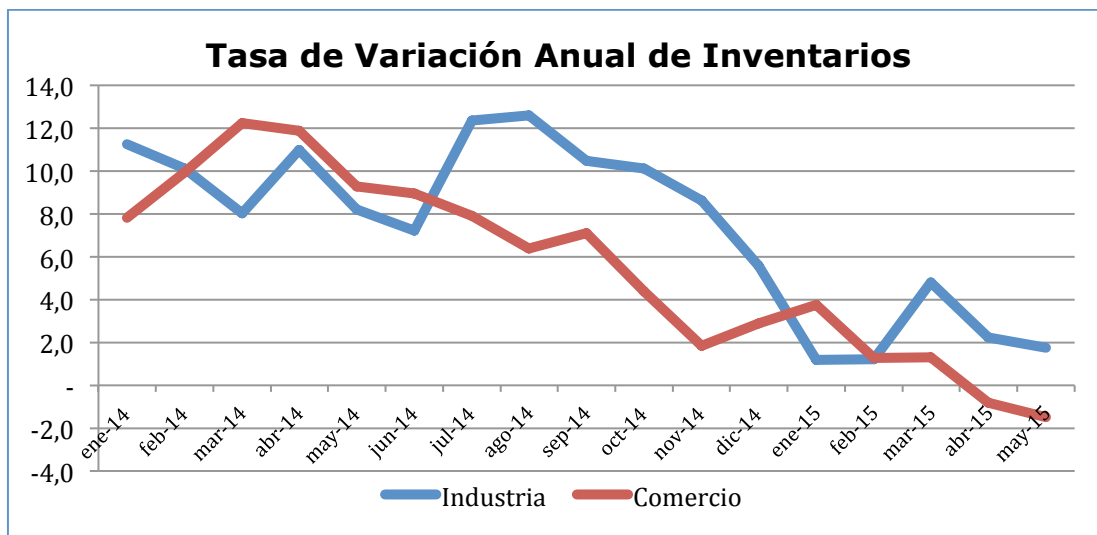




## Evolución de Inventarios

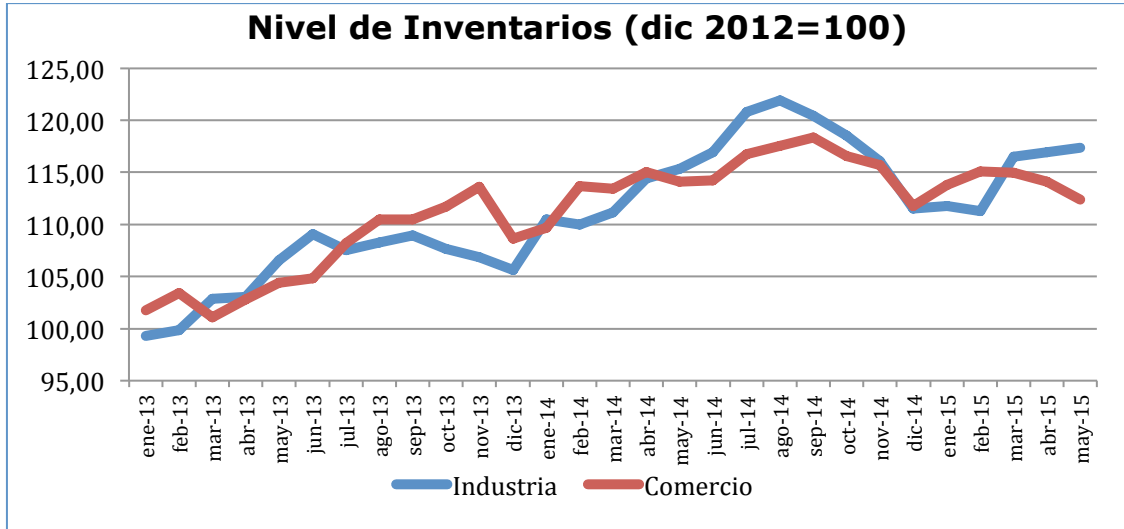
- La evolución de los inventarios del comercio y la industria depende, otras cosas constantes, de lo que ocurra con la producción y ventas de esos sectores y con las expectativas para la demanda que enfrentarán en el mediano plazo; depende, por ello, del ciclo económico y de la tendencia que se espera siga la economía.
- La evidencia sugiere que la evolución en el nivel de los inventarios es procíclica; los modelos de equilibrio general<sup>1</sup> validan eso. Y esto es justamente lo que parece ocurrir también en Chile. Si se observa la evolución que han tenido desde 2014 los inventarios de la industria y del comercio, su desaceleración es evidente y su nivel hoy es menor al alcanzado a mediados de 2014. Detrás de esto estaría la fuerte desaceleración que ha experimentado la economía nacional desde 2014 y que tiene componentes que perdurarán en el mediano plazo.
- A mayo los inventarios de la industria acumulan un aumento este año de 5,2% y los del comercio de 0,6%.



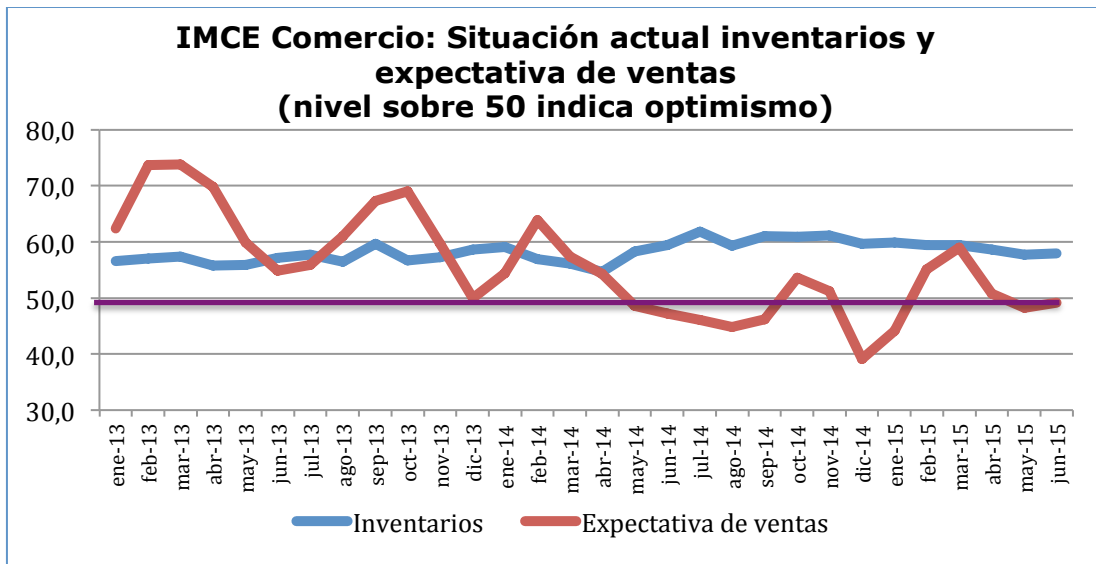
Fuente: elaboración propia

- Si en vez de tomar las variaciones anuales del índice mensual tomamos las del índice promedio móvil de 12 meses, la figura que surge es la misma. La tasa de crecimiento de los inventarios en la industria y en el comercio tiene tendencia decreciente hasta mayo de este año y, sin duda, **esa tendencia continuará en los meses siguientes.**

<sup>1</sup> Véase, por ejemplo, Wong, Pangfei-Yi Wen-Zhiwein Xu: When Do Inventories Destabilize the Economy – An Analytical Approach to (S, s) Policies, Federal Reserve Bank of St. Louis, WP, mayo de 2011.



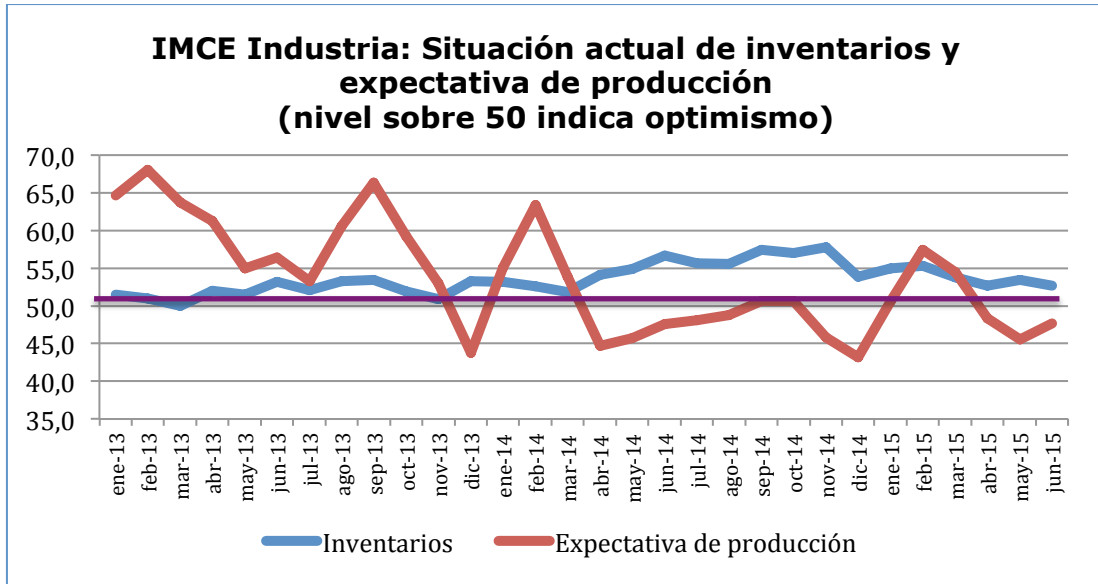
- ✚ Determinante fundamental de la senda que sigan los inventarios son las expectativas de los empresarios. En el ámbito comercial el Índice Mensual de Confianza Empresarial (IMCE)<sup>2</sup> muestra que el nivel de inventarios sería relativamente adecuado, pero las expectativas de ventas están en terreno marginalmente pesimista.



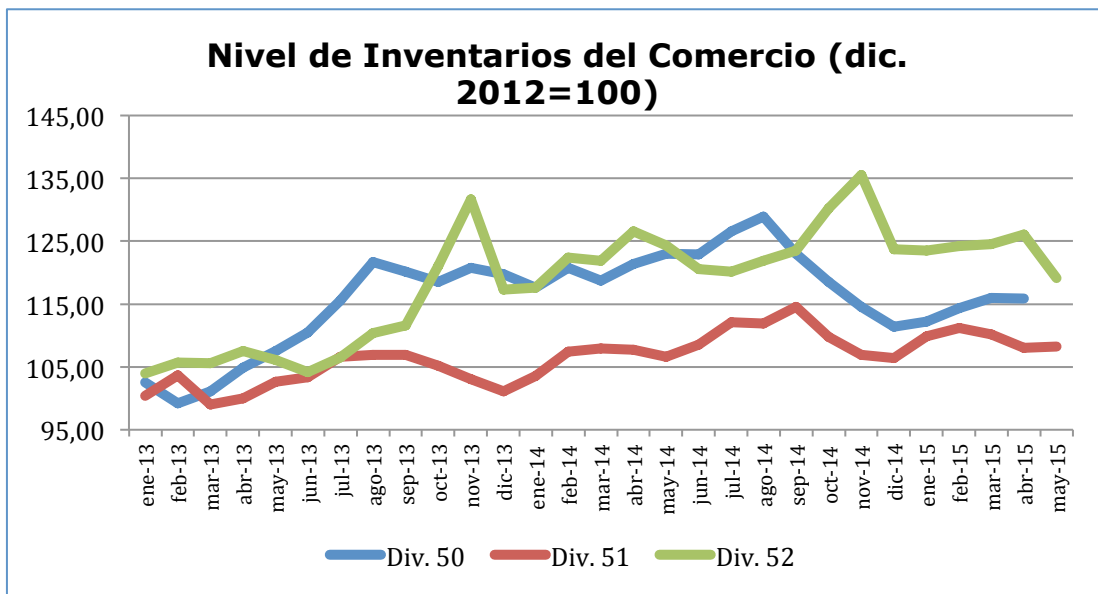
<sup>2</sup> El Indicador Mensual de Confianza Empresarial (IMCE) es un índice sintético de difusión que se construye con la suma ponderada de 4 indicadores sectoriales: el Indicador de Confianza de la Industria (ICIN), el Indicador de Confianza de la Construcción (ICOT), el Indicador de Confianza del Comercio (ICOM) y el Indicador de Confianza de la Minería (ICMI). Es calculado por la Universidad Adolfo Ibáñez e ICARE.

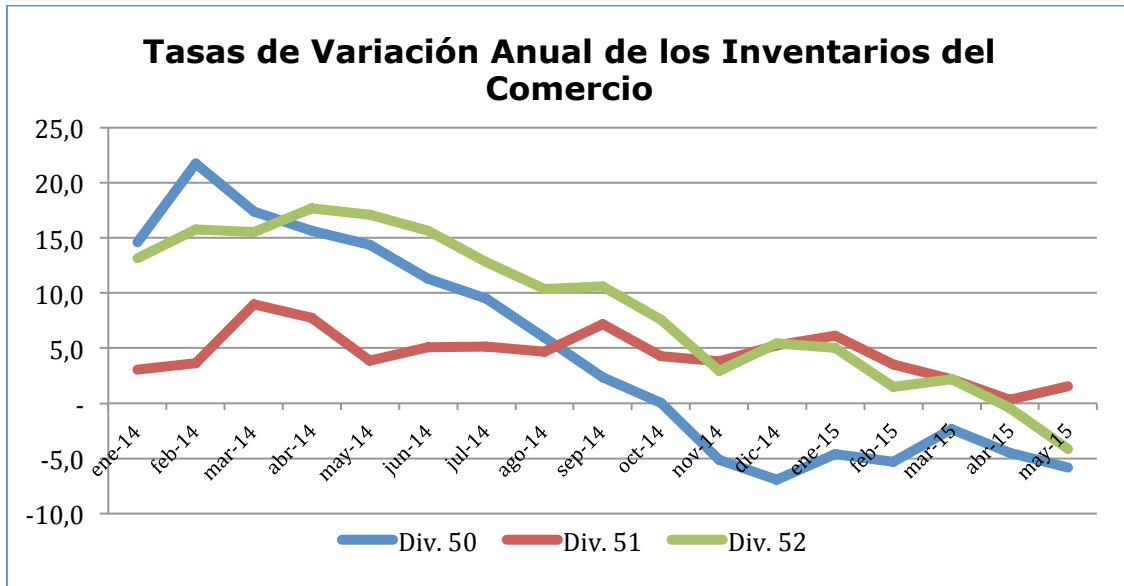


- En la industria la situación es semejante, el nivel de los inventarios se percibe como adecuado, pero las expectativas de producción están desde hace varios meses en terreno pesimista.

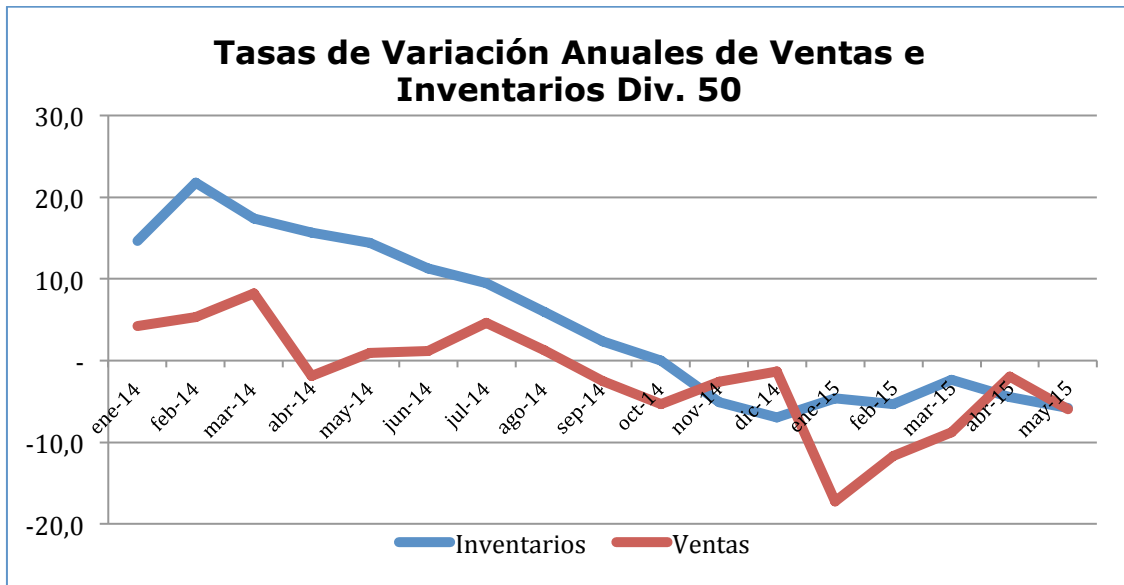


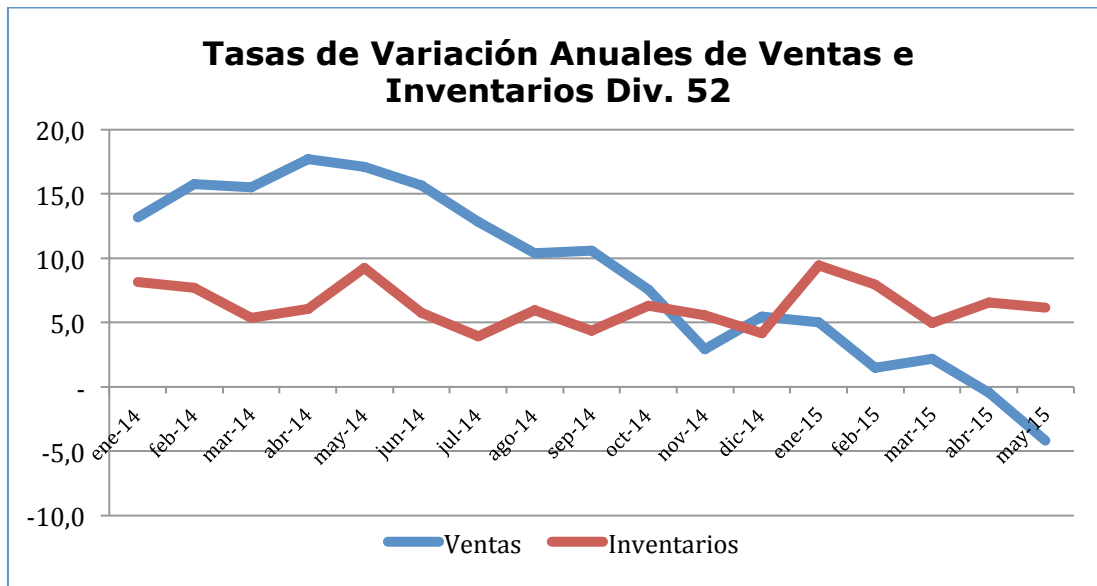
- Respecto del comercio, el índice que calcula el INE se compone de tres subsectores (o divisiones CIIU): venta y reparación de automóviles (div. 50), comercio al por mayor (div. 51) y comercio minorista (div. 52). La reducción en los niveles de inventarios ocurre en todos ellos, pero es particularmente fuerte, dada la caída violenta de las ventas actuales y esperadas, en el subsector de comercialización de automóviles.





- Aun cuando inventarios y ventas no se mueven con perfecta sincronización, su correlación es clara. Si se espera que las ventas reduzcan su aumento, también lo hará la acumulación de inventarios. Esto resulta bastante nítido al observar las tasas de variación anuales de ventas e inventarios del comercio de automóviles y del resto del comercio minorista.





- ✚ La evolución descrita implica que la relación ventas a inventarios **no se ha modificado en forma sustantiva en este lapso**. Efectivamente, esta relación, con las variaciones estacionales que le son propias (por ejemplo, altas ventas respecto a inventarios en diciembre y bajas en enero), no muestra tendencia a cambiar en el periodo 2014 a mayo de 2015. Tampoco su fluctuación es muy amplia; la desviación estándar de esta relación es del orden de 8,7% respecto a su valor promedio.
- ✚ En el caso de la industria, el índice de inventarios lo componen 15 subsectores. La evolución descrita para el comercio se replica en el caso de la industria, con excepción del subsector productor de alimentos y bebidas. En todos los demás, la acumulación de inventarios reduce de forma significativa su dinamismo o simplemente ellos se reducen. En mayo los inventarios de la industria son 1,8% superiores a los de igual mes de 2014, pero 6 subsectores tuvieron variaciones negativas, algunas importantes.
- ✚ Para 2015, y dada nuestra proyección de variación de las ventas del **comercio** (indicada en el informe anterior), **proyectamos una variación de inventarios del sector cercana a 2,5%**.
- ✚ Para la **industria**, con ventas creciendo este año, de acuerdo a nuestra proyección en alrededor de 1%, estimamos una variación acumulada del índice de inventarios **de 3%**.