

Crecieron 6,4% nominal en enero, según estimaciones CCS

Inventarios prolongan fase expansiva y confirman recuperación económica

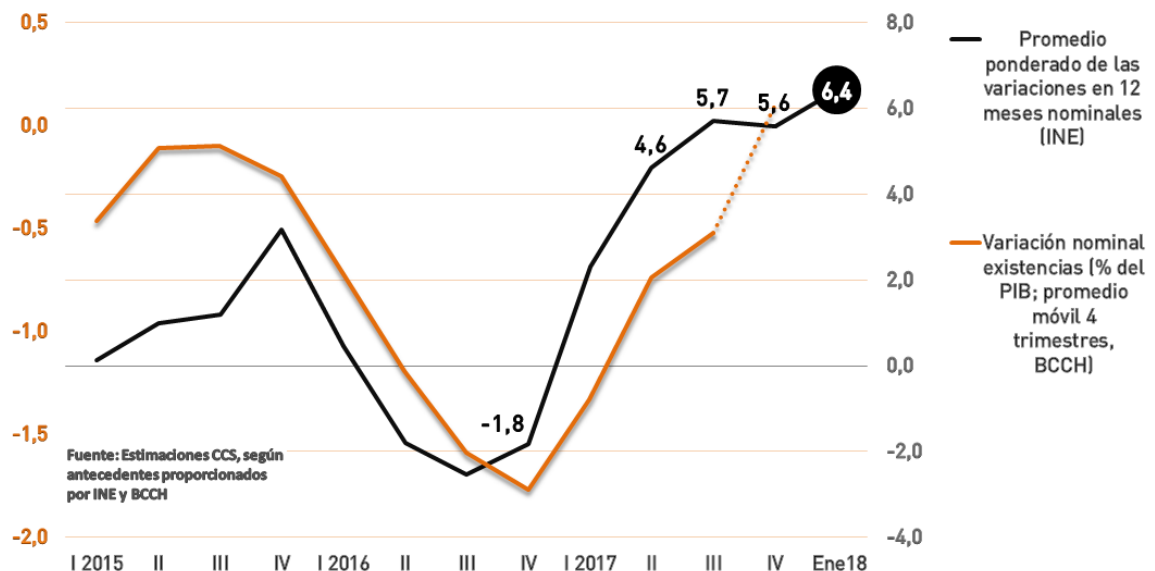
Los inventarios son el componente más volátil del PIB, ya que constituyen aquella parte de la producción de las empresas que se almacena para su venta posterior o para su transformación productiva.

Durante la fase de crecimiento económico, los inventarios a menudo experimentan un aumento debido a que las empresas acondicionan sus stocks a los mayores niveles de actividad esperados, y lo inverso ocurre en la fase de desaceleración. Por este motivo, el cambio en el nivel de los inventarios representa un buen indicador de actividad, puesto que un movimiento prolongado al alza o, bien a la baja, tiende a anticipar adecuadamente el comportamiento futuro del ciclo económico.

Los indicadores de coyuntura entregados por el INE al mes de enero revelan que las empresas han continuado reforzando sus inventarios en bodegas, dejando definitivamente atrás el extendido período de recortes que abarcó el trienio 2014-2016.

De acuerdo a nuestros cálculos, durante el primer mes de 2018 las empresas mostraron un alza nominal de 6,4% en 12 meses en el valor contable de sus inventariosⁱ, prolongando el crecimiento observado a lo largo de 2017, el cual mostró una aceleración significativa de existencias que permitió cerrar el año con un alza de 5,6%.

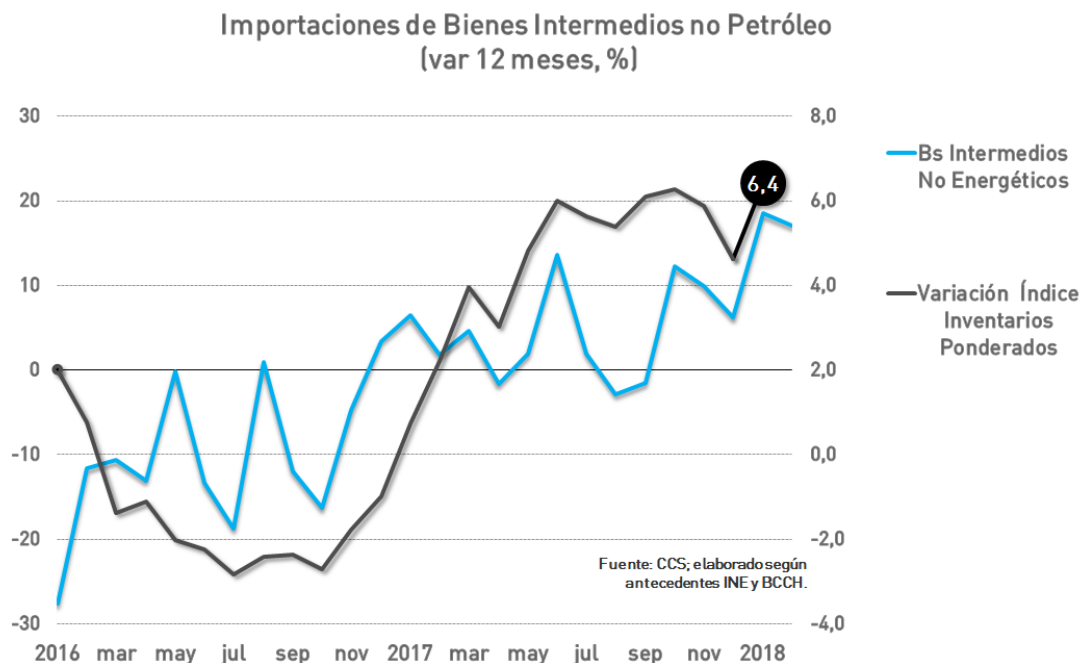
Recuperación de Inventarios
variación en 12 meses, nominal



Durante el primer, segundo y tercer trimestre de 2017, los inventarios registraron un movimiento al alza de 2,3%, 4,6% y 5,7% nominal -en 12 meses-, lo cual es compatible con la recuperación reportada en cuentas nacionales por el Banco Central.

Este movimiento de signo positivo en los inventarios es consistente con el vigoroso repunte que tuvieron las importaciones de bienes de consumo a lo largo de 2017 (18%), revirtiendo tres años consecutivos de caídas (2014-16). También resulta relacionado con las internaciones de bienes intermedios no energéticos, que han acelerado apreciablemente su trayectoria en los últimos meses a cifras de dos dígitos (18% en 12 meses promedio en el primer bimestre), luego de un cuatrienio de descensos ininterrumpidos (2013-2016). Ello sugiere una reactivación de sectores como la industria, la agricultura, el transporte y la construcción, entre otros, como usuarios de dichos bienes intermedios en la forma de insumos.

La recuperación general de los inventarios también está influida por la mejoría en las expectativas de crecimiento para 2018, según las cuales se prevé un repunte del PIB en torno a un 3,5% real, que significa situar su trayectoria en las medianías del crecimiento potencial.



Además, la recuperación de inventarios es de carácter general, abarcando a prácticamente todos los rubros medidos por el INE. Se registra un crecimiento en el comercio mayorista y minorista y en el comercio de automóviles, que presenta alzas aceleradas de dos dígitos

(12,4% nominal en 12 meses en enero de 2018), para hacer frente al prolongado boom de ventas. También se aprecia en supermercados, conforme se ha acelerado el consumo de los hogares a lo largo del año y mejoran los ingresos salariales.

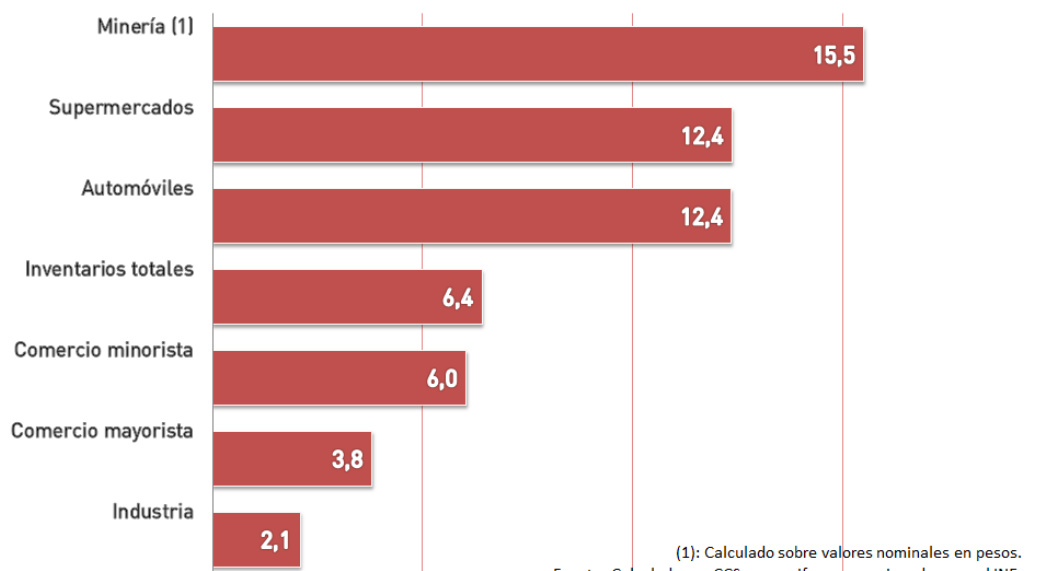
En particular, durante enero, el aumento de existencias se vinculó a productos relacionados con librerías y educación, atendiendo al inicio de la temporada escolar 2018.

También se aprecia un repunte interanual en las existencias de la industria, aunque con menor intensidad (2,1% en 12 meses), consistente con el rezago que presenta este sector en relación al resto de la economía.

La minería también muestra un avance muy importante en sus stocks, principalmente por el avance en productos terminados, en especial de minerales de cobre y sus concentrados. En este caso, sin embargo, influyeron algunos retrasos en los embarques provocados por fenómenos climáticos que abultaron transitoriamente las existencias. Su variación nominal medida en pesos fue de 15,5% en enero de 2018, que sigue a un alza media de 12% durante 2017.

La minería ha sido, por lejos, el sector más dinámico en el crecimiento de los inventarios, contribuyendo en forma importante a la recuperación global de stocks en la economía. También lo fue en la fase de baja en 2015 y 2016, marcando la mayor incidencia negativa, con un retroceso de 13%.

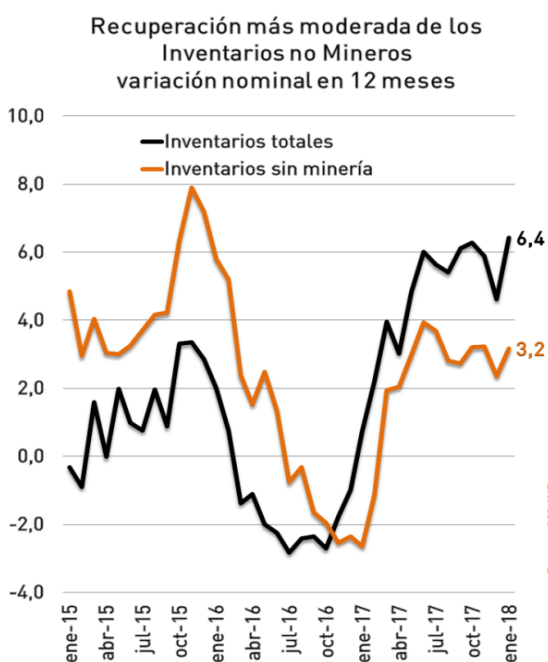
Inventarios Según Sector
(variación nominal en 12 meses, %)



(1): Calculado sobre valores nominales en pesos.
Fuente: Calculado por CCS según cifras proporcionadas por el INE.

Aislando el efecto del sector minero, los inventarios igualmente mantienen una tendencia creciente, aunque en forma más moderada. El crecimiento del mes de enero de los inventarios no mineros fue de 3,2%, inferior al 6,4% general.

Del mismo modo, en 2017 el crecimiento promedio de las existencias sin cobre fue de 2,1% promedio nominal interanual, en lugar del 4,6% que marcaron los inventarios totales.



Recuperación de Inventarios en Minería
(var. 12 meses, nominales en pesos, %)



En definitiva, estimamos que la recuperación de los inventarios mantiene un claro ciclo de recuperación entre las empresas. El reequipamiento de las bodegas es generalizado en los diversos sectores que presentan mediciones, lo que afianza la mejoría en las expectativas de crecimiento económico en 2018. Desde un punto de vista macroeconómico, estimamos que los inventarios se incrementarán nuevamente durante el año en curso, empujando las importaciones y el comercio exterior en general, y contribuyendo positivamente al crecimiento económico.

ⁱ Promedio ponderado de los índices sectoriales conforme a los ponderadores entregados por el INE en los boletines Sectores Económicos Índices de Inventarios. El valor contable de los inventarios de la minería ha sido convertido a pesos para efectos de homologarlo con el resto de los sectores económicos.