

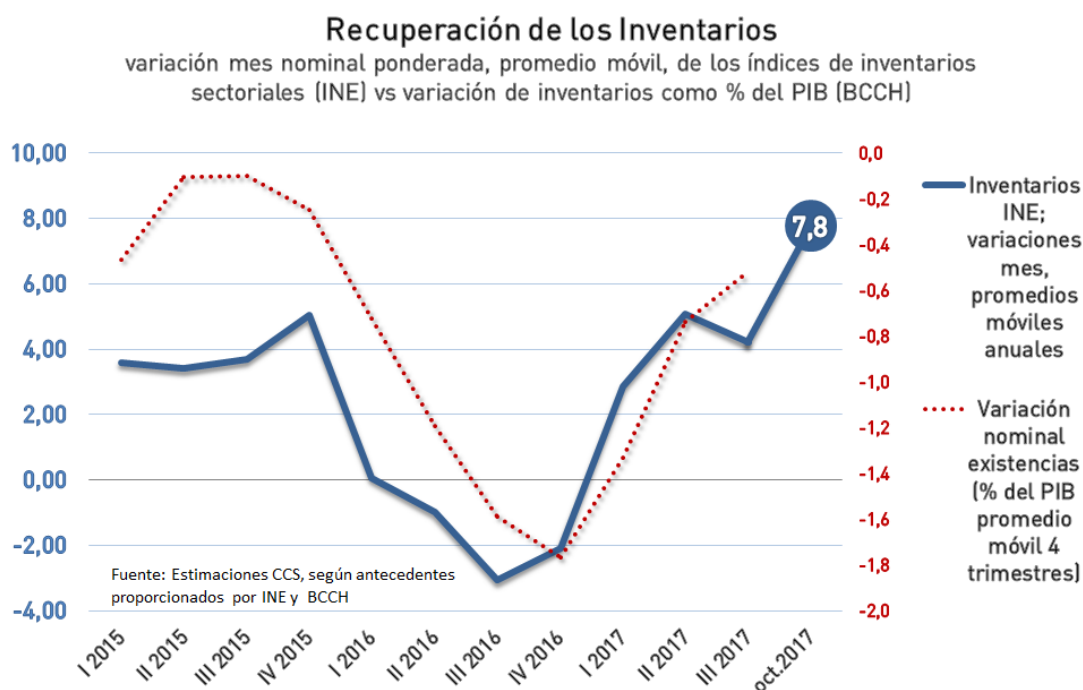
CCS estima crecimiento de 7,8% anual en trimestre terminado en octubre

Inventarios continúan en alza anticipando repunte del PIB en 2018

Los inventarios son el componente más volátil del PIB, ya que constituyen aquella parte de la producción que se almacena para su venta posterior. Durante el ciclo de baja los inventarios a menudo experimentan una caída, debido a que las empresas ajustan sus stocks a los menores niveles de actividad esperados, y lo inverso ocurre cuando se anticipa una recuperación. Por ello, los inventarios representan un buen indicador líder de actividad, puesto que su movimiento al alza tiende a anticipar acertadamente la recuperación del ciclo económico.

Tanto las cuentas nacionales como los indicadores de coyuntura mensual muestran que el proceso de acumulación de inventarios ha logrado mantenerse firme en la segunda parte del año, presentando en el trimestre móvil terminado en octubre un aumento record de 7,8% promedio anualizadoⁱ en el valor nominal inventariado en el balance de las empresas.

Esta recuperación de inventarios explica en gran medida el acelerado crecimiento (a tasas de dos dígitos) que han tenido los quantums importados de bienes de consumo durante el año (18% interanual al tercer trimestre), y los de bienes de capital durante el tercer trimestre (10,6% en 12 meses).



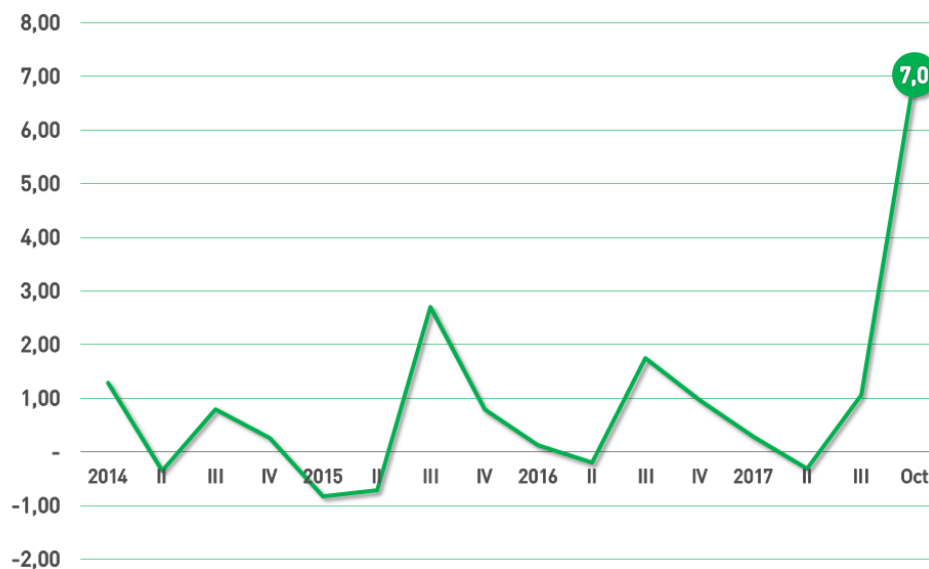
Aumento sectorial de inventarios respecto de septiembre no fue generalizado

Pese a que los inventarios muestran un crecimiento cada vez más pronunciado durante 2017 y que culmina en octubre con el alza observada de 7,8%, el comportamiento a nivel de sectores en particular no ha sido equivalente. En los meses de junio y mayo prácticamente todos los sectores elevaron sus inventarios respecto del mes anterior, en tanto que en octubre 2017 el avance estuvo concentrado en la industria y supermercados, pero, por sobre todo, en el comercio minorista.

En el retail los inventarios se elevaron en un 7% respecto del mes anterior (28% base anual), y en supermercados un 3% (12% base anual), para hacer frente a las ventas de fin de año y aquellas relacionadas con el Cybermonday.

Los inventarios en el comercio tienen un importante componente estacional. Los meses de octubre y noviembre son habitualmente de acumulación de stocks y en esta ocasión el fenómeno ocurrió aún con mayor intensidad, superando los registros de octubre de los tres años anteriores. Con todo, el nivel actual de stocks alcanza un record, superando en 8,3% el de octubre de 2016.

Inventarios en el Comercio Minorista
Variación mes, nominal, %

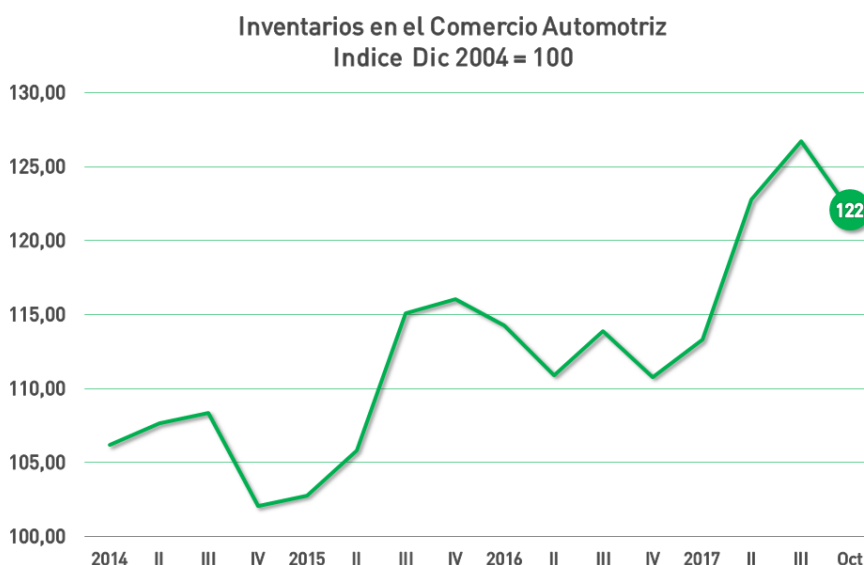


En la industria también se registra una variación positiva de inventarios, especialmente en materias primas y materiales, pero ella fue de sólo 0,6%. En todo caso, el nivel actual de inventarios es inferior al de 2015, de modo que este avance marginal configura parte del escenario de debilidad general de la industria y de una moderada mejoría prevista para 2018.

Los inventarios del comercio mayorista, por su parte, tuvieron una leve merma (-0,7% respecto de septiembre), que obedece a un sobre aprovisionamiento en los rubros de farmacia y combustibles. En todo caso, el análisis de las cifras muestra un debilitamiento en la trayectoria expansiva que iniciaron a mediados de año, aunque aún no es posible concluir que se trata de un fenómeno más definitivo. En la medida que se reactive la inversión en maquinaria y equipo, los stocks propios del comercio mayorista deberían volver a activarse.

En la minería también se produjo una disminución en los inventarios (de -1,3%), que se explica por un aumento en las ventas y una mayor utilización de insumos.

Finalmente, el rubro automotriz contrajo sus stocks en bodegas en -2,5% respecto del mes anterior, producto del retraso de mercaderías en tránsito. Prevemos que en los próximos meses estos inventarios retomararán el acentuado crecimiento que han tenido en los últimos dos años, consistentemente con la expansiva trayectoria de las ventas.



En definitiva, estimamos que la recuperación de inventarios sigue en curso en la economía chilena, lo cual es consistente con la recuperación prevista para 2018 en el crecimiento económico. El reequipamiento de las bodegas sigue su curso en el comercio y supermercados, y en la industria es positiva pero aún muy débil. La minería ha sido responsable de una parte importante del aumento de stocks durante 2017, aunque puntualmente en octubre registró un nivel de actividad que no le permitió mantenerse en alza.

Estos nuevos antecedentes ratifican que desde un punto de vista macroeconómico, durante 2017 los inventarios crecerán por primera vez después de tres años de contracciones, contribuyendo positivamente al crecimiento económico.

ⁱ Estimación CCS que promedia los índices de inventarios de los distintos sectores económicos publicados por el INE, utilizando ponderadores publicados en boletines de Sectores Económicos-Índices de Inventarios.