



Banco de Occidente

Del lado de los que hacen.



EDICIÓN 487

ISSN 2346-0318

Enero 30 de 2024

Inflación y utilidades empresariales

El Ministerio de Hacienda (MinHacienda) publicó una nota técnica en la que sugería que el choque inflacionario de Colombia de los últimos años se podría explicar en una buena parte por un aumento en las utilidades empresariales. La nota del Ministerio busca replicar una metodología usada en trabajos académicos que han llegado a esta conclusión para países como EE.UU. Vale la pena anotar que, en este caso, la variación en el nivel de precios se mide con el deflactor del PIB, que se diferencia del Índice de Precios al Consumidor (IPC) en que el último sólo mide los precios de la canasta de consumo de los hogares mientras que el deflactor tiene en cuenta también los bienes de inversión, exportaciones y gasto público.

Frente a la nota de MinHacienda, existen algunas críticas metodológicas y conceptuales que deben ser tomadas en cuenta y que invitan a una re-

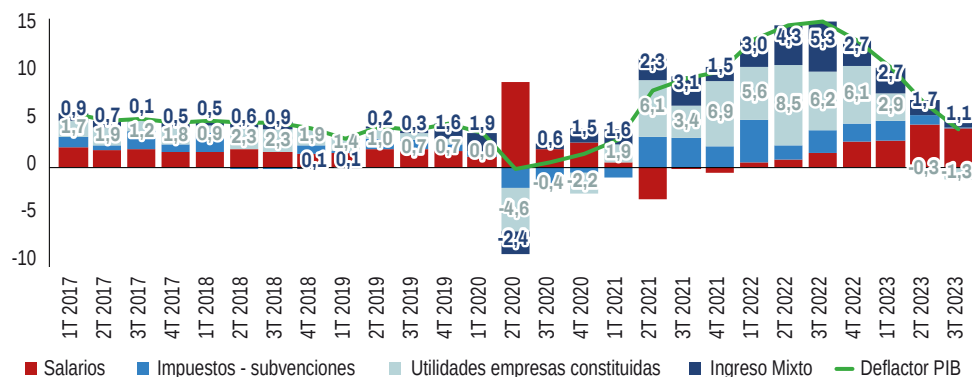
visión de las conclusiones propuestas. En cuanto a la metodología, es cuestionable el uso de una ecuación macroeconómica, por su naturaleza contable, para atribuir una relación de causalidad. Además, al desagregar la participación de las utilidades en el PIB, se encuentra que para que un incremento de las utilidades empresariales sea fuente de un choque inflacionario, es necesario que el margen de ganancias de las compañías también aumente. Esto hace que la inferencia presentada en el documento sólo sea válida bajo condiciones muy específicas, además, la interpretación de los datos sugiere lo contrario.

Un aumento en el margen de ganancias de las empresas, lo que ya vimos es condición necesaria para que un aumento de utilidades se traduzca en inflación, debería inducir una caída en el consumo de los hogares. No obstante, observamos que el consumo privado en Colombia permanece por encima de

su tendencia prepandemia, especialmente en comparación con otros países de la región como México, Perú y Chile. Por lo tanto, la inferencia de la relación causal entre utilidades e inflación parece equivocada. En contraste, la explicación al choque inflacionario en Colombia más alineada con los datos disponibles parece estar asociada a choques de oferta que aumentan los costos de los insumos. Algunos de estos choques se relacionan con interrupciones en la cadena global de valores, la guerra de Ucrania y la fuerte recuperación de la demanda doméstica.

Otro punto para tener en cuenta es que, en los cálculos del Ministerio, se trata por igual la cuenta del excedente bruto de explotación (proxy de las utilidades de las empresas) y la del ingreso mixto (ingreso de empresas no constituidas, de propiedad de los hogares). Al tener esto en cuenta, si se ignoran las críticas metodológicas y se replica el ejercicio de MinHacienda, pero desagregando el excedente bruto y el ingreso mixto, no encontramos que el mayor aporte al deflactor se haya dado por parte de las utilidades. De hecho, encontramos que el componente de excedente bruto aportó negativamente, y no positivamente a la inflación en el 2023, en contraste a los aportes positivos de los salarios y los ingresos mixtos. Para el tercer trimestre de 2023, observamos que los salarios, los impuestos y el ingreso mixto explican en promedio el 64,8% de la descomposición del deflactor del PIB, por lo que su incremento no puede asociarse al aumento observado en el componente de las utilidades empresariales.

Descomposición de la variación anual del deflactor del PIB por componentes de ingreso (puntos porcentuales, 3T23)



Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.

Equipo de Investigaciones de ANIF

JOSÉ IGNACIO LÓPEZ
Presidente de ANIF
LUZ MAGDALENA SALAS
Vicepresidente de ANIF

Camila Ciurlo A.
Jefe de investigaciones
de ANIF

Investigadores
Laura Llano C.
Fabián Suárez N.

Sarah Garcés A.
María Camila Carvajal P.
Ana María Castiblanco L.

María Camila Oliveros M.
Pablo Montealegre M.

Laura Castaño O.
Sofía Vega A.



Banco de Occidente

Del lado de los que hacen.



Enero 30 de 2024

ICE sorprende, pero presenta resultados agridulces

Recientemente, el DANE dio a conocer los resultados de los indicadores líderes del mes de noviembre. Luego de tres meses de decrecimientos continuos, el Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) repuntó al registrar una variación de 2,3% sorprendiendo al mercado. Un crecimiento de una magnitud similar no se observaba desde febrero del 2023. Ante este resultado las expectativas de crecimiento del PIB parecen ser optimistas.

En las actividades terciarias, se destacó la rama de Administración pública, salud, educación y actividades artísticas y de entretenimiento, con una variación anual en noviembre 2023 de 6,9% y una contribución a la variación total del ISE de 1,7pp. En particular, la administración pública fue una de las principales fuentes de crecimiento, producto del aumento en la ejecución presupuestal, impulsado por la contratación de personal en relación con las elecciones territoriales del mes de octubre.

Por su parte, las actividades secundarias se mantienen en terreno negativo. Ante este contexto es indispensable que el gobierno tome medidas, en particular con el sector de la construcción para lograr su pronta reactivación. Hasta el momento, las obras civiles alcanzan 12 meses de caídas continuas y las edificaciones residenciales también muestran un profundo estancamiento a raíz del cambio en las políticas de subsidios de vivienda. Los subsidios de adquisición de proyectos VIS tuvieron el mayor retroceso desde que se tiene registro y alcanzaron solamente el 63% de lo otorgado en el 2022.

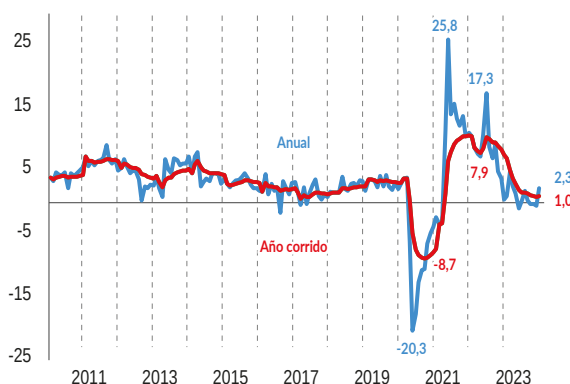
Ahora, con respecto a los indicadores líderes, las ventas reales del comercio minorista disminuyeron 3,4% y el personal ocupado creció 1,4% en relación con el mismo mes de 2022. Las actividades económicas que más jalaron a la baja la variación total de las ventas de comercio fueron otros vehículos automotores y motocicletas, los repuestos, partes, accesorios y lubricantes para vehículos, los artículos de ferretería, vidrios y pinturas, y los combustibles para vehículos. Los recientes aumentos en el precio del combustible están ejerciendo presiones negativas sobre su consumo, lo que afecta rubros como el de transporte.

Por otro lado, según la Encuesta Mensual Manufacturera con Enfoque Territorial (EMMET), para noviembre de 2023 la producción real cayó un 6,4% frente a noviembre de 2022 y el número de puestos de trabajo se contrajo en 1,9%. Con este resultado, para lo corrido del año se registra una caída en la producción real de la industria del 4,8%.

Las actividades económicas que generaron más presión a la baja en la variación anual fueron la fabricación de vehículos automotores y sus motores (-1,1pp), la confección de prendas de vestir (-0,6pp), la fabricación de productos minerales no metálicos (-0,6pp) y la elaboración de otros productos alimenticios (-0,5pp). Sumado a esto, se observa que los principales centros productivos del país muestran variaciones anuales negativas.

En base a los resultados presentados para noviembre del 2023, revisamos al alza nuestras previsiones de crecimiento de cierre de 2023 al 1,0%. Igualmente, desde ANIF esperamos un crecimiento cercano al 1,1%, para el 2024 al tener en cuenta que los choques que afectaron a la economía el año pasado aún tienen un efecto sustancial que será especialmente evidente durante el primer semestre.

Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) (Variación %, a noviembre de 2023)



Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.

Contribuciones (p.p) por actividad al total del ISE noviembre 2023





Banco de Occidente
Del lado de los que hacen.



Enero 30 de 2024

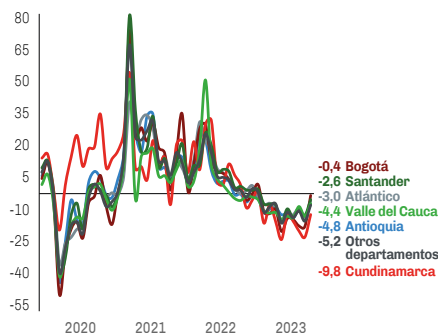
Indicadores

		\$MM ⁽¹⁾		CAMBIO PORCENTUAL ANUAL		
		15 enero 2024	A la última fecha	Un mes atrás	Tres meses atrás	Un año atrás
1. Medios de pago (M1)		183.268	-0,7	-3,3	-4,9	-0,1
2. Base monetaria (B)		154.064	1,9	0,5	-1,5	6,6
3. Efectivo		115.151	2,1	-1,6	-2,7	5,8
4. Cuentas corrientes		68.117	-4,9	-5,7	-8,2	-8,1
5. Cuasidineros		578.578	10,1	13,9	13,8	17,4
6. Total ahorro bancos comerciales		282.440	-3,7	-0,2	-4,3	-0,1
7. CDT		296.138	27,4	32,6	38,6	50,8
8. Bonos		28.742	-11,6	-11,2	-8,6	-8,4
9. M3		812.720	5,8	8,2	8,0	11,3
10. Cartera total		619.532	1,4	2,1	4,7	17,0
11. Cartera moneda legal		604.795	2,6	3,3	5,8	17,3
12. Cartera moneda extranjera		14.737	-30,8	-29,4	-23,6	9,9
13. TES ⁽²⁾		501.900	10,5	10,6	10,7	13,4
14. I.P.C.	Dic		9,28	10,15	10,99	13,12
15. I.P.C. sin alimentos	Dic		10,33	10,61	10,88	10,00
16. I.P.C. de alimentos	Dic		5,00	8,25	11,47	27,80
17. TRM (\$/US\$)	Ene30	3.918,83	-13,86	-20,07	-14,49	14,23
VALORES ABSOLUTOS						
18. Reservas internacionales (US\$M ⁽³⁾)			60	60	57.517	57.631
19. Unidad de Valor Real (UVR)	Ene30		\$359,42	\$357,77	\$355,08	\$327,57
20. DTF efectiva anual	Ene 29 - Feb 04		11,44	12,35	13,43	14,24
21. Tasa interbancaria efectiva	Ene26		12,99	12,95	13,24	12,00

⁽¹⁾ Miles de millones de pesos. ⁽²⁾ Saldo TES del sector público. ⁽³⁾ Millones de dólares.

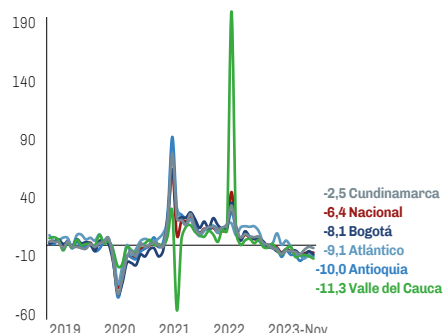
Fuente: cálculos ANIF con base en el Banco de la República.

Comercio minorista - Departamento (Variación % anual, a noviembre de 2023)



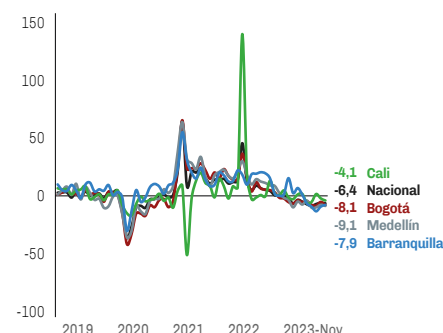
Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.

Producción manufacturera - Departamentos (Variación % anual, a noviembre de 2023)



Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.

Producción manufacturera - Ciudades (Variación % anual, a noviembre de 2023)



Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.