

Por efecto del repunte en existencias en minería e industria

Fin del ajuste de inventarios contribuiría positivamente al crecimiento económico hacia 2018

Los inventarios son el componente más volátil del PIB, ya que constituyen aquella parte de la producción de las firmas que se almacena para su posterior venta. Su nivel puede experimentar una caída en un ciclo de baja, cuando las empresas optan por ajustarlos para reducir costos, o bien cuando los utilizan para enfrentar un súbito crecimiento de la demanda.

En los últimos tres años la economía chilena ha sufrido un extenso proceso de reducción de sus inventarios, que si bien es consistente con el prolongado ciclo de desaceleración y deterioro de expectativas, ha sido más acentuado que lo observado en episodios anteriores. En efecto, la caída de inventarios del año 2016 superó la observada en las dos últimas crisis económicas (1999 y 2009) y el descenso total de stocks durante el año fue equivalente a un 2,4% del PIB. Normalmente los inventarios han crecido en torno a un ritmo medio de 0,4% del PIB por año.

Los registros más recientes sugieren que el ajuste de inventarios se habría prácticamente completado y que los niveles actuales de productos en bodega no requerirían de mayores ajustes a la baja. Este cambio marginal es consistente, además, con expectativas más optimistas del crecimiento en el mediano plazo. Los indicadores de inventarios en el comercio, supermercados, la industria y minería preparados mensualmente por el INE, revelan esta recuperación, mientras que las mediciones de gasto del PIB en Cuentas Nacionales del Banco Central al primer trimestre del año arrojan también indicios en la misma dirección.



Origen de la recuperación de inventarios: Minería, Industria y Comercio

Los antecedentes disponibles muestran que la recuperación más pronunciada de inventarios tiene su origen en el sector minero, que concentra el 21% de los inventarios totales medidos por el INE. Las existencias del sector crecieron a tasas de dos dígitos¹ (10,5%) en el primer trimestre (tendencia que continuó en abril), revirtiendo parcialmente la profunda caída anotada en 2014, 2015 y 2016. Esta recuperación se relaciona con una mejoría en las leyes mineras y, en menor medida, con una recuperación de producción en abril, producto del reinicio de faenas en Minería Escondida luego del término de la huelga que detuvo su producción.

La industria manufacturera también ha mostrado durante 2017 una recuperación de inventarios, interrumpiendo el sostenido descenso observado durante 2016, pero su ritmo de avance ha sido pausado. Durante el primer trimestre crecieron en sólo 2,9% (promedio mensual móvil) y en 1,2% en abril, lo que se debió fundamentalmente a la reapertura de algunos procesos productivos en la industria de productos del mar. Los inventarios totales del sector manufacturero son muy relevantes, ya que representan aproximadamente un tercio del total (32% en abril).



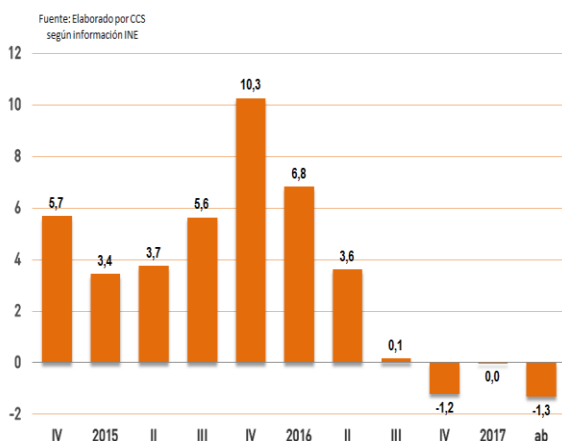
Por su parte, los inventarios del comercio minorista han crecido a un ritmo sostenido - del orden de un 8% en los últimos trimestres (como promedio mensual móvil) - con la sola excepción de abril, mes en que el ritmo de expansión sufrió un ajuste a 1,8%. Esta tendencia a acumular nuevamente inventarios en el comercio posee una importante correlación con el comportamiento de las ventas e importaciones de bienes durables, las que han estado subiendo a tasas de dos dígitos desde fines de 2016.

¹ Variación nominal en pesos chilenos, que resulta de convertir los inventarios en dólares obtenidos de los balances financieros según tipo de cambio observado

Los inventarios en el comercio mayorista, en tanto, han seguido una tendencia inversa. Durante 2016 los bienes mantenidos en bodegas iniciaron un gradual debilitamiento, que derivó en un estado de estancamiento en el primer trimestre de 2017 y en el mes de abril una leve caída de -1,3%. Aunque pueden concurrir otras causas, atribuimos este fenómeno a la conclusión del ciclo de ventas de viviendas por efecto tributario, que determinó un menor nivel de stocks en estos comercios mayoristas especializados².

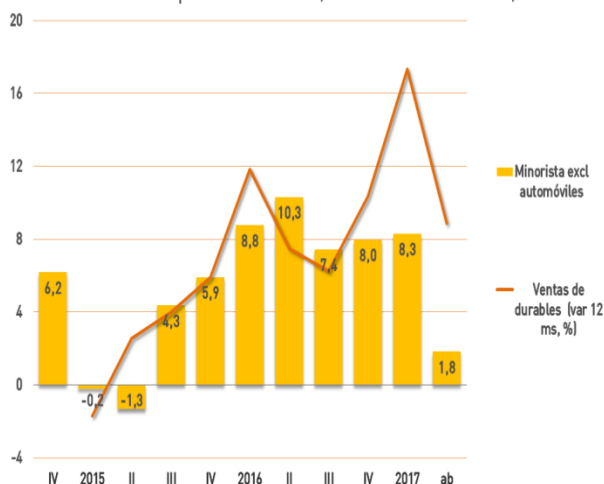
Se Estancan Inventarios del Comercio Mayorista

excluye rubro automotriz; var. prom mensuales, trim móviles anuales, %



Inventarios en el Comercio Minorista vs Ventas de Durables

var. nominales promedio mensuales, trimestres móviles anuales, %



En síntesis, la causa fundamental del cambio de signo en la trayectoria de los inventarios, desde un prolongado desplome hacia un reciente despertar, está radicada, fundamentalmente, en la minería y en menor medida en el comercio, ya que los cambios observados en los demás rubros son más bien marginales y mixtos. En efecto, la industria parece salir de su fase contractiva de inventarios, pero su avance a zona azul es aún muy tenue, la que podría acentuarse sólo en la medida que se afiancen las expectativas de un mayor crecimiento económico hacia 2018. El comercio mayorista, en tanto, está por ahora, afectado básicamente por el fin del ciclo de auge en la construcción.

Estimamos que la moderada recuperación observada en el primer cuatrimestre de 2017 apunta a que, en lo sustancial, se habría completado la prolongada fase de ajustes en los inventarios agregados. Los sectores más importantes en este aspecto, tales como la minería, industria y comercio, muestran signos de diferente intensidad en esa dirección y la firme trayectoria que han mostrado las ventas de durables podría contribuir a acelerar el proceso, específicamente en el comercio minorista y mayorista. Esto significa que durante 2017 los inventarios detendrían el acentuado descenso que se observó en los tres años previos. Por el contrario, podrían mostrar algún progreso, en la medida que las expectativas de crecimiento económico consoliden una recuperación hacia 2018, contribuyendo positivamente en la fase de recuperación.

² Fuente: INE

INFORME ECONÓMICO

CAMARA DE COMERCIO DE SANTIAGO (CCS)

