

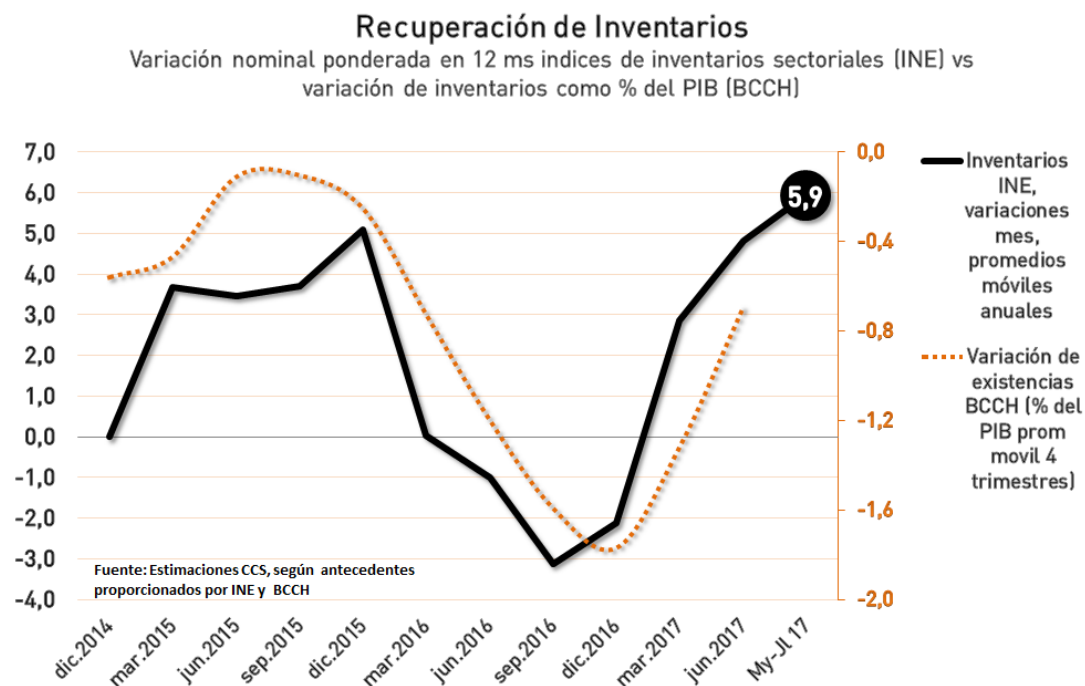
CCS estima alza de 5,9% nominal en 12 meses en trimestre terminado en julio

Sostenida recuperación de inventarios anticipa recuperación del ciclo económico

Los inventarios representan un buen indicador de la actividad económica, puesto que su movimiento al alza o a la baja tiende a anticipar, vía expectativas de las empresas, el ciclo económico.

Los indicadores de coyuntura ratifican que la economía está experimentando nuevamente un favorable proceso de acumulación de inventarios, que pone término a un extendido período de tres años de recortes de los stocks en bodega. Este movimiento de los inventarios es consistente con el vigoroso repunte de las importaciones de bienes de consumo, que hace frente no sólo a una recuperación marginal del consumo de los hogares, sino también al necesario reequipamiento de bodegas en las firmas para enfrentar la mayor demanda prevista.

Los registros dados a conocer por el INE nos permiten estimar un nuevo aumento de 5,9% nominal en el valor contable de los inventarios de las empresas durante el trimestre móvil terminado en julio. Anteriormente, también se registraron movimientos al alza, de 2,9% en el primer trimestre y de 4,8% en el segundo, lo cual es compatible con la recuperación reportada en cuentas nacionales por el Banco Central.



Aumento generalizado en los inventarios

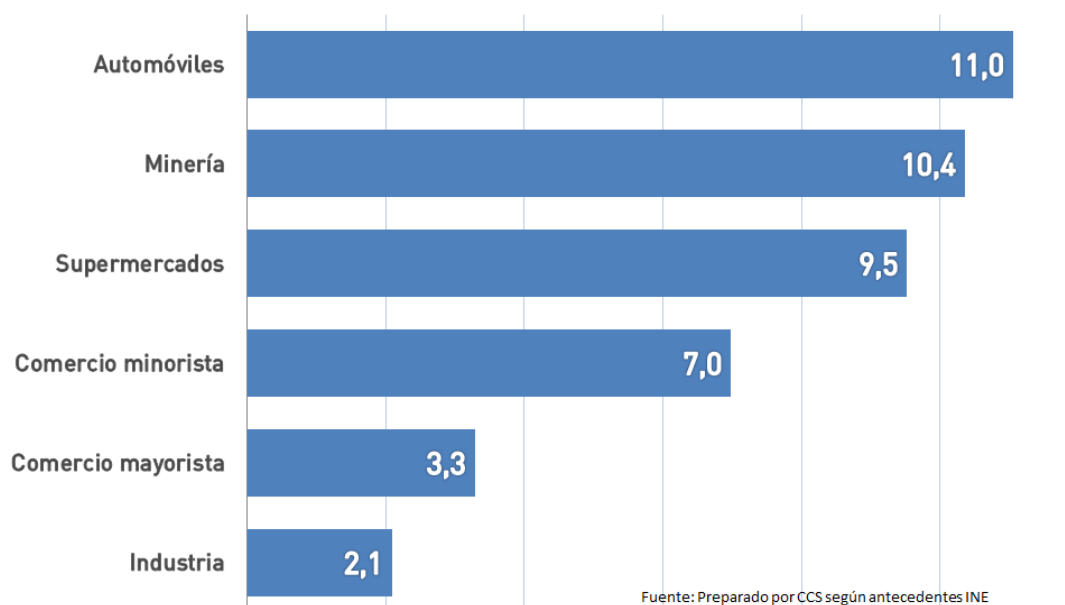
Los antecedentes disponibles muestran que la recuperación de inventarios ha sido generalizada. Ya no se encuentra suscrita únicamente a la minería y al comercio minorista,

tal como observamos en el primer trimestre, sino que se ha expandido también hacia la industria, el comercio mayorista, y el comercio de automóviles.

El aumento de inventarios es especialmente marcado en el sector automotriz, que atraviesa por un fuerte boom de ventas, en un contexto de renovación de nuevos modelos ad portas del año 2018. La minería también muestra un avance muy importante en sus stocks, tanto por el avance en productos terminados como por insumos industriales. Hay un componente coyuntural relacionado con una mayor dificultad de embarques y despacho de exportaciones, pero también ha habido una recuperación parcial en las leyes de minerales que articulan la recuperación observada.

En la industria, el alza tiene una menor fuerza, pero en todo caso, es de signo positivo. El sector industrial ha mostrado una trayectoria muy débil en los últimos años, de modo que este avance marginal configura también parte de un mejor escenario esperado para la última parte de 2017 y durante 2018.

Crecimiento de los Inventarios Según Rubro
(Trim móvil may-jul, variaciones nominales en 12 meses, %)

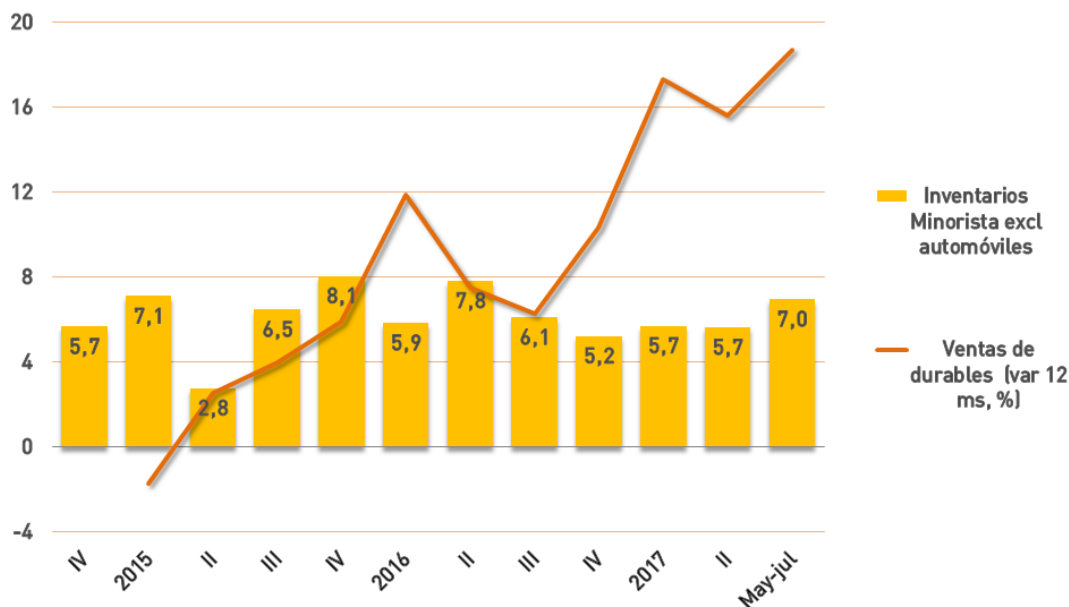


Los incrementos de inventarios anotados por el comercio ocurren en un contexto de aumentos en las ventas esperadas por parte del sector, mejoría en las expectativas de crecimiento económico, y el repunte de la masa salarial. Sin embargo, considerando el gran dinamismo que actualmente afecta al consumo de durables, el avance de los inventarios aparece más moderado (7%).

Mientras los quantum importados de durables crecen a cifras de dos dígitos (21% en el segundo trimestre), lo mismo que las ventas de durables (18% en julio), el aumento de

inventarios parece algo estrecho, lo que probablemente se relaciona precisamente por una demanda superior a lo proyectado.

Inventarios en el Comercio Minorista vs Ventas de Durables
Var inventarios en 12 meses, ventas reales del comercio, %



En definitiva, estimamos que la recuperación de inventarios ha tomado una forma más sostenida en la economía chilena. El reequipamiento de las bodegas se ha hecho generalizado en los diversos sectores que presentan mediciones, lo que resulta sintomático de una mejoría en las expectativas de crecimiento económico en los próximos trimestres. Desde un punto de vista macroeconómico, estimamos que durante 2017 los inventarios se incrementarán por primera vez después de tres años de contracciones, contribuyendo positivamente al crecimiento económico.