



Comentario Económico

Investigaciones Económicas

Resumen

- *Las cifras del PIB en 2T22 volvieron a superar las previsiones del mercado y analistas económicos. El crecimiento de Colombia sigue sobresaliendo frente al de otros países y existe evidencia suficiente que demuestra que la tracción de la economía se mantuvo fuerte en el último trimestre, más allá de la distorsión del efecto de base de comparación de 2T21.*
- *En términos de su variación trimestral sobre las series ajustadas por estacionalidad y efecto calendario, el crecimiento del PIB no sólo superó el de 1T22, sino también los promedios registrados incluso antes de la pandemia. Los cálculos bajo efecto arrastre sugieren crecimientos de al menos 7% para todo 2022.*
- *Por el lado de la demanda, el consumo de los hogares sigue siendo el motor del crecimiento, favorecido en los últimos trimestres por los días sin IVA que han dinamizado el gasto en bienes durables y semidurables, pero también por un muy buen comportamiento del gasto en servicios. Buena parte de esta fortaleza del consumo ha venido acompañada de unos altos niveles de desahorro y apalancamiento.*
- *Por el lado de la oferta, el sector terciario sigue liderando el crecimiento de las principales ramas de actividad económica. Las industrias manufactureras mantienen el impulso de 2021 y se expanden a ritmos de dos dígitos, mientras que los sectores de la cadena primaria de producción se han visto afectados por el significativo aumento de los costos al productor y factores climáticos.*
- *Revisamos al alza nuestro pronóstico de crecimiento del PIB para 2022 hasta 7.2%, por encima del 6% anterior. Para 2023, anticipamos una desaceleración importante de la economía hacia crecimientos del orden de 2%.*

Fabio D. Nieto
Economista Jefe
fabio.nieto@bancoagrario.gov.co

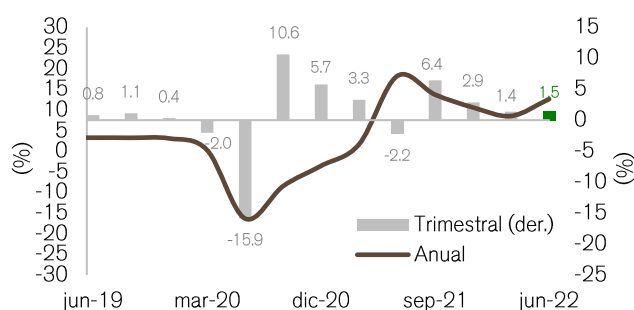


Más allá del efecto base

Las últimas cifras del PIB publicadas por el DANE siguen confirmando el buen dinamismo sobre el que marcha el proceso de recuperación económica en Colombia. En efecto, el crecimiento del PIB en 2T22 fue de 12.6%¹ anual, por encima de las expectativas de analistas económicos que apuntaban a una expansión del producto entre 11.5% y 12%.

Como lo habíamos advertido, parte de la mayor dinámica de crecimiento en el último trimestre obedece a un efecto de baja base de comparación en 2T21 (ver “Actividad económicas” en [IMCE – Agosto 2 de 2022](#)). Al tener un periodo de comparación con un nivel de producción tan bajo (especialmente afectado por el paro nacional del periodo y rezagos de la pandemia), es natural que se tienda a generar estas distorsiones en las tasas de variación.

Gráfico 1. Dinámica reciente del PIB real en Colombia*



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Series ajustadas por estacionalidad y efecto calendario.

Sin embargo, más allá de la discusión por el efecto de base de comparación y la forma en que se debe medir el crecimiento, existe suficiente evidencia que demuestra un comportamiento del PIB todavía sobresaliente.

Una buena forma de probarlo es tomando las series ajustadas por estacionalidad y efecto calendario, que permiten realizar análisis entre trimestres (secuenciales) y aíslan el efecto de base de comparación de 2T21. Haciendo este cálculo, el crecimiento del PIB entre 1T22

y 2T22 (trimestral) fue de 1.5%, no sólo superior a la variación trimestral de 1.4% en 1T22, sino también al promedio de 0.8% trimestral al que venía expandiéndose la economía antes del choque del COVID-19 en 2020 (Gráfico 1).

Otra forma de probar la buena tracción de la economía en 2T22 es haciendo equivalente el ritmo trimestral del crecimiento con el tendencial-anual. En efecto, anualizando la tasa de variación trimestral, el crecimiento del PIB fue de 5.9%, muy por encima del 3% - 3.5% que se estima como el crecimiento potencial anual de la economía.

El sencillo cálculo de efecto arrastre también demuestra un muy buen resultado que desestima el argumento de la base de comparación. Suponiendo que el nivel de producción en 3T22 y 4T22 fuese el mismo de 2T22 (crecimientos trimestrales de 0%), la variación del PIB para todo 2022 sería de 7.3%. Es decir, asumiendo incluso un estancamiento económico durante el segundo semestre, los resultados de 1T22 y 2T22 fueron lo suficientemente buenos para que la economía crezca por encima del 7% este año.

Resultados de demanda y oferta

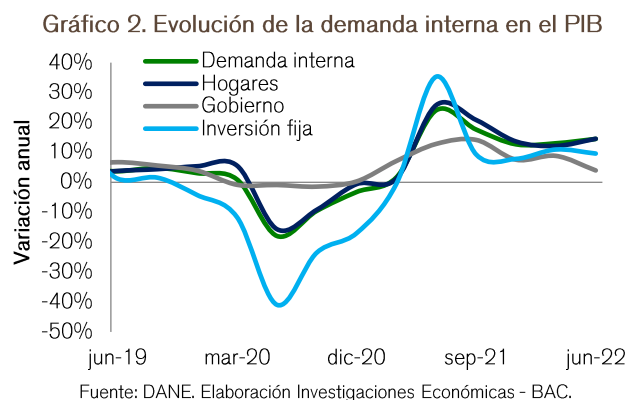
Por el lado de la **demand**a, el gasto de los hogares se mantuvo en ritmos de dos dígitos, apoyado por un importante desahorro post-pandemia, un elevado grado de apalancamiento y tasas de desempleo bajas. El crecimiento del consumo privado fue 14.6% (Gráfico 2), aportando así cerca de 11.1 p.p. a la variación total del PIB. Allí se destaca, una vez más, el buen desempeño del gasto en servicios con un crecimiento de 17.9%. El gasto relacionado con servicios de recreación, entretenimiento, restaurante y hoteles fue el más elevado con un crecimiento del 32%.

Aunque la dinámica del consumo volvió a situarse por debajo del gasto en servicios, su crecimiento fue de 12.3%, impulsado por el buen comportamiento que trae el gasto en bienes durables y semidurables desde el año pasado, representando en conjunto una expansión del

¹ De aquí en adelante, todos los crecimientos a los que hagamos referencia son variaciones anuales, excepto cuando se especifique lo contrario.



27.2% en el último trimestre. Vale la pena recordar que la demanda de ciertos bienes de estas categorías como vestuario, calzado, electrodomésticos, computadores, etc., se vio nuevamente favorecida por las jornadas de días sin IVA en junio.



La inversión fija también tuvo un favorable desempeño en 2T22 y registró un crecimiento de 9.6%. En su totalidad, este resultado volvió a sustentarse por un muy buen comportamiento de la inversión en maquinaria y equipo, que se expandió 32.3%. La dinámica de la inversión residencial y no residencial permanece rezagada, y su crecimiento promedio fue de apenas 1.4%.

Los resultados del gasto público durante el último trimestre también fueron positivos, anotando un crecimiento de 4% y aportando 0.4 p.p. a la dinámica del PIB total. No obstante, su ritmo de expansión se desaceleró a mínimos de 1 año (Gráfico 2), lo cual es consistente con el desmonte gradual de la política fiscal altamente expansiva que mantuvo el Gobierno durante los últimos dos años en el marco de la emergencia económica y sanitaria derivada de la pandemia.

De esta forma, el crecimiento de la demanda interna se aceleró en 2T22 hasta ritmos de expansión de 14.5%, desde el 13% de 1T22. Esto significa que, por séptimo trimestre consecutivo, el crecimiento del gasto interno superó el del PIB total.

En línea con lo anterior, el crecimiento de las importaciones en el PIB se mantuvo alto y en el último trimestre fue de 32%. La dinámica de las compras externas sigue superando el ritmo de las exportaciones, las cuales crecieron 31.8%. Si bien la recuperación de la economía está siendo sustentada por un excelente desempeño de la demanda interna, en términos agregados, lo anterior profundiza el exceso de gasto de varios trimestres que se ha traducido en un abultado déficit externo.

Tabla 1. Comportamiento sectorial y por ramas de actividad en el PIB de oferta (variaciones anuales)*

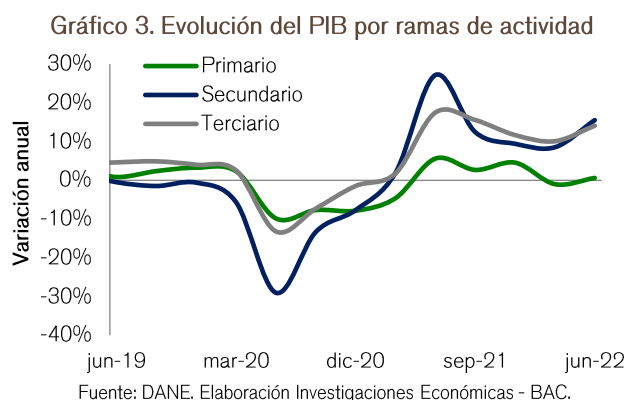
Sectores económicos	2T21	1T22	2T22	Participación (%)	Cambio en contribución (p.p.)
Primario	5.6	-1.0	0.6	9.5	0.2
Agropecuario	4.6	-2.5	1.0	5.7	0.2
Minería	7.2	1.3	0.0	3.8	-0.1
Secundario	27.2	8.5	15.6	19.9	1.4
Industrias manufactureras	34.2	11.1	20.3	12.3	1.1
Electricidad, gas y agua	9.6	4.9	7.2	2.9	0.1
Construcción	24.4	4.7	9.4	4.7	0.2
Terciario	17.5	10.1	14.1	61.2	2.6
Comercio, transporte, hotelería y restaurantes	40.4	15.2	23.3	17.8	1.4
Información y comunicaciones	10.5	20.5	17.2	3.1	-0.1
Financiero y seguros	3.3	-3.2	11.4	5.0	0.7
Inmobiliario	2.8	2.1	1.9	8.8	0.0
Profesionales, científicos y administrativos	14.5	9.8	12.3	7.0	0.2
Educación, salud, SS y administración pública	9.4	6.4	9.0	15.7	0.5
Arte, cultura, recreación y entretenimiento	73.6	37.6	36.5	3.8	-0.1
Valor agregado	17.8	8.4	12.6	90.4	3.8
Impuestos	23.4	11.3	13.3	9.6	0.2
PIB	18.3	8.6	12.6	100	4.0

Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - Banco Agrario de Colombia.

*La suma de contribuciones no coincide con el PIB total por la metodología de encadenamiento.



Por el lado de la oferta, y en línea con el buen desempeño del gasto de los hogares, el sector terciario de la economía registró un crecimiento de 14.1%, donde las ramas de actividades de comercio, transporte, hotelería y restaurante crecieron 23.3%, y las de arte, cultura, recreación y entretenimiento lo hicieron en 36.5% (Tabla 1). En conjunto, entre estos dos sectores explicaron más del 50% del repunte que tuvo el crecimiento del sector terciario en 2T22.



Los resultados del sector secundario también fueron satisfactorios, una vez más liderados por las industrias manufactureras que registraron un crecimiento de 20.3%. El PIB de construcción registró una expansión de 9.4%, nuevamente empujado por la construcción de edificaciones que crecieron 12.4%. El PIB de obras civiles creció apenas 3% y continúa rezagado, afectado principalmente por una baja ejecución de proyectos de obra pública y aumentos en costos de la construcción.

El lastre del PIB de oferta fue, por segundo trimestre consecutivo, el sector primario (Gráfico 3). Allí se siguen conjugando los efectos negativos de la disparada de costos al productor y afectaciones climáticas en cultivos como el de café para el sector agropecuario, pero también rezagos en la producción minero-energética, cuya velocidad de recuperación ha sido lenta desde el choque de la pandemia en 2020.

En efecto, el crecimiento de la producción del sector primario fue de apenas 0.6%, donde el PIB del sector agropecuario creció 1% y el de la minería fue nulo (Tabla 1).

Expectativas 2022-2023

La brecha del producto se tornó positiva desde 1T21 y las diferentes estimaciones apuntan a una ampliación de la misma en 2T22, gracias a unos muy favorables resultados del PIB (ver “Recuperando el potencial” en [CE – Mayo 23 de 2022](#)). Este factor, sumado a los mayores niveles de inflación al consumidor que alcanzaron en agosto niveles de 10.2%, seguirán marcando la ruta de más incrementos de tasas de interés de política monetaria en los próximos meses.

De hecho, como lo analizamos en un informe reciente, la postura monetaria de BanRep se ha tornado decididamente contractiva y creemos que el emisor llevará los tipos de interés hacia niveles cercanos del 11% antes de finalizar 2022 (ver “Precios y política monetaria” en [IMCE – Agosto 2 de 2022](#)). Esto significa que las tasas de interés de corto plazo en la economía, como las tasas de colocación, seguirán al alza en el futuro cercano, desincentivando por esta vía la demanda de créditos y corrigiendo el sobre-apalancamiento de los agentes.

A juzgar por el rezago natural que tiene la política monetaria sobre la actividad real (12-24 meses), es de esperar que los primeros efectos del actual ciclo de BanRep sobre el crecimiento económico se sientan durante la segunda mitad de 2022. Por esta razón, esperamos una desaceleración natural de la economía hacia crecimientos promedio del orden de 4.1% en los próximos dos trimestres.

Por todo lo anterior, revisamos al alza nuestra proyección de crecimiento económico para 2022 hasta 7.2%, desde el 6% previo. Advertimos que dicha estimación contiene un sesgo al alza, pues asume un crecimiento prácticamente nulo durante el segundo semestre del año.

En función de lo que explicamos previamente, para 2023 anticipamos una desaceleración significativa del crecimiento hasta ritmos del orden 2%.



AVISO LEGAL: Toda la información contenida en este documento está basada en fuentes que se consideran confiables, y ha sido elaborada por los integrantes del área de Investigaciones Económicas del Banco Agrario de Colombia. Sin embargo, no constituyen una propuesta o recomendación alguna por parte del Banco para la negociación de sus productos y/o servicios, por lo cual la entidad no se hace responsable de malas interpretaciones o distorsiones que del presente informe hagan terceras personas. El uso de la información de este documento es responsabilidad exclusiva de cada usuario.

DISCLAIMER: All information contained in this document is based on reliable sources and has been prepared by the Economic Research staff of Banco Agrario de Colombia. However, our opinions are not a recommendation by the Bank for trading their products. The Bank is not responsible for misinterpretations or distortions about the information of this report. Use of the information in this document is responsibility of each user.
