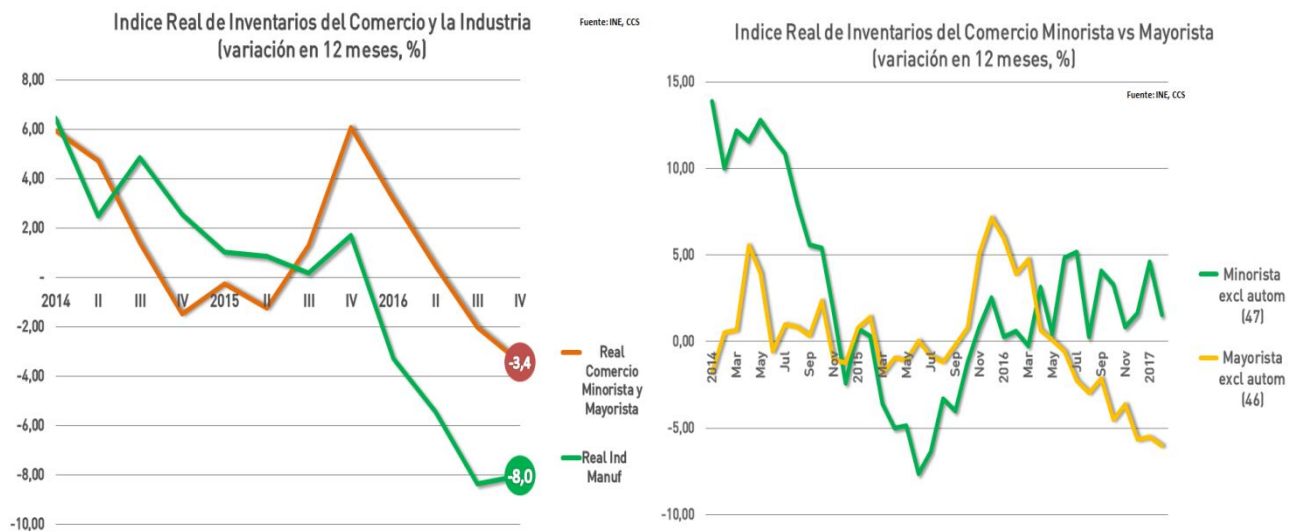
Origen de la caída de inventarios

Los indicadores sectoriales presentados por el INE muestran que la caída de los stocks en la economía es un fenómeno relativamente generalizado, que ha afectado tanto al comercio, como a la industria y a la minería, consistentemente con la debilidad del consumo y de las exportaciones.

En la industria manufacturera se aprecia que los inventarios cerraron con un descenso de -8% real en el cuarto trimestre de 2016, acelerando la trayectoria declinante de trimestres anteriores. Este debilitamiento en las bodegas de la industria es coherente con la pérdida de fuerza del sector manufacturero, que redujo su PIB en 0,9%, y de las exportaciones industriales, que sólo pudieron crecer marginalmente en un 0,5%.

El comercio, por su parte, también cerró el año con un descenso de inventarios de -3,4% real en 12 meses, el cual se origina principalmente en el comercio mayorista y en el rubro automotriz. En el comercio minorista se mantiene un crecimiento muy moderado en los inventarios que alcanza a 2,4% real en el cuarto trimestre de 2016, lo que es consistente con la relativa fuerza que mantienen las ventas de este segmento.

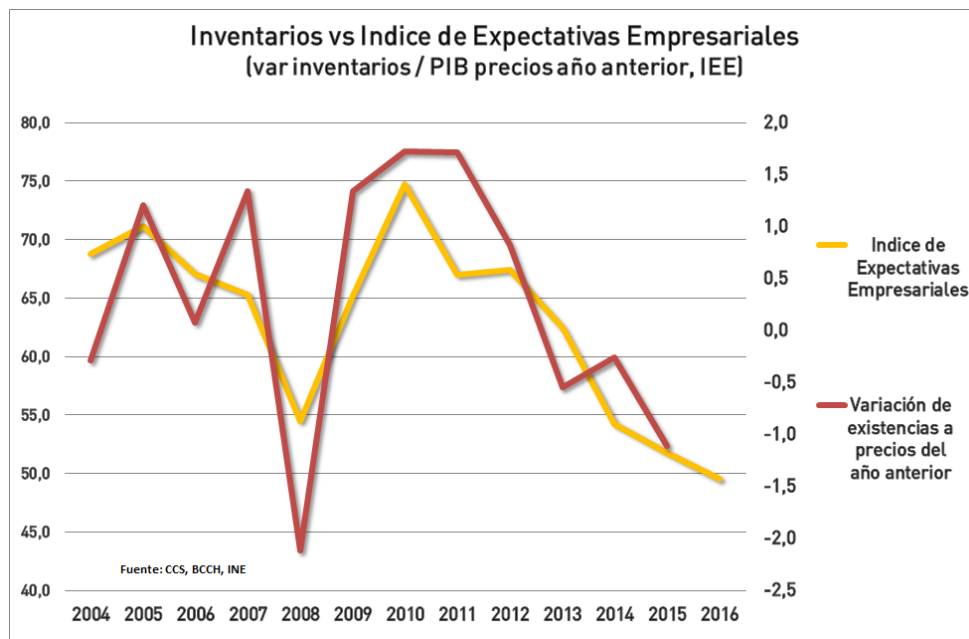
En particular, los stocks en el comercio mayorista (excluido automóviles) presentaron un descenso de -5% real en 12 meses en el cuarto trimestre de 2016, y el de automóviles, de -7%.



En la minería del cobre, en tanto, el descenso de inventarios medido en términos realesⁱⁱⁱ ha sido muy pronunciado en los últimos años (-15% promedio en 2015 y -12% en 2016), acorde a la debilidad en el PIB del sector minero. Sin embargo, en el margen, las cifras sugieren un cierta pérdida de intensidad en esta trayectoria y un cambio de signo hacia zona positiva. Estos inventarios representan del orden del 20% de los inventarios monitoreados por el INE.

Que hay tras la fuerte caída de inventarios: los efectos del cambio tecnológico

Por su persistencia en el tiempo y profundidad, esta caída de inventarios reflejaría una des acumulación intencionada por parte de las empresas, que respondería a la debilidad del ciclo económico y a la persistencia de las expectativas en zona negativa. En efecto, el índice de expectativas empresariales de la CCS (IEE) muestra una importante correlación con el descenso de inventarios, de modo que un movimiento a la baja o al alza en las expectativas opera como un buen predictor de variaciones en los inventarios. Esto significa que de persistir las expectativas en zona negativa durante los próximos trimestres, la correlación predeciría un nuevo retroceso de inventarios durante 2017.



Sin perjuicio de ello y como lo hemos advertido en informes anteriores, estimamos que esta caída de inventarios, por su magnitud, podría tener otros componentes, más allá del abatimiento de expectativas y de la desaceleración de la demanda. Nos referimos a la acelerada velocidad en la obsolescencia de productos afectos al ciclo de innovación digital. Ello incentiva a las empresas a operar con inventarios en niveles mínimos y a acelerar su rotación, presionando la gestión logística, el transporte, y un conocimiento más preciso de los mercados externos, así como también de los canales de distribución, tanto a escala nacional como internacional. De este modo, el mercado de bienes tiende a adoptar ciertos rasgos de la instantaneidad del mercado de servicios, que opera en formato on-line y a escala global.

En definitiva, la economía chilena muestra un importante proceso de ajuste de inventarios, que se ha extendido mucho más allá de lo previsto, afectando en forma negativa el crecimiento económico. El ajuste de las bodegas ha sido determinado por la debilidad del ciclo de actividad y el pesimismo en las expectativas, pero además por nuevos tópicos relacionados con la obsolescencias tecnológica y la mayor instantaneidad de la compra on-line, que presionan mayor rotación y menores volúmenes en bodega.

ⁱ Fuente: Estimación de Ecuaciones Trimestrales de Variación de Existencias, Caputo y Baeza, BCCH, Diciembre 2005.

ⁱⁱ Fuente: Banco Central de Chile.

ⁱⁱⁱ Neutralizados por los efectos de la variación en la paridad cambiaria.