



imae **VALLE**

Indicador Mensual de
Actividad Económica

CUARTO TRIMESTRE
2018



Pontificia Universidad
JAVERIANA
Cali

| VIGILADA MINEDUCACIÓN |



AUTORES

Pavel Vidal
(pavel@javerianacali.edu.co)
Profesor Asociado - Departamento de
Economía

Lya Paola Sierra
(lyap@javerianacali.edu.co)
Profesora Asociada - Departamento de
Economía / Coordinadora - Grupo de
Investigación ECGESA

Julieth Stefens Cerón
(stefens07@javerianacali.edu.co)
Asistente del Proyecto IMAE - LEA

CONTENIDO

Pág 3
Resumen

Pág 4
Entorno Colombia

Pág 5
Entorno Internacional del Valle

Pág 7
Señales en la conjuntura
económica del departamento

Pág 9
Estimación y pronóstico para el
crecimiento

Pág 11
Anexo

REDES


imae@javerianacali.edu.co


imae.javerianacali.edu.co

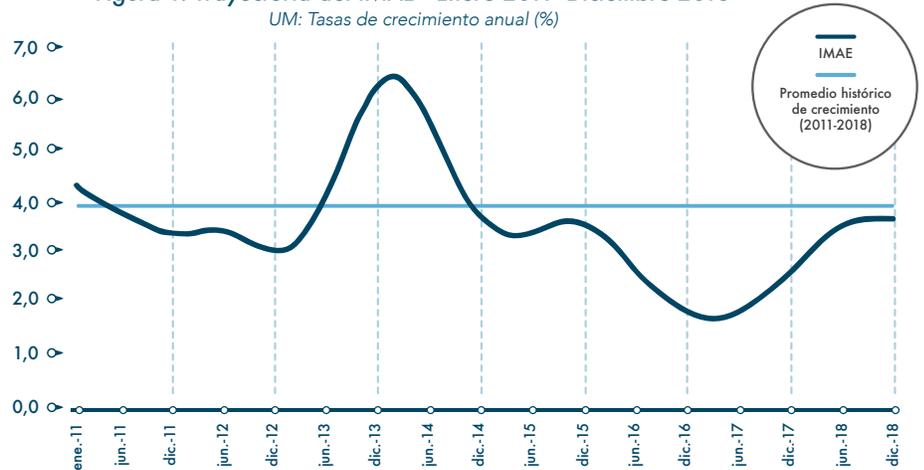
 
[@imaepujcali](https://www.facebook.com/imaepujcali) - [@imaepujcali](https://www.linkedin.com/company/imaepujcali)

 
[imaepujcali](https://twitter.com/imaepujcali) - [@imaepujcali](https://www.instagram.com/imaepujcali)

Ciudad de edición
Cali, Valle del Cauca

Figura 1. Trayectoria del IMAE* Enero 2011- Diciembre 2018

UM: Tasas de crecimiento anual (%)



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

* Un incremento (disminución) predice una aceleración (desaceleración) del PIB, es decir, un aumento (disminución) del ritmo de crecimiento de la economía del departamento. La línea indica el promedio de crecimiento del Valle en los últimos años (3,8%).

RESUMEN

✓ El Indicador Mensual de Actividad Económica (IMAIE)¹ estima que en el año 2018 la economía del Valle creció 3,5% (en un rango entre 3,2% y 3,7%), superando la tasa de crecimiento del PIB a nivel nacional, que se ubica en 2,7%.

✓ Durante el cuarto trimestre de 2018 la economía del Valle creció 3,6% en comparación con el mismo trimestre del año anterior.

✓ Diez de las doce variables del IMAIE presentaron una dinámica favorable en 2018, aunque se evidencia una ligera pérdida de impulso en el ritmo de crecimiento de alguna de ellas a final del año.

✓ El sector externo en el Valle del Cauca finalizó el 2018 con registros moderadamente positivos tanto en exportaciones como en importaciones, creciendo frente al 2017, 0,8% y 1,4%, respectivamente.

¹ El IMAIE 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 IMAIE puede consultarse en el Anexo del informe o en el siguiente enlace: <http://www.banrep.gov.co/es/borrador-900>.



Pontificia Universidad
JAVERIANA
Cali

Facultad de Ciencias
Económicas y Administrativas
Departamento de Economía

ENTORNO COLOMBIA

El DANE reportó que **la economía nacional creció 2,7% en 2018**. El dato supera los registros del año 2016 (2,1%) y 2017 (1,4%), y confirma que la actividad económica del país ha consolidado su recuperación y deja atrás cuatro años de desaceleración consecutiva.

El PIB nacional estuvo impulsado por el crecimiento de once de las doce ramas de actividad económica. Los sectores productivos que más contribuyeron a esta dinámica durante el año 2018 fueron: las actividades profesionales, científicas y técnicas (+5%), la administración pública y defensa (+4,1%), **comercio al por mayor y menor (+3,1%)** en la que destaca un incremento de 3,8% en alojamiento y servicios de comida ; actividades financieras y de seguros (+3,13%), información y comunicaciones (+3,7%), la industria manufacturera (+2,0%) y agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca (2,0%). El sector que registró el menor crecimiento fue construcción (+0,3%). **La única actividad productiva que registró un detrimento en el año fue explotación de minas y canteras (-0,8%)**, en la que destaca la caída de 10,9% en la extracción de minerales metalíferos y de 6,6% en la extracción de petróleo crudo y gas natural.

Por el lado del gasto, el crecimiento del PIB nacional estuvo jalonado por el consumo final privado y público (+3,9%). La formación bruta de capital fijo aumentó 3,5%, las exportaciones se expandieron un 1,2%, y las importaciones aumentaron un 8,0%, todos medidos en términos reales. En el cuarto trimestre de 2018 el PIB nacional creció 2,8% en relación al mismo trimestre del año anterior (2017T4), con una contribución de los sectores similar a la del acumulado del año. En comparación con el tercer trimestre de 2018 el PIB nacional aumentó 8,4%. Con este resultado, la economía nacional continúa con un proceso de recuperación que se ha venido registrando desde finales del año 2017, aun cuando persiste la incertidumbre en el entorno internacional y en la

manera en que la política económica del presidente Duque manejará los desequilibrios fiscales y de cuenta corriente. El **déficit de la cuenta corriente se incrementó** en 2018 hasta un estimado de 3,5% del PIB, pese a que el precio promedio del petróleo durante el año fue 32% superior al registrado en 2017, cuando el déficit había sido 3,3% del PIB. La aprobación de la Ley de Financiamiento no logró garantizar un recaudo tributario como se planificaba, así y todo, redujo la confianza de los consumidores (-9,7% en diciembre 2018), lo cual podría extenderse hasta los primeros meses de 2019.

En el ámbito internacional sobresalen las negociaciones comerciales entre EEUU y China y el desenlace del Brexit, que siguen estando en la mira de los mercados internacionales. Del entorno macroeconómico se destaca en el cuarto trimestre que el Banco de la República mantuvo la tasa de interés de intervención en 4,25%. En esta decisión influyó la cercanía de la proyección de inflación al rango meta, la convergencia gradual del PIB a su nivel potencial y la dinámica de la demanda interna. Los términos de intercambio de Colombia continuaron en el cuarto trimestre de 2018 por encima del promedio registrado en el mismo periodo del año anterior, el índice calculado por el Banco de la República presentó una mejoría del 3,1% en comparación con el mismo periodo del año anterior. Teniendo en cuenta la dinámica presentada hasta el cuarto trimestre del año, **la proyección del gobierno nacional para el crecimiento anual de la economía colombiana en 2019 es optimista** y se ubica en 3,6% como cifra más probable. De manera similar, el Banco de la República proyecta un crecimiento de 3,4%. Los analistas justifican el aumento gradual de la tasa de crecimiento a partir de un escenario donde se dinamizará la demanda privada como consecuencia de una recuperación del mercado laboral y de tasas de interés que se mantendrán en niveles que favorecerán las decisiones de gasto en bienes durables y de capital.

ENTORNO INTERNACIONAL DEL VALLE

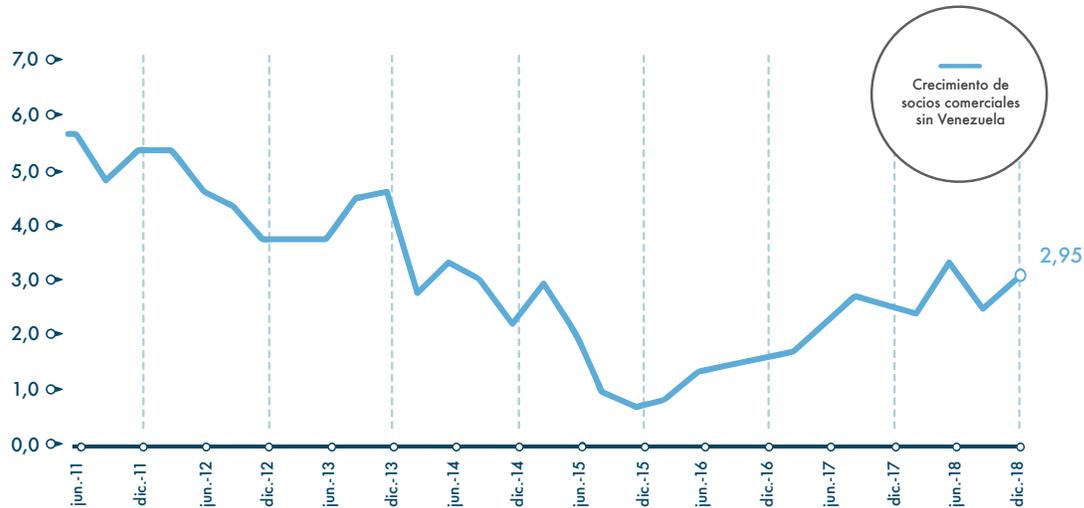
El sector externo en el Valle del Cauca finalizó el 2018 con registros moderadamente positivos tanto en exportaciones como en importaciones, creciendo frente al 2017, 0,8% y 1,4%, respectivamente. En lo corrido del año, las importaciones sólo tuvieron el primer trimestre en negativo, a partir del cual crecieron impulsadas por el buen desempeño de la demanda interna. El cuarto trimestre de 2018 finaliza con un incremento de 2,7% en las compras externas frente al mismo periodo del año 2017. Por otro lado, las exportaciones venían desacelerándose durante todo el año, llegando a terrenos negativos en el tercer trimestre, debido a la caída del Índice de Tipo de Cambio Real para el Valle del Cauca, ITCR-V, y la desaceleración de los socios comerciales del departamento durante este trimestre. Sin embargo, en el cuarto trimestre del año las exportaciones mostraron signos de recuperación al crecer 3,7%, comparado con el mismo periodo del año anterior, dato que impulsó el crecimiento anual a territorio positivo.

La aceleración de las ventas al exterior del Valle del Cauca durante el cuarto trimestre del año se vio beneficiada por un **repunte en el crecimiento de los socios comerciales** en este trimestre. El Índice de Crecimiento de los Principales Socios Comerciales del Valle del Cauca, el cual monitoriza el estado de la economía de los principales países destino de

las exportaciones del departamento (sin incluir a Venezuela), creció 2,95%, acelerándose frente al crecimiento del trimestre anterior. La tendencia de largo plazo de este índice se ha movido favorablemente en los últimos tres años, lo que aumenta el potencial de expansión de las ventas externas del departamento (ver Figura 2).

El desempeño económico de dos de los principales socios comerciales del Valle, Estados Unidos y Perú, fue determinante para el buen desempeño del índice durante el cuarto trimestre del año. Estados Unidos creció 2,6% en el cuarto trimestre, y se espera un crecimiento acumulado de 2,9% en 2018, de acuerdo a los pronósticos del FMI. Por otro lado, Perú cerró el año con un crecimiento económico de 4,83% en el último trimestre, y un acumulado de 4,1% para el año. De los socios comerciales del Valle, Chile presentó el segundo mejor desempeño económico después de Perú, al crecer 4% en 2018. Vale la pena resaltar que la dinámica económica de estos dos países durante el año duplica el crecimiento económico de socios del Valle como México, Ecuador y Brasil, los cuales se estima un crecimiento anual de 2,1%, 1,5% y 1,3%, respectivamente.

Figura 2. Índice de Crecimiento de los principales socios comerciales del Valle del Cauca Junio 2011- Diciembre 2018



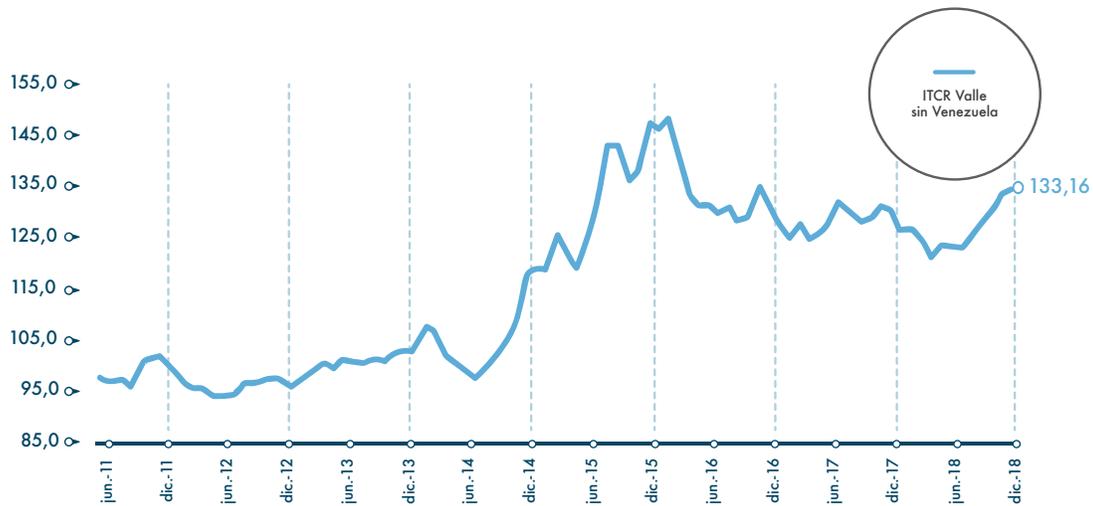
Fuente: Construcción de los autores con base en los datos de los Bancos Centrales de los principales socios comerciales.

Las exportaciones del Valle durante el cuarto trimestre del año también se vieron favorecidas por el **incremento de 3,1% en el Índice de Tipo de Cambio Real para el Valle del Cauca, ITCR-V**, frente al mismo trimestre del año 2017. El ITCR-V había presentado un crecimiento interanual negativo durante los tres trimestres anteriores, por lo tanto, el aumento del índice en el cuarto trimestre del año es una señal positiva para la competitividad de las exportaciones del Valle. Se confirman así las señales destacadas en el informe pasado: la mayor producción de crudo por parte de Estados Unidos, Arabia Saudita y Rusia viene generando una sobreproducción mundial que lleva a una caída en el precio del crudo en los mercados internacionales (la referencia Brent se reduce 10% en el cuarto trimestre, en comparación con el trimestre anterior). Esta caída va acompañada de una menor entrada de divisas al país lo que produce la depreciación real de la moneda.

La perspectiva para el sector externo del Valle del Cauca en el 2019 dependerá de la evolución del crecimiento económico de

sus socios comerciales, y de la perspectiva de crecimiento del precio del petróleo, principal determinante en el corto plazo del tipo de cambio real. En cuanto a lo primero, el FMI prevé una ralentización del crecimiento económico del principal socio comercial del Valle: Estados Unidos, el cual tiene un pronóstico de crecimiento de 2,5% en 2019 y 2,0% en 2020. En cuanto a lo segundo, se estima que el precio del barril de crudo Brent tendrá un precio promedio menor (aproximadamente 61 USD) al registrado en 2018 (de 71 USD). La estabilización del precio del petróleo durante el 2019 podría influir positivamente en la competitividad del departamento, al ponerle un piso a la apreciación real de la tasa de cambio. Así, el desempeño exportador del departamento en 2019 dependerá de la capacidad de las empresas del Valle para diversificar los socios comerciales, y aprovechar la demanda potencial que generan los mayores crecimientos de socios claves como Chile y Perú, con una tasa de cambio que sigue siendo competitiva.

**Figura 3. Índice de Tipo de Cambio Real para el Valle del Cauca
Junio 2011- Diciembre 2018**



Fuente: Construcción de los autores con datos de los Bancos Centrales de los principales socios, DANE y el Banco de la República.

SEÑALES EN LA COYUNTURA ECONÓMICA DEL DEPARTAMENTO

Las estimaciones del IMAE para el último trimestre del año 2018 confirman el mayor ritmo de crecimiento de la economía departamental en comparación con los dos años anteriores, aunque con tasas que se estabilizaron en los dos últimos trimestres. En promedio durante 2018 **la mayoría de los indicadores que componen el IMAE estuvieron en verde (crecimientos positivos)**, con el matiz de que algunos de ellos evidenciaron menos impulso en los últimos registros del año.

En el acumulado de todo el año 2018, diez de las doce variables del IMAE presentaron una dinámica favorable. Se destaca que de un año a otro cinco indicadores pasan de rojo (crecimiento negativo) a verde (dinámica positiva) en su señal (ver Figura 4). Las señales mayoritariamente verdes explican el crecimiento de 3,5% estimado para el conjunto de la actividad económica departamental en el cierre del año 2018.

Las señales positivas de la economía están lideradas por el comportamiento de la **industria**, uno de los pilares en años anteriores del diferencial favorable del crecimiento del departamento en comparación con el nacional. El Índice de Producción Industrial Regional (IPIR), medido por el Banco de la República, se mantuvo creciendo alrededor de 3,1% durante el 2018 y supera el dato de la industria a nivel nacional. En el cuarto trimestre creció 2,0% en comparación con el mismo periodo del año anterior. Así, se contabilizan en el año cuatro sólidos aumentos en la producción industrial que le dan continuidad a una tendencia positiva que presenta el sector desde mayo de 2017. Este resultado es crucial para el dato de crecimiento del departamento, dado su vocación industrial y las importantes conexiones que presenta el sector con el resto de la economía regional. De hecho, el IPIR es la variable que más peso presenta dentro del IMAE.

Otra noticia favorable para la economía del Valle está relacionada con los **despachos de cemento**, que se correlacionan positivamente con la evolución del sector de la **construcción**. En el cuarto trimestre de 2018 se ubicó un 5,0% por encima del registro del mismo trimestre del año anterior (2017T4). Con este comportamiento, este indicador logra cerrar el año con un crecimiento acumulado en el 2018 de 5,4% frente al año 2017. Este es uno de los indicadores que más se expande en el cierre del año y junto a la industria estaría explicando gran parte del diferencial positivo de la economía vallecaucana en comparación con el nacional en 2018.

Por el lado de las variables que indirectamente se relacionan con la actividad económica, las señales se mantienen en verde, lo que nos sirve para confirmar la tendencia favorable de los indicadores sectoriales en el año. El **volumen de corrugados** o empaques (que suele correlacionarse positivamente con la industria y el comercio), al igual que el flujo de tráfico de vehículos de carga a través de los **peajes**, se sostienen con tasas positivas. El primer indicador aumenta un 6% y el segundo un 4,4% en comparación con el año 2017. También, se sostiene con una dinámica positiva el **consumo de energía** del sector no residencial, el cual aumenta un 3,5% en el año 2018. La **cartera de crédito** bancaria finaliza el año con una tasa de crecimiento positiva de 0,8%, gracias al despegue registrado en el cuarto trimestre del año 2018, que se ubicó un 2,5% por encima del mismo periodo el año anterior.

Las **exportaciones**, cambian ligeramente de signo en su tasa de crecimiento interanual, la cual termina en 0,8% en el año 2018. Durante los tres primeros trimestres del año no logró presentar datos de crecimiento alentadores, sólo hasta el cuarto trimestre tuvo una mejoría, al crecer 3,7% por encima del mismo periodo del año anterior. Este indicador trae una tendencia desfavorable desde el año 2017, y no hay evidencia suficiente para hablar aún de un repunte de las ventas externas del departamento.

Otra variable importante que mejoró en el año 2018 fue el **consumo de los hogares**. Las ventas minoristas finalizaron el año con una tasa de crecimiento de 2,5% en comparación con el año 2017. Este resultado confirma que el consumo departamental efectivamente se recuperó en 2018 como consecuencia de una menor tasa de inflación, de las bajas tasas de interés y de un mejoramiento en la confianza de los hogares. Sin embargo, un matiz a considerar es la caída en la confianza de los consumidores durante el mes de noviembre y diciembre del año 2018, lo cual debe seguirse de cerca para valorar si es un movimiento transitorio o permanente que afectará las dinámicas de 2019. El aumento del gasto de los hogares sigue sin reflejarse en la venta de vehículos nuevos, la cual decrece un 0,2% en el año 2018.

En el acumulado del año la **caña molida** fue el indicador que presentó un mayor decrecimiento. El sector de la agricultura cañera había tenido un primer semestre favorable, pero desde el tercer trimestre de 2018 registró un comportamiento desalentador para terminar el año 2018 con una caída de 2,1% frente al año 2017. La variación interanual del tercer y cuarto trimestre fue de -3% y -8,4% respectivamente. Este cambio brusco puede reflejar ajustes productivos que responden a la caída internacional del precio del azúcar en más de un 20% en el año 2018. Tales resultados influirán en una menor contribución del sector agrícola en la dinámica del PIB departamental en la segunda mitad del año.

Figura 4. Dinámica de las variables que componen el IMAE en el año 2017 y 2018*

VARIABLES	2017	2018
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: verde (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.

ESTIMACIÓN Y PRONÓSTICO PARA EL CRECIMIENTO

El Indicador Mensual de Actividad Económica (IMAE), elaborado de manera conjunta por la Pontificia Universidad Javeriana Cali y el Banco de la República, refleja que la economía de la región mantiene su proceso de recuperación. Se estima que **en el cuarto trimestre de 2018 la economía del Valle creció alrededor de 3,6%** en comparación con el mismo trimestre del año anterior (2017T4). El crecimiento del cuarto trimestre es el mismo que el estimado para el tercer trimestre (2018T3), pero mayor que el estimado en el primer trimestre (3,2%) y en el segundo trimestre (3,5%). De esta forma, el **acumulado del año se ubica alrededor de 3,5%**.

Si bien el dato del cuarto trimestre indica que se detiene la aceleración que venía experimentando la economía, el resultado es positivo y confirma la consolidación de la recuperación del ciclo de los negocios, con tasas de crecimiento que se acercan a su promedio histórico (3,8%), y con tasas que superan los registros de 2017 (1,8%) y de 2016 (2,5%), según los últimos valores reportados por el DANE para estos dos años (Ver Figura 5).

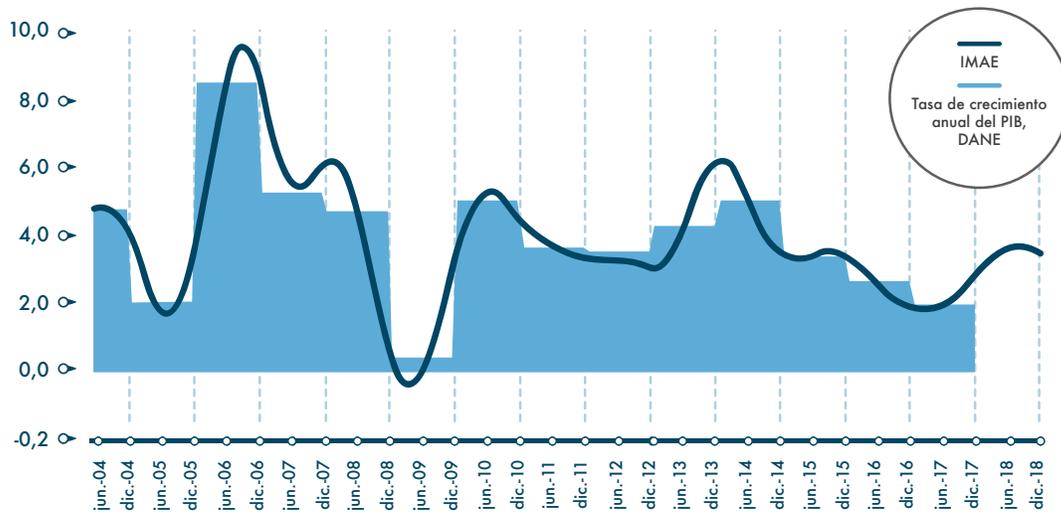
Los datos positivos de los indicadores en el último trimestre de 2018 aportan evidencia suficiente para estimar que la recuperación de la economía del Valle del Cauca en 2018 se produce con tasas que superan el promedio nacional.

Para el año 2018 el DANE reportó que la economía colombiana creció un 2,7%. Por tanto, **el diferencial positivo de crecimiento del Valle se ubicaría en 2018 alrededor de un 0,8% por encima del promedio nacional**, debido principalmente a la dinámica sostenida de la industria departamental y la evolución del sector de la construcción. Estos resultados, reflejan una vez más las ventajas de la diversificación productiva del Valle y de contar con un alto peso relativo del sector transable que se beneficia de una tasa de cambio competitiva.

Finalmente, es importante destacar que el DANE publicó este mes el último boletín técnico sobre las cuentas departamentales (Base 2015). En esta edición el DANE presentó una cifra provisional de crecimiento para la economía del Valle del Cauca en 2017 de 1,8%. La estimación del IMAE para este año se ubicaba alrededor de 2,2%.

Figura 5. Trayectoria del IMAE* Junio 2004 - Diciembre 2018

UM: Tasas de crecimiento anual (%)



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

* Un incremento (disminución) predice una aceleración (desaceleración) del PIB, es decir, un aumento (disminución) del ritmo de crecimiento de la economía del departamento.

ANEXO

Metodología de cálculo del IMAE

La metodología utilizada para el cálculo del IMAE toma como punto de partida el Modelo Factorial Dinámico (MFD) de Sargent y Sims (1977), desarrollado posteriormente por Stock y Watson (1991). El MFD parte del supuesto de que existe una variable no observada o latente común a un grupo de diferentes variables observadas. Al emplear series relacionadas con la actividad económica, la variable latente logra aproximar el estado general de la economía. El MFD busca identificar secuencias repetitivas y comunes en las series, es decir, los co-movimientos.

La idea fundamental de la metodología radica en que captura el movimiento conjunto de 12 variables económicas publicadas de forma mensual que están altamente relacionadas con la actividad económica local. Por lo tanto, el modelo encuentra secuencias repetitivas y comunes en las series para usarlas en la estimación del ciclo económico de la región. En concreto, los resultados del indicador de actividad económica para el Valle del Cauca estiman los movimientos de aceleración o desaceleración de la economía del departamento en relación a su crecimiento histórico y permiten elaborar pronóstico para la tasa de crecimiento del PIB. La metodología en la construcción del indicador ha sido publicada y se encuentra en Vidal, Sierra, Sanabria y Collazos (2017), y Sierra, Collazos, Sanabria y Vidal (2017) ².

² Vidal, P., Sierra, L.P., Sanabria, J. & Collazos, J.A. (2017). A monthly regional indicator of economic activity: An application for Latin America. *Latin American Research Review*, 52(4), 589–60.

Sierra, L. P., Collazos, J. A., Sanabria, J., & Vidal, P. (2017). La construcción de indicadores de la actividad económica: una revisión bibliográfica. *Apuntes del CENES*, 36(64), 79-107.

Metodología de cálculo “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 2018 se basan en información del DANE sobre los principales destinos de exportación para el Valle en 2017: Estados Unidos (18,9% del total de exportaciones en 2017), Ecuador (17,9%), Perú (12,2%), Chile (5,7%), México (3,5%) y Brasil (2,3%).

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 2018 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%), Brasil (4,2%) y Chile (3,5%).

Para la construcción del ITCR-V se tiene en cuenta la metodología de Paridad de Poder Adquisitivo (Edwards, 1989)³, 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.

³Edwards, S. (1989). Real Exchange Rates in the Developing Countries: Concepts and Measurement. NBER Working Paper No. 2950.



Pontificia Universidad
JAVERIANA
Cali

Facultad de Ciencias
Económicas y Administrativas
Departamento de Economía

| VIGILADA MINEDUCACIÓN |

Laboratorio de Economía Aplicada (LEA)

Grupo de Investigación en Economía, Gestión y Salud
(ECGESA)

ISSN: 2619-2918