

**Findeter**   
Banca de Desarrollo Territorial

# Contexto Económico

Ed. 039 08/mar/2023

Contexto Nacional

Contexto Internacional

Zoom

## Balance de la economía colombiana durante 2022 y perspectivas para 2023

[findeter@findeter.gov.co](mailto:findeter@findeter.gov.co)

Línea nacional gratuita:  
01 8000 11 66 22

[www.findeter.gov.co](http://www.findeter.gov.co)

Foto: Shutterstock



## Balance de la economía colombiana durante 2022 y perspectivas para 2023

En 2022, el Producto Interno Bruto (PIB) del país creció a una tasa del **7,5%**, cifra inferior en 3,5 puntos porcentuales (pp) frente a la exhibida un año atrás (**11,0%**),

que estaría explicada por el menor dinamismo que presentó la actividad productiva durante la segunda parte del año (Cuadro 1).

Cuadro 1. PIB por demanda 2022 vs. 2021

Componente del gasto	Tasa de crecimiento	
	2021vs 2020	2022vs 2021
Demanda final interna	13,4%	10,0%
Gasto de consumo final	13,6%	8,0%
Consumo hogares	14,5%	9,5%
Gasto público	9,8%	1,4%
Formación bruta de capital	12,6%	19,5%
Formación bruta de capital fijo	17,3%	11,8%
Exportaciones	15,9%	14,9%
Importaciones	26,7%	23,9%
<b>PIB</b>	<b>11,0%</b>	<b>7,5%</b>

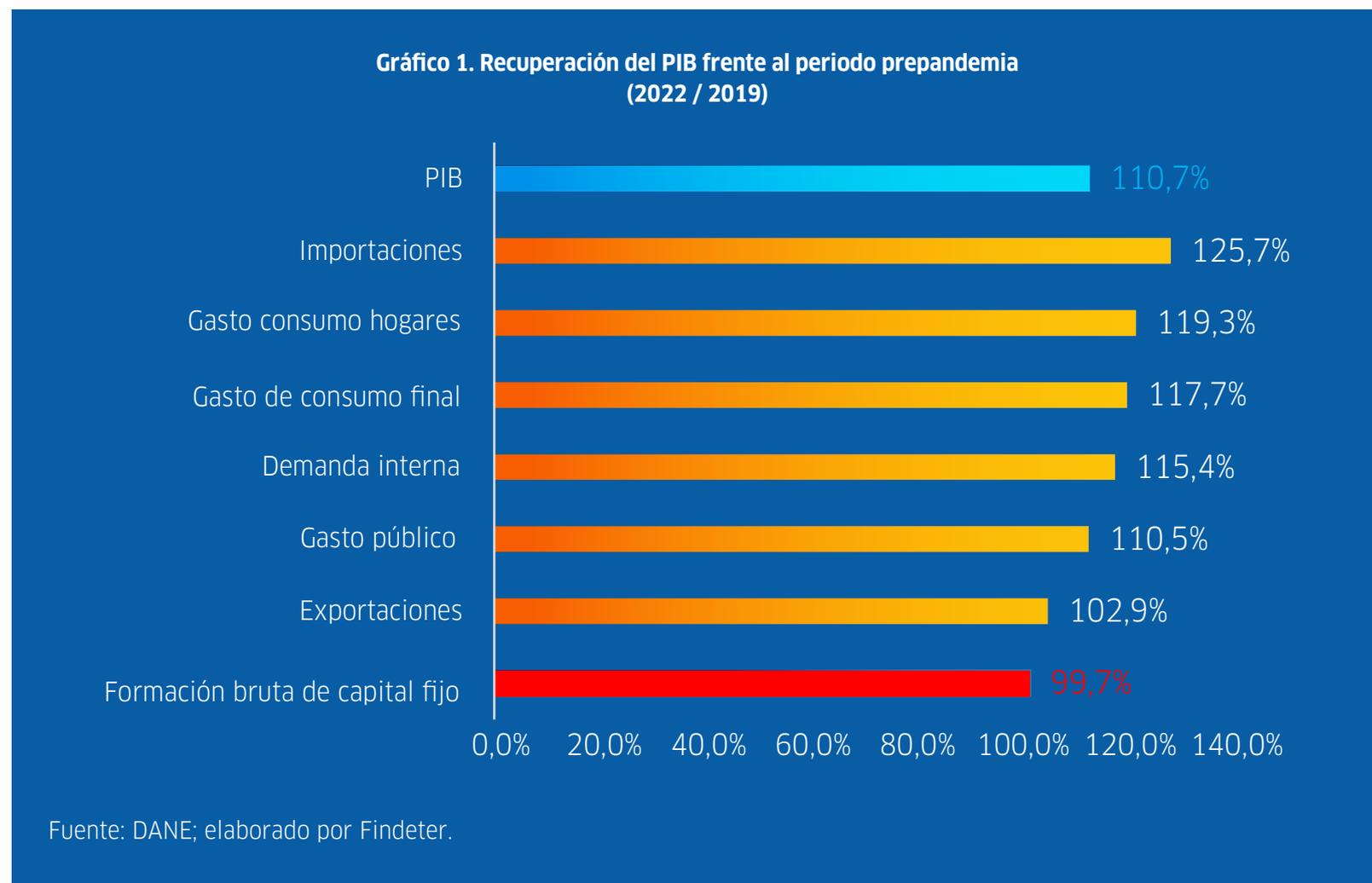
Fuente: DANE; elaborado por Findeter.



# Contexto Nacional

Cabe resaltar el buen desempeño que la inversión tanto en maquinaria y equipo como en otros edificios y estructuras tuvo durante los primeros nueve meses de 2022.

Sin embargo, este comportamiento no fue suficiente para que este componente de la demanda retornara a sus niveles prepandemia (Gráfico 1).



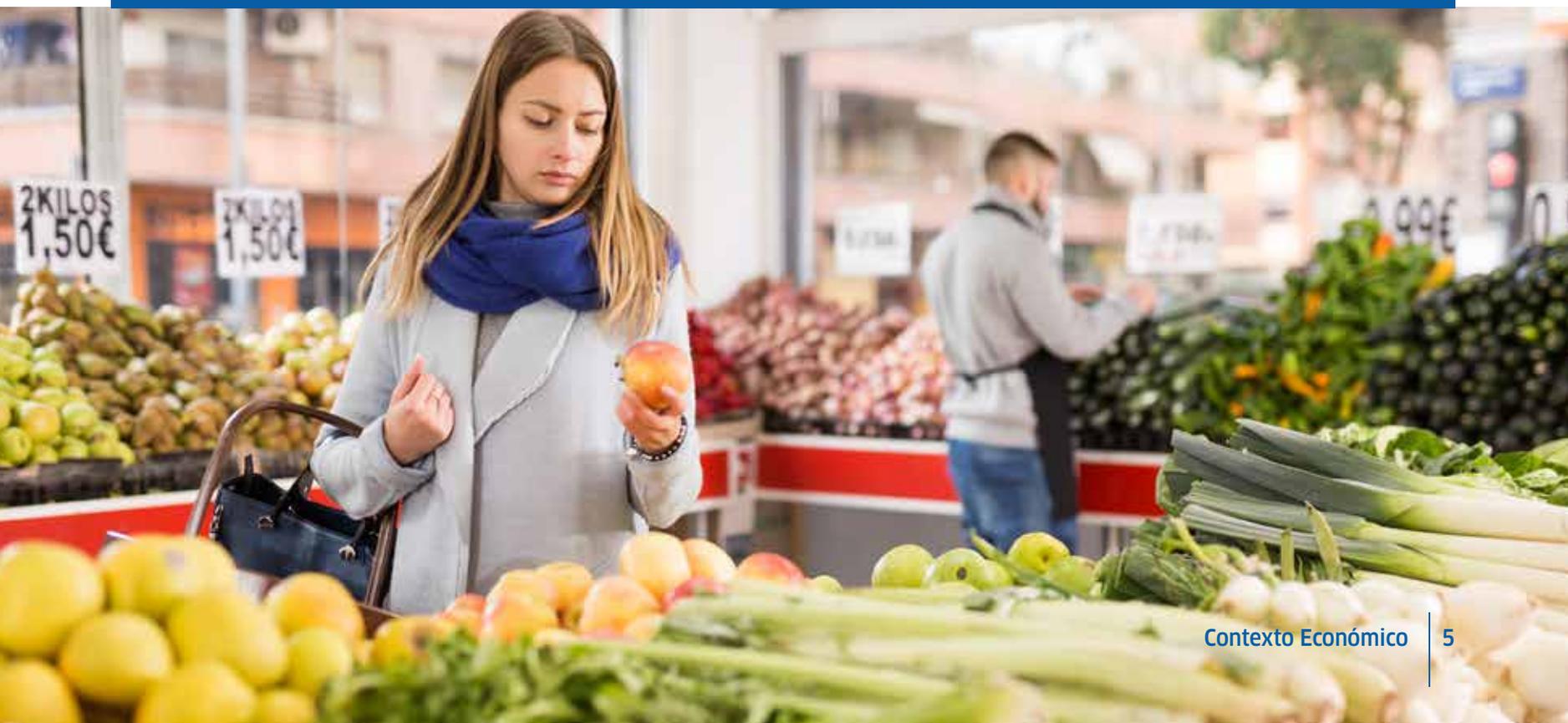
A nivel sectorial, todas las ramas de actividad, con excepción de la agricultura, mostraron un crecimiento notable durante el año. Entre ellas, sobresale el desempeño de los servicios de entretenimiento y recreación, así como de información y

comunicaciones, que en este periodo alcanzaron un crecimiento del **37,9%** y **14,2%**, respectivamente, cifras que incluso fueron superiores frente a las registradas un año atrás (**33,7%** y **11,8%**, en el orden dado) (Cuadro 2).

Cuadro 2. PIB por oferta 2022 vs. 2021

Actividad económica	Tasa de crecimiento	
	2021 vs 2020	2022 vs 2021
Agricultura	3,1%	-1,9%
Minería	0,0%	0,6%
Industria	14,7%	9,8%
Servicios públicos	5,4%	4,1%
Construcción	5,7%	6,4%
Comercio	21,7%	10,7%
Info. y comunicaciones	11,8%	14,2%
Financiero	3,7%	6,5%
Inmobiliario	2,8%	2,0%
Profesionales	9,4%	8,3%
Admón. Pública	8,5%	4,9%
Recreación	33,7%	37,9%
<b>PIB</b>	<b>11,0%</b>	<b>7,5%</b>

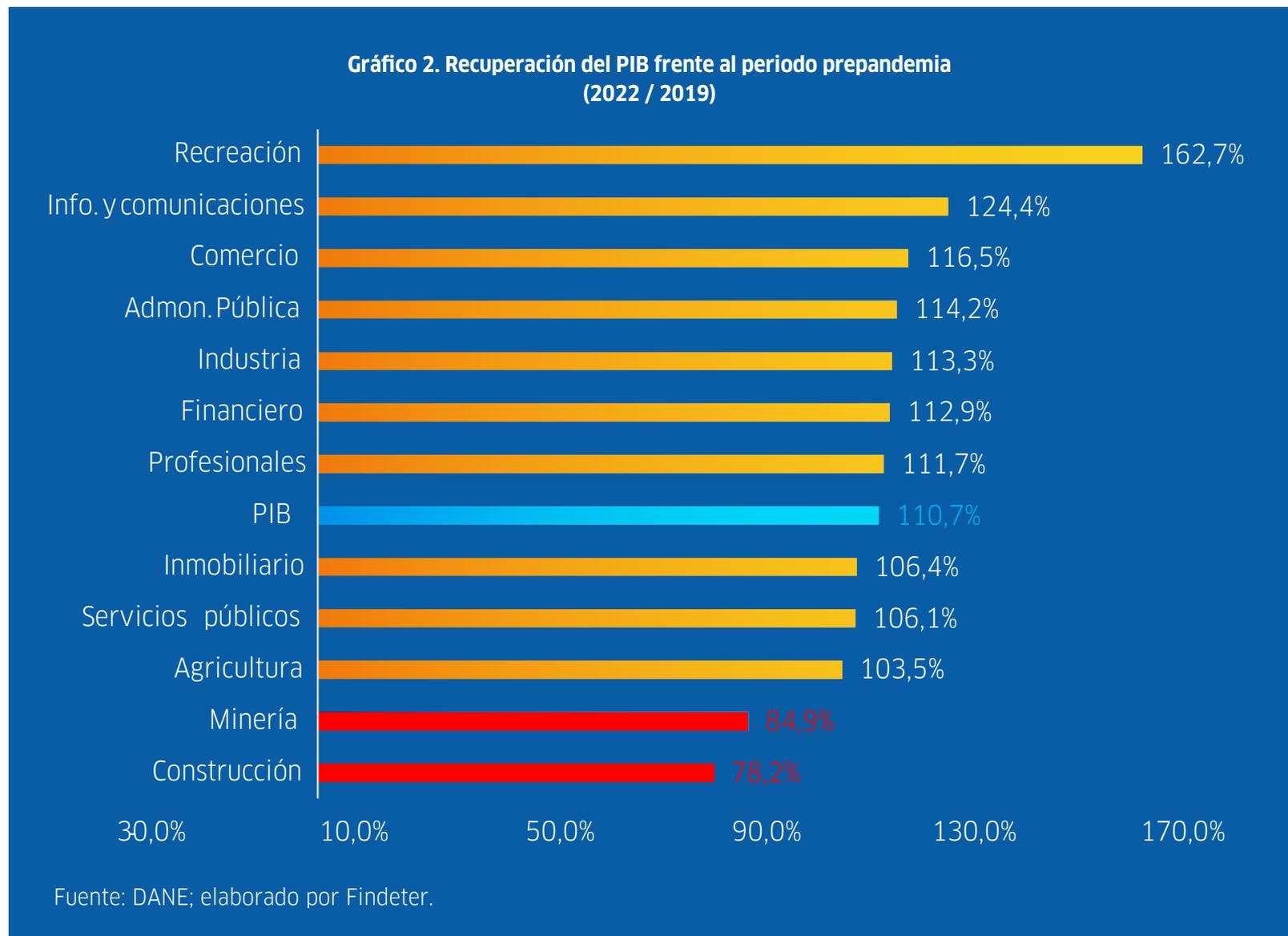
Fuente: DANE; elaborado por Findeter.



# Contexto Nacional

Ahora bien, la construcción y la minería, aunque presentaron crecimientos anuales positivos y, de hecho, superiores frente a

los del mismo periodo de 2021, aún permanecen rezagadas frente a sus niveles prepandemia (Gráfico 2).



Cali, Valle del Cauca Foto: Shutterstock



### Perspectivas para 2023

Para 2023, las perspectivas de los analistas económicos locales, así como de

entidades multilaterales, apuntan a que la economía colombiana se expandirá a una tasa cercana al **0,9%** (Cuadro 2).

Cuadro 2. Pronósticos de crecimiento del PIB para 2023

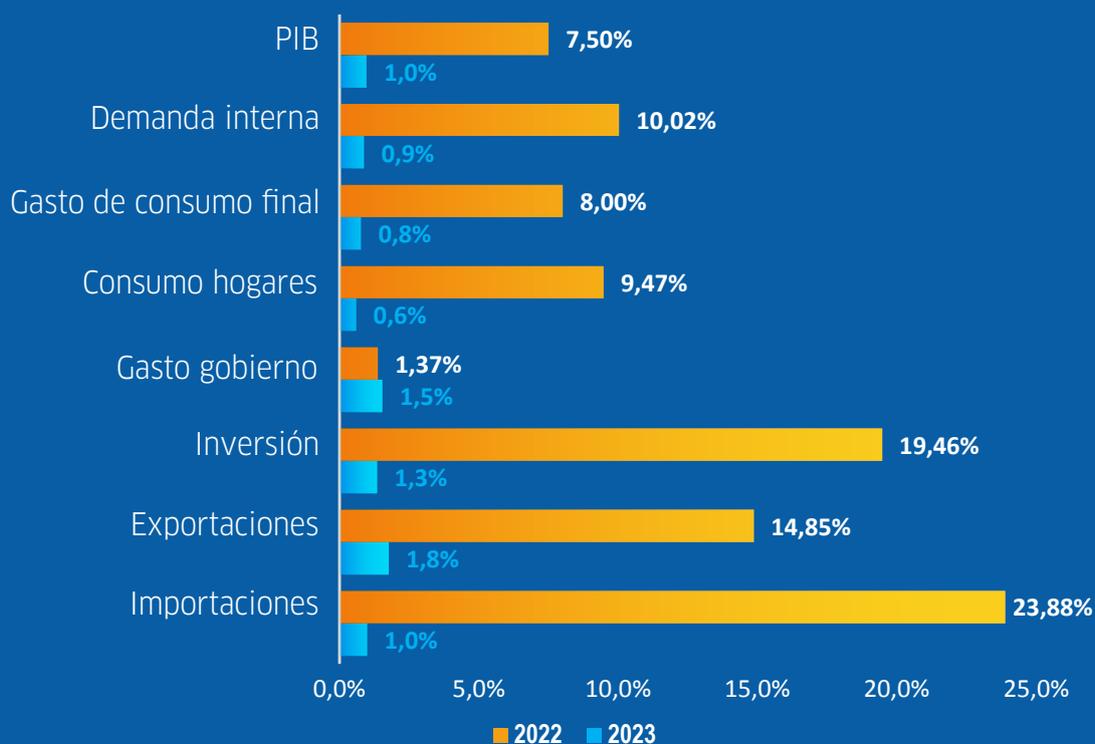
Entidad	Var.anual PIB
Informe de política monetaria Banco de la República (ene - 23)	0,20%
Encuesta de opinión financiera Fedesarrollo (feb - 23)	1,10%
Corficolombiana (feb - 23)	1,00%
Banco Mundial (dic - 22)	1,30%
Fondo Monetario Internacional (ene - 23)	1,10%
Bancolombia (nov - 22)	0,90%

Fuentes: Banco de la República, Fedesarrollo, Corficolombiana, Banco Mundial, Fondo Monetario Internacional y Bancolombia; elaborado por Findeter.

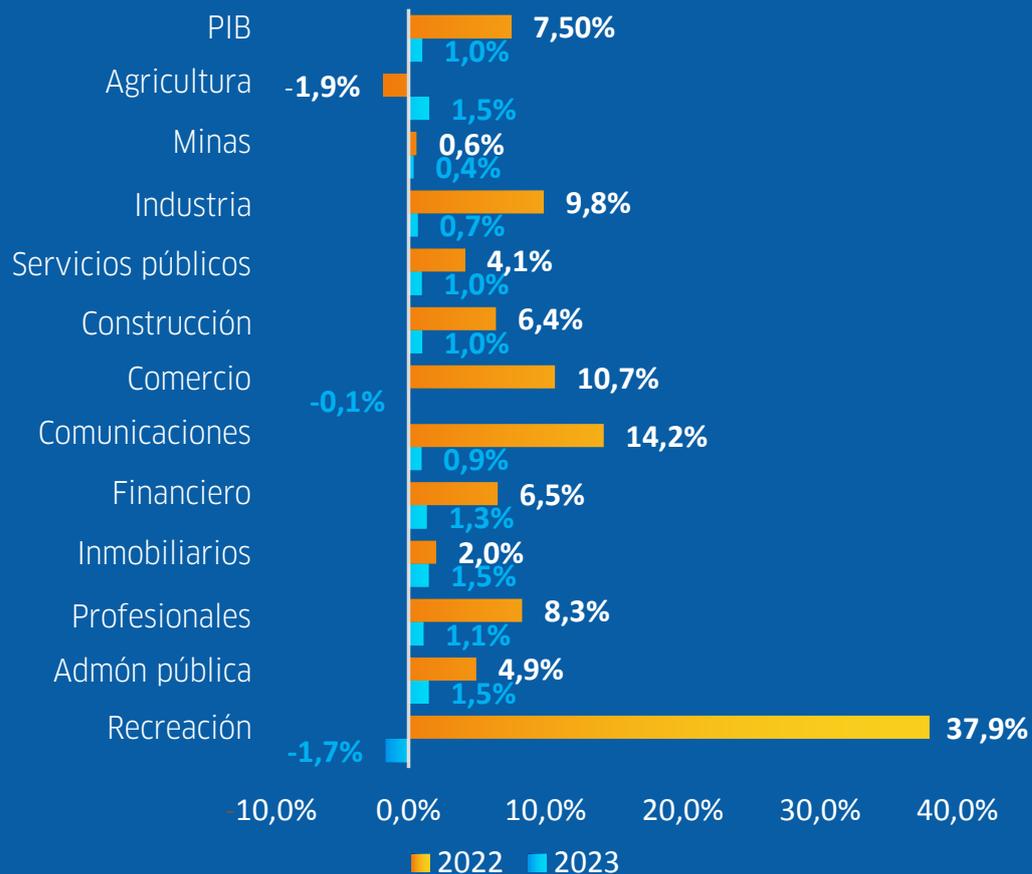
Desde **Findeter** esperamos que la economía colombiana crezca a una tasa del **1%**, cifra que estaría determinada, desde el enfoque de la demanda, por el menor dinamismo

del consumo privado, que tendría un importante deterioro como resultado de la caída en el poder adquisitivo de los hogares (Gráfico 3, panel A).

**Gráfico 3. PIB (2022-2023)**  
**A. Demanda**



**B. Oferta**



Fuente: DANE; proyecciones de Findeter.

## Contexto Nacional

Por su parte, el gasto público se vería impulsado al alza gracias al mayor gasto de los gobiernos locales durante 2023 (al ser su último año de mandato), así como por la mayor asignación de recursos por parte del Gobierno Nacional a sectores estratégicos como el agro, la educación y la salud.

En cuanto al comercio exterior, se prevé una desaceleración en las importaciones (impulsada por el menor dinamismo de la demanda agregada), que se vería traducida en un menor déficit en la balanza comercial.

Ahora bien, a nivel sectorial, esperamos que todas las ramas de actividad presenten un menor dinamismo frente al observado el año anterior, en línea con el modesto desempeño de la demanda interna contemplado para el año. En particular, esperamos contracciones para las actividades de recreación y comercio, debido a la elevada base estadística de 2022 (Gráfico 3, panel B).

En términos generales, la ralentización de la economía estaría explicada, en el ámbito local, por factores como: **i)** la elevada base estadística de 2022, **ii)** la persistencia de la

Bogotá D.C. Foto: Shutterstock



## Contexto Nacional



inflación, y la consecuente política monetaria contractiva para afrontarla, **iii)** la depreciación del peso colombiano, y **iv)** un menor dinamismo de la demanda agregada, entre otros.

Del mismo modo, en el frente externo, varios aspectos afectarían el desempeño de nuestra economía. Entre ellos sobresalen: **i)** las presiones inflacionarias globales, **ii)** las condiciones financieras mundiales restrictivas, y **iii)** el menor crecimiento económico proyectado para nuestros socios comerciales.

### Balance de riesgos

A pesar de que, en general, se espera un crecimiento moderado de la actividad productiva durante 2023, el comportamiento de la economía se encuentra sujeto a riesgos locales y externos, que podrían conllevar un panorama de mayor deterioro, en un entorno de inflación superior a la proyectada por el mercado y condiciones

financieras menos favorables.

Entre los riesgos locales sobresale: **i)** la prevalencia de una inflación elevada durante la mayor parte del año, que llevaría al Banco de la República a continuar con el alza en su tasa de intervención; **ii)** un deterioro significativo del mercado laboral, que podría conllevar un estancamiento del consumo de los hogares, y **iii)** la extensión del fenómeno de la Niña más allá de los primeros meses de 2023, con su consecuente efecto en términos de inflación de alimentos.

Ahora bien, en el ámbito externo sobresale **i)** una eventual recesión en EE. UU., que se daría como respuesta a las sucesivas alzas en la tasa de interés de política en ese país por parte de la Fed; **ii)** la continuidad en la guerra Rusia-Ucrania, con su consecuente efecto sobre los precios de los alimentos y la energía, y **iii)** una lenta recuperación económica de China, tras el anuncio relativo al levantamiento de su política de cero Covid.

## Incertidumbre en la economía estadounidense ante resultados mixtos

Ante las presiones inflacionarias provenientes de la recuperación económica de la pandemia del Covid-19 y, más recientemente, de la guerra Rusia-Ucrania, la Reserva Federal (Fed), al igual que los bancos centrales de la mayoría de los países, implementó políticas monetarias contractivas, que, aunque han tenido cierto impacto sobre el nivel general de precios, podrían resultar muy costosas en términos de crecimiento económico.

De hecho, las perspectivas de entidades como el Fondo Monetario Internacional (FMI) apuntan a una importante ralentización de la economía global

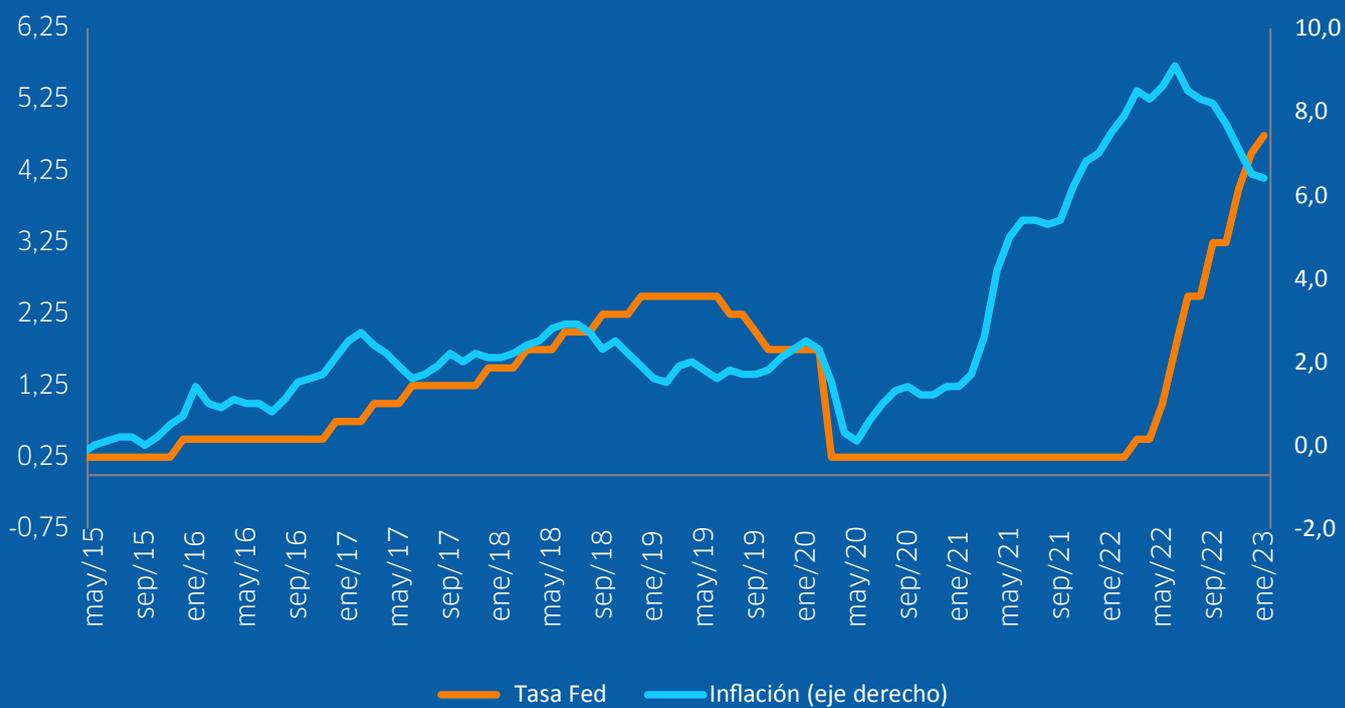
durante 2023 y a que no crecería más allá de un **2,9%**, por lo que no descartan una eventual recesión.

### **Inflación y política monetaria en EE. UU.**

En EE. UU. la inflación registró una tendencia alcista durante 2021 y la primera mitad de 2022, alcanzando un máximo histórico en junio (**9,1%**). Ya en la segunda parte del año, y conforme la economía de ese país empezó a desacelerarse, los precios iniciaron una paulatina reducción, con lo que, en enero de 2023, la inflación bordeó el **6,4%** (Gráfico 4).



Gráfico 4. Variables de política monetaria en EE. UU.



Fuente: Bloomberg; elaborado por Findeter.



La política monetaria adoptada por la Fed fue consecuente con el comportamiento de los precios, toda vez que, desde marzo de 2022, la entidad abandonó su rango de tasas **0,00%-0,25%** e inició una normalización en su política monetaria, al realizar alzas históricas en su tasa de interés.

Asimismo, en la medida en que la inflación mostró señales de corrección, la autoridad monetaria empezó a moderar su ritmo de ajuste de política, por lo que, tras haber realizado ajustes de 75 puntos básicos (pb) en los meses de junio, julio, septiembre y noviembre, optó por un aumento de 50 pb en diciembre de 2022 y uno de 25 pb en enero de 2023.

## Comportamiento reciente de las principales variables macroeconómicas

### Consumo

En línea con el mayor ingreso personal, que entre diciembre y enero se incrementó un **0,6%**, los gastos de consumo personal (PCE, por sus siglas en inglés) aumentaron un **1,8%** durante el mismo periodo, con lo que el índice de precios PCE creció un **0,6%** y, en términos interanuales, llegó al **5,4%**.

Estas cifras también contrastan con el consenso del mercado, que descontaba una fuerte contracción en el consumo soportada en los mayores costos de endeudamiento que afrontan los hogares estadounidenses.

## Mercado laboral

Durante el último año, este país ha registrado un comportamiento favorable en sus principales indicadores del mercado laboral. Así, en enero de 2023 la tasa de desempleo llegó al **3,4%**, la más baja en 54 años; la creación de empleo permaneció sólida, al sumar 517.000 plazas (si bien el ajuste estacional podría sobreestimar esta cifra, considerada récord<sup>1</sup>), y la participación laboral frente a diciembre de 2022 pasó del **62,3%** al **62,4%** (Cuadro 3).

Este comportamiento sería uno de los factores que estaría explicando la resiliencia del consumo en EE. UU. y, por tanto, impulsando la subida de precios en ese país. Ahora bien, cabe mencionar que las presiones inflacionarias desde el mercado laboral se habrían mitigado

parcialmente debido a la ralentización en el crecimiento salarial, ya que las ganancias promedio por hora aumentaron un **0,3%** mensual en enero, cifra inferior a la registrada en diciembre (**0,4%**).

## Indicadores de actividad económica

Tras haber registrado un importante deterioro durante los últimos meses de 2022, algunos indicadores como el Índice de Gestores de Compras (PMI, por sus siglas en inglés) compuesto (que incluye manufactura y servicios), que cuenta con información actualizada a febrero de 2023, reportaron un mejor comportamiento para ese mes, resultado que daría cuenta de un dinamismo de la actividad productiva estadounidense superior al esperado, liderado principalmente por el sector servicios (Cuadro 3).

<sup>1</sup>JPMorgan (2023). Economic Update. Week of February 27, 2023. Jobs. Disponible en: <https://am.jpmorgan.com/us/en/asset-management/adv/insights/market-insights/market-updates/economic-update/>



Foto: Shutterstock

**Cuadro 3. Indicadores de actividad en EE. UU.  
(2022-2023)**

Indicador	ene-22	feb-22	mar-22	abr-22	may-22	jun-22	jul-22	ago-22	sep-22	oct-22	nov-22	dic-22	ene-23	feb-23
<b>Tasa desempleo (Var. % Anual)</b>	4	3,8	3,6	3,6	3,6	3,6	3,5	3,7	3,5	3,7	3,6	3,5	3,4	
Nóminas no agrícolas (miles)	504	714	398	368	384	372	528	352	350	324	290	260	517	
<b>Exportaciones (Var. % Anual)</b>	15,3	20,3	17,7	21,8	21,7	22,8	21,1	20	21,9	13,6	10,6	7,6		
<b>Importaciones (Var. % Anual)</b>	20,8	24	27,7	24,2	23,3	20	16,4	13,6	14,3	13,5	2,4	2		
<b>PIB Trimestral Anualizado</b>	-1,6	-1,6	-1,6	-0,9	-0,9	-0,9	2,6	2,6	2,6	2,9	2,9	2,9		
<b>Inflación (Var. % Anual)</b>	7,5	7,9	8,5	8,3	8,6	9,1	8,5	8,3	8,2	7,7	7,1	6,5	6,4	
Producción Industrial (Var. % Anual)	2,94	7,06	4,91	6,12	5,43	4,16	3,9	3,79	4,96	3,28	1,98	1,15	0,79	
Ventas al por menor (Var. % Anual)	13,7	17,7	7,1	7,8	8,1	8,4	10,3	9,7	8,6	8,3	5,9	5,9	6,4	
Licencias de construcción(Var. % Anual)	-2,9	0,9	1,2	-3	-7	0,1	-0,6	-8,5	1,4	-3,3	-10,6	-1	0,1	
PMI Manufactura	55,5	57,3	58,8	59,2	57	52,7	52,3	51,5	52	50,4	47,7	46,2	46,9	47,8
PMI Servicios	51,2	56,5	58	55,6	53,4	51,6	47	43,7	49,3	47,8	46,2	44,7	46,8	50,5
PMI compuesto	51,1	55,9	57,7	56	53,6	51,2	47,5	44,6	49,5	48,2	46,4	45	46,8	50,2
Venta Vivienda Nueva (Var. % Anual)	-1	-4,9	-10,5	-14,6	6,3	-8,1	-12,6	28,8	-14,9	8,7	0,7	2,3		
Venta Vivienda usada (Var. % Anual)	6,57	-8,63	-3,04	-2,61	-3,39	-5,55	-5,87	-0,83	-1,46	-5,94	-7,9	-1,47		
Confianza del Consumidor - Conference Board	111,1	105,7	107,6	108,6	103,2	98,7	95,7	103,2	108	102,5	101,4	109	107,1	
Confianza del Consumidor - U. Michigan	67,2	62,8	59,4	65,2	58,4	50	51,5	58,2	58,6	59,9	56,8	59,7	64,9	

Fuente: Bloomberg; elaborado por Findeter.

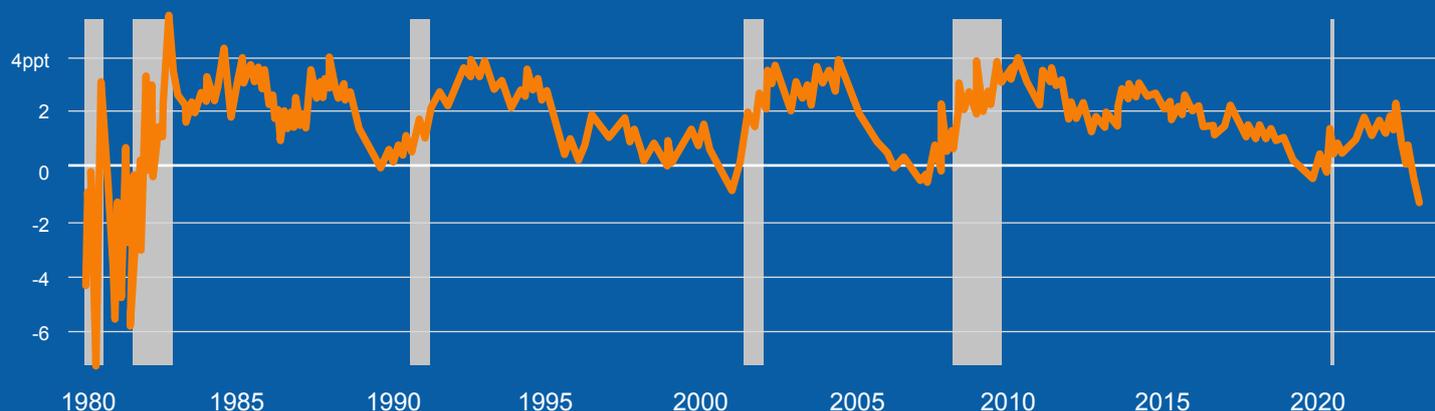
## Indicadores líderes

De manera prospectiva, vale la pena analizar algunos de los indicadores líderes para dicha economía, toda vez que estos, por definición, pretenden anticipar su comportamiento futuro. Uno de ellos es la curva de rendimientos de los bonos de deuda pública, que, al ser una representación gráfica de la relación entre los rendimientos de los bonos de deuda pública de un país y el tiempo que falta para su vencimiento, se constituye en un instrumento predictor de variables como la

inflación, la política fiscal y la actividad productiva.

Así, cuando dicha curva se invierte, los títulos de corto plazo son más valorados por el mercado que los del largo plazo, resultado que refleja la expectativa de los agentes de una recesión económica en el futuro. Como lo muestra el Gráfico 5, existe una correlación entre la forma de la curva de rendimientos y el ciclo económico de EE. UU., por lo que algunos analistas llaman la atención sobre una eventual recesión ante la inversión de la curva observada en los últimos meses.

Gráfico 5. Curva de rendimientos de los bonos de deuda pública estadounidense (spread entre los rendimientos a 3 meses y a 10 años) (puntos porcentuales)



Fuente: Reuters<sup>2</sup>; elaborado por Findeter.

Ahora bien, desde otros puntos de vista se señala que este comportamiento no necesariamente está relacionado con una recesión, sino que refleja las expectativas frente a la senda que seguirá la política monetaria de ese país ante una inflación que terminará por ceder<sup>3</sup>.

Otros indicadores adelantados, tales como nuevos pedidos del sector manufacturero y

la confianza del consumidor, también exhibieron un importante deterioro en enero de 2023 (Cuadro 3). Al respecto, el índice económico adelantado de The Conference Board, que tiene el propósito de predecir el ciclo económico a partir de varios indicadores de este tipo, cayó un **0,3%** en enero de 2023, hasta bordear **110,3**, tras haberse reducido un **0,8%** en diciembre del año anterior<sup>4</sup> (Gráfico 6).

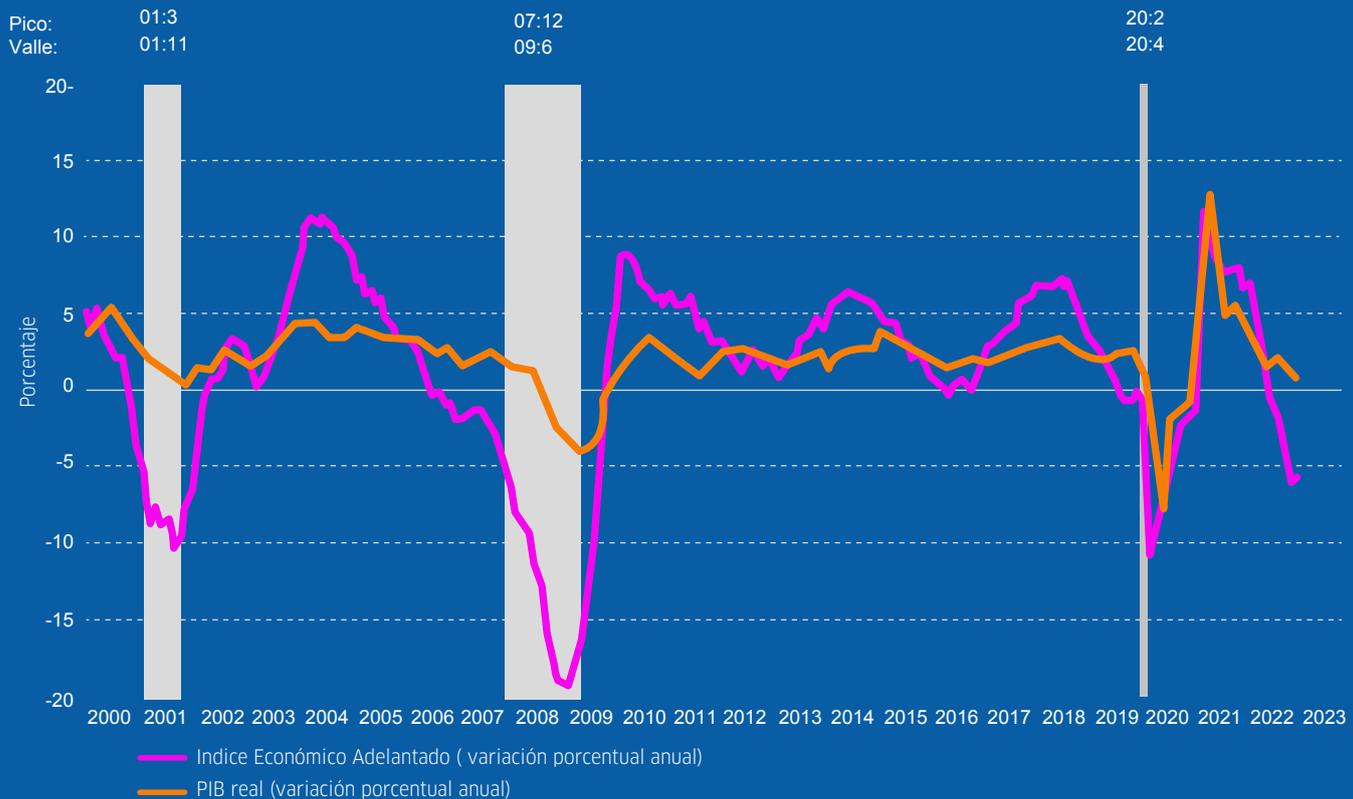
<sup>2</sup>Reuters (2023). Two Fed measures see notable recession risk despite strong data. Disponible en: <https://www.reuters.com/markets/us/two-fed-measures-see-notable-recession-risk-despite-strong-data-2023-02-24/>

<sup>3</sup>Ibid.

<sup>4</sup>The Conference Board (2023). LEI for the U.S. Declined Again in January. Disponible en: <https://www.conference-board.org/topics/us-leading-indicators>



**Gráfico 6. Índice económico adelantado de The Conference Board**



Nota: las áreas sombreadas representan recesiones, según lo determinado por el Comité de Fechado de Ciclos Económicos del Buró Nacional de Investigación Económica (NBER, por sus siglas en inglés).  
Fuentes: The Conference Board y Oficina de Análisis Económico (BEA, por sus siglas en inglés)<sup>5</sup>; elaborado por Findeter.

Así, las expectativas de una parte del mercado están relacionadas con el hecho de que la inflación se mantendrá elevada por un tiempo adicional, llevando a la Fed a continuar con la normalización monetaria, política que en algún momento se vería traducida en un menor consumo y, eventualmente, en una recesión económica en ese país<sup>6</sup>.

A manera de resumen, es posible afirmar que, si bien algunas variables como la creación de empleo, la tasa de desempleo y el gasto de los consumidores se han

mostrado fuertes ante la política las presiones inflacionarias y la monetaria contractiva de la Fed, varios de los indicadores líderes se han debilitado.

Este comportamiento, por un lado, brinda señales mixtas al mercado en cuanto a la resiliencia de la economía estadounidense y, por otro, refleja una importante incertidumbre sobre el devenir de la inflación y, en consecuencia, de la política monetaria en ese país durante los próximos meses.

<sup>5</sup>Ibid.  
<sup>6</sup>Ibid.