

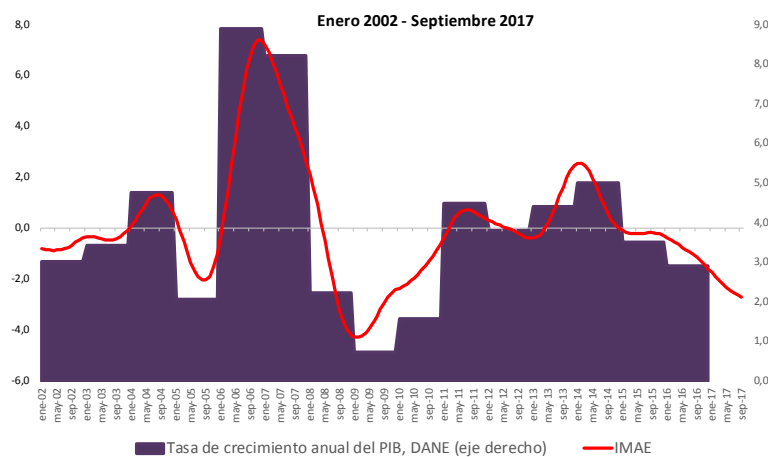
INDICADOR MENSUAL DE ACTIVIDAD ECONÓMICA (IMAE) PARA EL VALLE DEL CAUCA, TERCER TRIMESTRE DE 2017¹

Pavel Vidal (pavel@javerianacali.edu.co)

Lya Paola Sierra (lyap@javerianacali.edu.co)

Julieth Stefens Cerón (stefens07@javerianacali.edu.co)

Figura 1. Trayectoria del IMAE* Enero 2002- Septiembre 2017
UM: Tasas de crecimiento anual (%)



Fuente: Departamento de Economía - Pontificia Universidad Javeriana Cali y Centro Regional de Estudios Económicos Cali - Banco de la República

* Valores mayores (menores) a cero indican que el Valle está creciendo por encima (debajo) de su promedio histórico (3,8%). Un incremento (disminución) predice una aceleración (desaceleración) del PIB, es decir, un aumento (disminución) del ritmo de crecimiento de la economía del departamento.

RESUMEN

- ✓ El Indicador Mensual de Actividad Económica (IMAE)¹, elaborado de manera conjunta por la Pontificia Universidad Javeriana Cali y el Banco de la República, estima que en el tercer trimestre de 2017 la economía del Valle creció 1,0% en comparación con el mismo trimestre del año anterior. Ello refleja que la economía de la región continúa con una tendencia a la desaceleración. El crecimiento acumulado estimado al tercer trimestre es de 1,4%.
- ✓ Este es un resultado que queda por debajo del crecimiento nacional anunciado por el DANE para el tercer trimestre (2,0%) y para el acumulado del año

(1,5%). Se rompe así una racha de 11 trimestres con un crecimiento departamental mayor al promedio nacional.

- ✓ En el tercer trimestre los indicadores siguieron débiles, por lo que no hay evidencia suficiente para hablar aún de un repunte de la actividad económica en el Valle en el tercer trimestre. Los pronósticos para el crecimiento económico acumulado del año los ubicamos entre 1,1% y 1,6%.
- ✓ Una favorable señal en el entorno externo del Valle es que el crecimiento ponderado de los socios comerciales del departamento, a excepción de Venezuela, crecen un 2,4% en el tercer trimestre de 2017.

¹ El IMAE se calcula a partir del co-movimiento de 12 indicadores mensuales de coyuntura de la región, estimado a través de un modelo factorial dinámico. La metodología de cálculo del IMAE puede consultarse en <http://www.banrep.gov.co/es/borrador-900>.

¹ La metodología de cálculo del IMAE puede consultarse en <http://www.banrep.gov.co/es/borrador-900>

INDICADOR MENSUAL DE ACTIVIDAD ECONÓMICA (IMAE) PARA EL VALLE DEL CAUCA, TERCER TRIMESTRE DE 2017¹

ENTORNO COLOMBIA

El DANE reportó que la **economía nacional creció 2,0% durante el tercer trimestre de 2017** en comparación con el mismo periodo del año anterior. Este resultado estuvo impulsado principalmente por el crecimiento de la agricultura (7,1%) que obedece al incremento del 21,2% en el cultivo de café. Establecimientos financieros y seguros, y servicios sociales, comunales y personales también impulsaron el PIB nacional con un crecimiento de 3,2% cada uno. Por el contrario, los sectores productivos que registraron mayor contracción fueron: la explotación de minas y canteras (-2,1%), debido a una reducción de 37,5% en la producción de oro; la construcción (-2,1%) a causa de una caída de 15,9% en la construcción de edificaciones; y la industria manufacturera (-0,6%).

Del entorno macro destacó en el tercer trimestre que el Banco de la República **redujo en tres ocasiones la tasa de interés de intervención** para llevarla hasta 5,25%. En el mes de octubre ocurrió otra disminución de 25 p.b y se sitúa actualmente en 5%. Las disminuciones de tasas en lo corrido del año responden a la caída de la actividad económica por debajo de su potencial, y a los espacios para aplicar política expansiva que deja la trayectoria descendente de la inflación.

Los términos de intercambio de Colombia durante tercer trimestre mostraron signos de recuperación, explicados principalmente por los **mayores precios del petróleo**, cuyo nivel promedio fue 7% superior en relación al mismo trimestre del año anterior. Este comportamiento, obedece, al cumplimiento satisfactorio de los acuerdos de la OPEP para reducir la oferta, y a que la demanda desde las economías avanzadas y de China ha sido mayor que la esperada. Es probable que los términos de intercambio finalicen el año por encima del promedio registrado en 2016, lo que favorece la todavía necesaria corrección del déficit en cuenta corriente.

Teniendo en cuenta la dinámica presentada hasta el tercer trimestre, para el cierre de este año la previsión de crecimiento por parte del gobierno nacional se reduce a

1,8%, luego del 2,5% inicial. De manera similar, el Banco de la República redujo su pronóstico de crecimiento de 1,8% a 1,6%. No obstante, todavía para el dato del cuarto trimestre queda la duda sobre el impacto que podría tener el **paro de la aerolínea Avianca**. Tal choque transitorio afecta la actividad y la competitividad de sectores productivos relevantes como la industria de hoteles y restaurantes, y el comercio nacional e internacional.

ENTORNO INTERNACIONAL DEL VALLE

En el tercer trimestre del año decrecen las importaciones y las exportaciones del Valle (medidas en dólares a precios constantes y desestacionalizadas). Las **importaciones** habían estado decreciendo desde finales de 2014, pero presentaron un punto de giro positivo en el segundo semestre del año 2016. En el segundo trimestre de este año crecieron un 3,9% por encima del valor del mismo período del año anterior. Sin embargo, en el tercer trimestre, las importaciones vuelven a ceder terreno y se ubican un 1,7% por debajo del nivel del año anterior.

Por su parte, las **exportaciones** caen un 6,3% por debajo del mismo trimestre del año anterior. En el segundo trimestre su tasa interanual también había sido negativa (-5,3%). Una canasta exportadora diversificada en el Valle (productos alimenticios, azúcar, medicamentos, y diversos productos de la industria) le permitió crecer a una tasa anual promedio de 13,9% desde 2014 hasta 2016, en momentos en que se desvanecía el boom del precio de las materias primas y las exportaciones del país caían un 4,5% en promedio cada año. Sin embargo, las exportaciones del Valle se han apagado y ello representa un factor determinante de la desaceleración de la economía.

La evolución de largo plazo de las exportaciones del Valle depende de factores estructurales asociados a la competitividad, pero en el corto y mediano plazo su trayectoria responde al ciclo de los principales socios comerciales y de los movimientos en la tasa de cambio real. Para medir estos dos efectos, en el presente informe

¹La metodología de cálculo del IMAE puede consultarse en <http://www.banrep.gov.co/es/borrador-900>

INDICADOR MENSUAL DE ACTIVIDAD ECONÓMICA (IMAE) PARA EL VALLE DEL CAUCA, TERCER TRIMESTRE DE 2017¹

construimos un **Indicador de Crecimiento de los Principales socios del Valle** y el **Índice de Tipo de Cambio Real para el Valle del Cauca, ITCR-V**, dos

métricas que se actualizarán trimestralmente en los siguientes reportes del IMAE (Ver Recuadro 1).

Recuadro 1. Dos métricas para el sector externo del Valle

Indicador de Crecimiento de los Principales socios del Valle: Evalúa trimestralmente el crecimiento ponderado de los principales países destino de las exportaciones del departamento. El aumento en este indicador refleja una mejora en la capacidad de compra de los socios del departamento, y viceversa. Las ponderaciones utilizadas para el tercer trimestre de 2017 se basan en información del DANE sobre los principales destinos de exportación para el Valle en 2016: Estados Unidos (16% del total de exportaciones en 2016), Ecuador (12,3%), Venezuela (12,1%), Perú (10,8%), Chile (4,5%) y México (3,4%).

Índice de Tipo de Cambio Real para el Valle del Cauca, ITCR-V: Evalúa trimestralmente la competitividad del Valle del Cauca. El ITCR-V corresponde a la relación del tipo de cambio nominal del peso con respecto al conjunto de monedas externas de los principales socios comerciales del departamento ajustado por los precios relativos (cociente de los precios de los principales socios y los precios del Valle). Un aumento en el indicador (devaluación real del peso frente a las demás monedas) es asociado a un aumento en la competitividad, debido a que los productos del Valle se tornan más baratos frente a los de los demás socios comerciales, y viceversa. Las ponderaciones para el tercer trimestre de 2017 se basan en información del DANE sobre los principales socios comerciales del Valle teniendo en cuenta tanto exportaciones, como importaciones, así: Estados Unidos (20 % del total de comercio en 2016), China (13,1%), Perú (7,4%), Ecuador (7%), México (5,4%) y Chile (3,6 %)².

En la Figura 2 se evidencia que el **crecimiento del PIB de los socios comerciales** repunta moderadamente a partir del segundo trimestre de este año. Durante todo el año 2016 y el primer trimestre de 2017, la actividad económica ponderada de los socios del Valle estuvo cayendo, lo cual implicó un efecto-ingreso negativo sobre el sector exportador e industrial del Valle del Cauca. A partir del segundo trimestre de este año la actividad económica ponderada de los principales socios del Valle

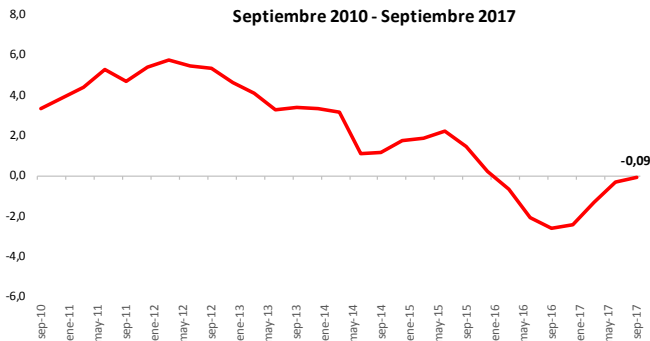
del Cauca parece tocar fondo y empieza a alejarse de valores negativos, con un leve decrecimiento de 0,09% en el tercer trimestre del año. El bajo desempeño de Venezuela durante el año, decreciendo a tasas de 11% en el primer y segundo trimestre del año, ha impactado negativamente el indicador de crecimiento de los principales socios del Valle. Los demás socios comerciales exhiben un crecimiento promedio ponderado de 2,4% en el tercer trimestre del 2017.

² Para la construcción del ITCR-V se tiene en cuenta la metodología de Paridad de Poder Adquisitivo (Edwards, 1989), utilizada así mismo por el Banco de la República de Colombia para la construcción del Índice de Tasa de Cambio Real. Se tiene en cuenta el tipo de cambio nominal y el IPC de los principales socios comerciales del Valle. Como proxy de los precios del departamento se toma el IPC de Cali. Las ponderaciones tanto para el Indicador de Crecimiento de los Principales socios del Valle, como para el ITCR-V se construyen sobre un promedio móvil de 5 años.

¹ La metodología de cálculo del IMAE puede consultarse en <http://www.banrep.gov.co/es/borrador-900>

INDICADOR MENSUAL DE ACTIVIDAD ECONÓMICA (IMAE) PARA EL VALLE DEL CAUCA, TERCER TRIMESTRE DE 2017¹

Figura 2. Crecimiento de los principales socios comerciales del Valle del Cauca

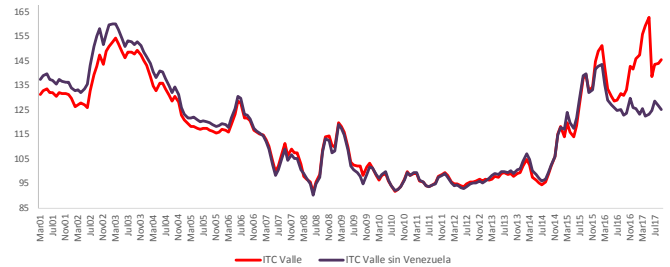


Fuente: construcción de los autores con base en datos tomados de Bloomberg.

En relación al **Índice de Tipo de Cambio Real para el Valle del Cauca**, se destaca en la Figura 3 el efecto-precio favorable que recibió el sector exportador del Valle desde el segundo semestre de 2014, después de tener que lidiar con una tendencia a la apreciación por diez años consecutivos. Sin embargo, la depreciación real (sin considerar a Venezuela) se detiene a inicios del año 2016, momento en el cual comienza un movimiento a la apreciación que no favorece a la competitividad de los bienes transables del Valle.

El ITCR-V muestra durante el año 2017 una apreciación acumulada de 0,03%. Durante el año se han presentado grandes fluctuaciones en el ITCR-V debido a la evolución del Bolívar y a la inflación en Venezuela, que a septiembre acumulaba 536,2%. El ITCR-V sin Venezuela muestra una mayor estabilidad durante el año 2017, lo cual crea un ambiente propicio para el comercio.

Figura 3. Índice de Tipo de Cambio Real para el Valle del Cauca*



* Construcción de los autores con base en los datos de los Bancos Centrales de los principales socios, el DANE y el Banco de la República.

SEÑALES EN LA COYUNTURA ECONÓMICA DEL DEPARTAMENTO

En junio, varios de los indicadores que integran el IMAE habían mejorado, lo que alimentó expectativas de un posible aumento del crecimiento para el segundo semestre. Pero ello resultó ser un movimiento temporal y en el tercer trimestre la mayoría de los indicadores de la coyuntura que componen el IMAE se mantienen en rojo (ver Figura 4). La **caña molida** es el único indicador que cambia favorablemente de signo en su tasa de crecimiento interanual (ajustada por estacionalidad y de valores atípicos)³. Pasó de -0,7% a +2,3%.

La **industria** y las **exportaciones**, dos de los pilares del diferencial favorable del crecimiento del departamento en comparación con el nacional, siguen sin repuntar. La primera se mantiene con tasas interanuales del orden de -1,0%, mientras que las exportaciones lo hacen al -6,0% en promedio en los dos últimos trimestres.

³ Todas las tasas de crecimientos que se presentan en el Boletín se calculan sobre las series ajustadas de estacionalidad, descontando el efecto de la Semana Santa y eliminando los datos atípicos

¹ La metodología de cálculo del IMAE puede consultarse en <http://www.banrep.gov.co/es/borrador-900>

INDICADOR MENSUAL DE ACTIVIDAD ECONÓMICA (IMAE) PARA EL VALLE DEL CAUCA, TERCER TRIMESTRE DE 2017¹

Figura 4. Dinámica de las variables que componen el IMAE en el segundo y tercer trimestre de 2017*

VARIABLES	2017 T2	2017 T3
Caña molida	●	●
Despachos de cemento	●	●
Volumen de corrugado (empaques)	●	●
Cartera de crédito bruta	●	●
Importaciones	●	●
Exportaciones	●	●
Índice de Producción Industrial Regional	●	●
Ventas minoristas	●	●
Índice de confianza del consumidor	●	●
Venta de vehículos nuevos	●	●
Peajes de carga	●	●
Consumo de energía del sector no residencial	●	●

Fuente: Departamento de Economía - Pontificia Universidad Javeriana Cali.

* El color se asocia el signo de las tasas de crecimiento interanuales: azul (positivo) y rojo (negativo). Las tasas se calculan sobre las series desestacionalizadas y corregidas de datos atípicos y comparando con el mismo trimestre del año anterior.

Otro indicador importante que continúa decreciendo en sus tasas interanuales son los despachos de cemento, aunque parece haber tocado fondo al pasar de -3,1%, en el primer trimestre, a -0,4%, en el tercer trimestre. El sector de la **construcción** fue clave en el dato del crecimiento del año 2016, pero, según la señal que arroja los despachos de cemento, todo parece indicar que su contribución al crecimiento del PIB este año será muy discreto o negativo.

En cuanto al **consumo de los hogares**, las ventas minoristas decrecen 0,2% el tercer trimestre, en comparación con el mismo período del año anterior, lo cual es menos desalentador que la tasa de -0,9% observada en el segundo trimestre. Por su parte, la venta de vehículos decrece ligeramente 0,1% y 0,2% en cada trimestre, en relación con los niveles del año 2016. Se espera que el consumo sea uno de los componentes del PIB que jalene la economía en los próximos trimestres, como respuesta a las menores tasas de inflación y a la política monetaria expansiva del Banco de la República. Ciertamente, el índice de confianza del consumidor para la ciudad de Cali ha ido mejorando en los últimos trimestres, aunque sus niveles siguen registrados en un balance negativo (por eso se ponen en color rojo en la figura). El aumento de las tasas de desempleo contabilizado para la ciudad de Cali es uno de los factores que puede estar incidiendo en el retraso del consumo y en la confianza de los consumidores.

Por el lado de los indicadores que indirectamente se relacionan con la actividad económica, las señales son mixtas. El **volumen de corrugados** o empaques (que suele correlacionarse con la industria y el consumo), al igual que el flujo de tráfico de vehículos de carga a través de los **peajes**, se sostienen con tasas interanuales positivas en ambos trimestres. Pero el **consumo de energía** del sector no residencial y las **importaciones** se ubican en terrenos negativo en sus dinámicas de crecimiento.

Entre todos los indicadores, el que sostiene una mayor tasa de crecimiento interanual es la **cartera de crédito** (11% en promedio), lo cual puede ser una señal de que el sector financiero nuevamente este año contribuirá positivamente al crecimiento del PIB del departamento.

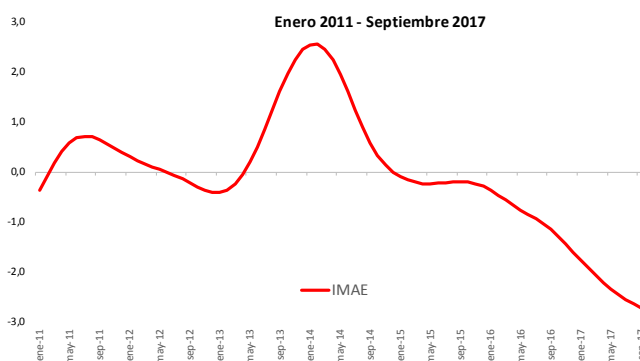
¹La metodología de cálculo del IMAE puede consultarse en <http://www.banrep.gov.co/es/borrador-900>

INDICADOR MENSUAL DE ACTIVIDAD ECONÓMICA (IMAE) PARA EL VALLE DEL CAUCA, TERCER TRIMESTRE DE 2017¹

ESTIMACIÓN Y PRONÓSTICO PARA EL CRECIMIENTO

El Indicador Mensual de Actividad Económica (IMAE)⁴, elaborado de manera conjunta por la Pontificia Universidad Javeriana Cali y el Banco de la República, refleja que la economía de la región sigue creciendo muy por debajo de su promedio histórico (3,8%) y con una **extendida tendencia a la desaceleración**. Se estima que en el tercer trimestre de 2017 **la economía del Valle creció 1,0%** en comparación con el mismo trimestre del año anterior y que **en el acumulado hasta septiembre la economía crece un 1,4%**.

Figura 5. Trayectoria del IMAE*
Enero 2011- Septiembre 2017
UM: Tasas de crecimiento anual (%)



Fuente: Departamento de Economía - Pontificia Universidad Javeriana Cali y Centro Regional de Estudios Económicos Cali - Banco de la República

* Valores mayores (menores) a cero indican que el Valle está creciendo por encima (debajo) de su promedio histórico (3,8%). Un incremento (disminución) predice una aceleración (desaceleración) del PIB, es decir, un aumento (disminución) del ritmo de crecimiento de la economía del departamento.

Este es un resultado que queda por debajo del crecimiento nacional anunciado por el DANE para el tercer trimestre del año en curso (2,0%) y para el acumulado del año (1,5%), y **rompe una racha de 11 trimestres con un crecimiento departamental mayor al promedio nacional**. Gracias a una estructura productiva no dependiente de minerales, la economía del Valle había resistido mejor que otros departamentos el choque que significó la abultada caída del precio del petróleo (el sector de la minería solo pesa un 0,3% en el PIB del Valle mientras que pesa 6,8% del PIB de Colombia). También benefició al departamento el efecto favorable de la depreciación de la tasa de cambio en la competitividad del sector industrial y en el poder adquisitivo de las remesas, lo cual impulsó el consumo y la compra de viviendas. Sin embargo, la ventaja relativa que otorgaban estos factores sobre el ciclo económico del departamento poco a poco se fue agotando. Las exportaciones, la industria y el consumo comenzaron a ceder terreno desde el año pasado. Desde los reportes del IMAE de trimestres anteriores ya se advertía una convergencia del crecimiento regional al nacional; el Valle del Cauca se sostenía con un crecimiento mayor al nacional, pero con una distancia que gradualmente se iba reduciendo.

En el tercer trimestre los indicadores que componen al IMAE siguieron débiles, por lo que no hay evidencia suficiente para hablar aún de un repunte de la actividad económica en el Valle en el tercer trimestre. Es probable que un moderado repunte tenga lugar en el cuarto trimestre del año, según sugieren los modelos de pronósticos. **Los pronósticos para el acumulado del año los ubicamos en un crecimiento entre 1,1% y 1,6%**.

⁴ El IMAE se calcula a partir del co-movimiento de 12 indicadores mensuales de coyuntura de la región, estimado a través de un modelo factorial dinámico. La metodología de cálculo del IMAE puede consultarse en <http://www.banrep.gov.co/es/borrador-900>.

¹ La metodología de cálculo del IMAE puede consultarse en <http://www.banrep.gov.co/es/borrador-900>