

Crecimiento económico de Colombia

# Unas señales más claras de desaceleración en el crecimiento económico

Mauricio Hernández-Monsalve  
15 de febrero de 2023

## Ideas principales

- En 2022, el PIB creció 7,5%, luego de expandirse 2,9% en el último trimestre del año. La demanda interna, que creció 10,0% en el año y 4,5% en el cuarto trimestre, lideró el resultado del PIB. Dentro de esta, el consumo de servicios tuvo un resultado sobresaliente, que se acompañó de un buen dinamismo de las exportaciones de servicios y de la inversión en maquinaria y equipo.
- La economía mostró señales de desaceleración: (i.) la demanda interna cayó en términos intertrimestrales al cierre del año, explicada por el menor consumo privado y el fuerte deterioro del consumo público; (ii.) las exportaciones de bienes se redujeron en el último trimestre, reflejando la desaceleración de la economía global; y (iii.) se presentó una inusual acumulación de inventarios al cierre del año, lo cual se relaciona como ciclos de moderación económica. Como resultado, los sectores más relacionados con la producción y comercialización de bienes (agropecuario, minería, industria, comercio) y la construcción tuvieron marcadas desaceleraciones al cierre del año.
- Para 2023, BBVA Research espera un crecimiento del PIB de 0,7%, lo cual significa una notable desaceleración con respecto al resultado del año pasado. Las señales que marcó el resultado de crecimiento de 2022 están en línea con esta estimación. Además, otros datos económicos conocidos recientemente confirman la debilidad de la actividad económica al inicio de 2023. En particular, para enero, se tuvo una baja venta de vehículos, un deterioro de la confianza de los hogares, un menor balance de las ventas de los comerciantes, un bajo crecimiento de la demanda por electricidad y una reducción notable de las ventas de vivienda nueva, entre otros. Asimismo, nuestro indicador en tiempo real para medir el consumo de los hogares, medido a través de técnicas de *big data*, refleja que se mantiene la debilidad en el consumo de bienes, al tiempo que el gasto en servicios se mantiene en positivo.

## La economía colombiana creció 7,5% en 2022

En el año 2022 la economía colombiana creció 7,5%, por debajo de las expectativas del promedio del mercado y de BBVA Research, que se ubicaron alrededor del 8%. La diferencia se explica, al menos, desde tres frentes. En primer lugar, se revisó al alza el crecimiento de 2021, desde 10,7% a 11,0%, implicando una base más exigente de comparación para el año pasado. En segundo lugar, se hizo una revisión a la baja en el crecimiento del año corrido a septiembre de 0,17 puntos porcentuales, especialmente por la menor dinámica estimada para el primer semestre del año. Por último, el consumo final se desaceleró más de lo esperado al cierre del año, tanto por una menor ejecución del gasto público, como por la caída inter-trimestral del consumo privado en el último trimestre.

Dentro de los resultados del PIB, sobresalió el fuerte incremento del deflactor del PIB en 2022, es decir, de los precios de los bienes y servicios producidos dentro del país. Estos precios aumentaron 14,2% en el año, muy por encima del incremento del IPC, que fue de 10,2% promedio. La diferencia entre ambos indicadores relacionados

con el comportamiento de los precios es que el IPC contiene los productos importados, mientras que el deflactor del PIB no.

## El crecimiento de 2022 se dio a dos velocidades

La primera mitad del año 2022 tuvo una mayor tasa de crecimiento interanual. Esto se debió no solo a los efectos base más favorables vigentes en 2021, determinados, entonces, por la recuperación aún incompleta de la crisis pandémica y la menor actividad económica de abril y mayo ante las amplias protestas nacionales, sino también por una menor expansión en el margen de la producción interna en la segunda parte del año. En efecto, mientras que el crecimiento inter-trimestral fue, en promedio, de 0,9% en los dos primeros trimestres de 2022, se ubicó en 0,6%, como media, en los dos últimos trimestres del año. Como resultado, mientras que el PIB creció un 10,1% anual en el primer semestre, lo hizo a una tasa de 5,2% en la segunda mitad del año.

## De nuevo, los sectores de servicios lideraron el resultado del PIB

En el cuarto trimestre de 2022 la economía creció 2,9% anual, impulsada por la inversión fija (10,3% anual) y, en menor medida, el consumo privado (4,3%). En la inversión, el gasto en maquinaria y equipo tuvo el mejor desempeño (+27,9%), mientras que la inversión en construcción tuvo un bajo crecimiento en el caso de la vivienda (+3,9%) y una caída en el caso de las otras edificaciones y obras civiles (-6,7%). El consumo privado, por su parte, mostró caídas en el gasto en bienes durables (-8,1%), ligeras expansiones en los bienes no durables (1,6%) y semi-durables (0,9%) y un comportamiento aún dinámico del gasto en servicios (8,8%). Además, si bien las exportaciones mostraron una desaceleración en el trimestre, esta fue explicada por el menor envío de bienes (-2,8% anual), pues las ventas externas de servicios crecieron 27,2% y se ubicaron un 34% por encima de los niveles de antes de la pandemia.

Entre los sectores de servicios, los de mejor comportamiento fueron entretenimiento, sector financiero y las actividades de información y comunicaciones. Específicamente, en el caso de entretenimiento, fue importante, de nuevo, el fuerte incremento de los juegos de azar.

Al contrario de la fortaleza que mostró el sector de servicios, los datos del PIB mostraron una fuerte desaceleración de la construcción, el comercio y el sector industrial al final del año, que se unieron a una actividad que continuó débil en las actividades agropecuarias y mineras. En el caso del comercio, la moderación de la actividad se explicó por las menores ventas minoristas y los elevados precios de los alimentos que encarecen la preparación de comidas en el subsector de restaurantes y hoteles. Y, en los casos de la agricultura y la minería, la afectación provino de las elevadas lluvias durante el año, que tuvieron un impacto negativo sobre las cosechas y en las minas y canteras que se explotan a cielo abierto, principalmente.

Finalmente, en términos inter-trimestrales, el PIB creció 0,7%, lastrado por el bajo crecimiento del gasto público y las exportaciones e impulsado por el dinamismo de la inversión en maquinaria.

## El resultado del cuarto trimestre mostró señales de desaceleración

La cifra del PIB del cuarto trimestre estuvo por debajo del consenso del mercado (consenso de Bloomberg: 3,8%), reflejando algunas señales de desaceleración, mayores a lo esperado, en la economía. En primer lugar, el

consumo público presentó una fuerte caída al final del año, no solo en términos anuales (-5,1%) sino también intertrimestrales (-5,1%), lo cual coincide con reportes del gobierno que muestran una baja ejecución del gasto social a noviembre y la mayor disponibilidad fiscal de recursos financieros al cierre de 2022, según el más reciente Plan Financiero publicado por el Ministerio de Hacienda. Además, se relaciona con el menor gasto en salud durante el cierre de 2022, ante la menor demanda de vacunas para el Covid.

En segundo lugar, la demanda interna tuvo su primera variación inter-trimestral negativa desde el segundo trimestre de 2020, momento en que se dieron los confinamientos por la pandemia. Además, por primera vez desde el inicio de 2021, la demanda interna tuvo una variación anual inferior a dos dígitos (de 4,5% anual en el cuarto trimestre). Aun así, en términos anuales, la demanda interna continuó creciendo por encima del PIB, completando nueve trimestres consecutivos con este comportamiento.

En tercer lugar, las exportaciones tuvieron un fuerte frenazo, pasando de crecer 20,4% anual en el año corrido a septiembre a solo 1,9% en el último trimestre de 2022. Este comportamiento se explica por la caída en las ventas externas de bienes que no pudo ser compensada por el buen desempeño de las exportaciones de servicios.

En cuarto lugar, la economía está en un proceso de acumulación de inventarios, lo cual suele darse en períodos de desaceleración económica. En efecto, mientras que los inventarios de 2021 fueron el 0,0% del PIB, el año pasado significaron el 1,4% del PIB. Además, entre 2005 y 2021, se tuvo un 0,3% de acumulación promedio de inventarios.

## **Comentarios finales: correcciones en las cifras y cambios metodológicos**

El PIB de 2020 se corrigió a la baja, desde una caída de 7,0% hasta una de 7,3%, por un menor desempeño de la inversión en construcción. El año 2021 se corrigió al alza, desde 10,7% hasta 11,0%, gracias al mejor comportamiento de la inversión y las exportaciones, una menor dinámica de las importaciones y un mejor resultado en el sector de la administración pública.

Por otra parte, el DANE incluyó dos cambios metodológicos en la medición del PIB. Primero, se introdujeron los resultados de la encuesta de micronegocios (establecimientos con hasta 9 personas empleadas), lo cual reduce el componente no observado de las cuentas nacionales. Y, segundo, se tuvo en cuenta el censo más amplio de las licencias de construcción, para las cuales ahora se miden todos los municipios del país.

## AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA en su sitio web [www.bbvarresearch.com](http://www.bbvarresearch.com).