



# ima **e** VALLE

Indicador Mensual de  
Actividad Económica

PRIMER TRIMESTRE  
**2018**



Pontificia Universidad  
**JAVERIANA**  
Cali  
VIGILADA MINEDUCACIÓN. Res. 12220 de 2016.



## 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 2  
Resumen

Pág 3  
Entorno Colombia

Pág 4  
Entorno Internacional del Valle

Pág 7  
Señales en la conjuntura  
económica del departamento

Pág 9  
Estimación y pronóstico para el  
crecimiento

## REDES



imae@javerianacali.edu.co



imae.javerianacali.edu.co



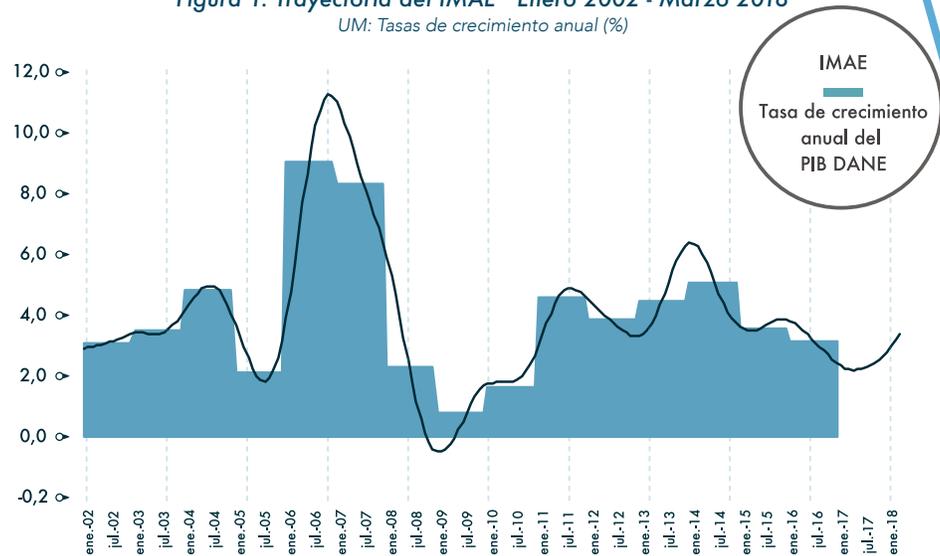
imae - puj cali



@imaepujcali

Ciudad de edición:  
Cali, Valle del Cauca

Figura 1. Trayectoria del IMAE\* Enero 2002 - Marzo 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.

## RESUMEN

✓ El Indicador Mensual de Actividad Económica (IMAE)<sup>1</sup>, elaborado de manera conjunta por la Pontificia Universidad Javeriana Cali y el Banco de la República, estima que en el primer trimestre de 2018 la economía del Valle creció alrededor de 3,1% en comparación con el mismo trimestre del año anterior, y se encuentra creciendo por encima del promedio nacional.

✓ Un 75% de las variables que componen el IMAE presentaron crecimientos positivos en el trimestre, destacando la caña de azúcar y los despachos de cemento.

✓ Los resultados del IMAE en los dos últimos trimestres son evidencia de que la economía puede haber tocado fondo en su extendido proceso de desaceleración.

✓ El entorno internacional del Valle muestra señales mixtas. Por un lado, el Índice de Tipo de Cambio Real para el Valle del Cauca sin Venezuela, se aprecia un 0,4%, perjudicando la competitividad del Valle. Por otro, el Índice de Crecimiento de los Principales Socios comerciales del Valle muestra una leve mejoría, y tiene perspectivas positivas para el 2018.

<sup>1</sup>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>.

## ENTORNO COLOMBIA

El Dane reportó que **la economía nacional creció 2,2% durante el primer trimestre de 2018** en comparación con el mismo periodo del año anterior. Este resultado estuvo impulsado principalmente por el crecimiento de **las actividades financieras y de seguros (+6,1%)**, la administración pública y defensa (+5,9%) y las actividades profesionales, científicas y técnicas (+5,6%). Por el contrario, los sectores productivos que registraron mayor contracción fueron: **la construcción (-8,2%)**, en la que destaca una reducción de 9,2% en la construcción de edificaciones residenciales y no residenciales, y, una reducción de 6,4% en la construcción de carreteras y vías de ferrocarril de proyectos de servicio público y de otras obras de ingeniería civil; en la explotación de minas y canteras (-3,6%) destacó una reducción de 17,5% en la extracción de minerales metálicos. En la industria manufacturera (-1,2%) resalta la caída de 4,6% en la fabricación de productos textiles y confección de prendas de vestir.

Pese a que el PIB nacional inicia una senda de crecimiento positiva y superior 0,9% a lo registrado en el primer trimestre del 2017, sigue siendo un resultado discreto en el que influye el efecto adverso de la incertidumbre política generada por el proceso electoral. En el sector de la construcción, provocó un bajo desempeño del sector de obras públicas y el débil ritmo de la actividad edificadora. Un hecho importante que afectó el crecimiento de la economía nacional en este primer trimestre fue el efecto que tuvo la ley de garantías sobre el sector de la construcción, especialmente obras públicas. Otro hecho importante, a nivel cuantitativo, fue la fecha en que se celebró la Semana Santa. En el 2018 la Semana Santa se celebró en marzo (primer trimestre), mientras que en 2017 se celebró en abril (segundo trimestre), por lo tanto, en el 2018 hay una menor producción a causa de los días festivos, hecho que se reflejó negativamente en el dato revelado por el Dane.

Del entorno macro destacó en el primer trimestre que el Banco de la República **mantuvo la tasa de interés de intervención** en 4,5%. En el mes de abril de 2018 ocurrió una disminución de 25 p.b y se sitúa actualmente en 4,25%. Las disminuciones de tasas intentan contrarrestar la debilidad de la actividad económica que aún se mantiene por debajo de su potencial y, la incertidumbre sobre la velocidad de su recuperación, aprovechando la trayectoria descendente de la inflación y su proximidad al rango meta (3,0%). Se espera que los efectos de este ciclo de disminuciones en las tasas de interés se vean reflejados en el despegue de la construcción y la manufactura para identificar si algunos sectores han mejorado en la generación de valor agregado o si, por el contrario, seguimos en los primeros eslabones de las distintas cadenas de producción.

Los términos de intercambio de Colombia iniciaron el año por encima del promedio registrado en el primer trimestre de 2017 un crecimiento promedio de 7,3% en comparación con el mismo periodo del año anterior. Este desempeño, está explicado principalmente por los **mayores precios del petróleo**, cuyo nivel promedio fue 24,8% superior en relación al mismo trimestre del año anterior.

Teniendo en cuenta la dinámica presentada hasta el primer trimestre del año 2018, la proyección del gobierno nacional para el crecimiento anual de la economía colombiana en 2018 sigue siendo 2,7% como cifra más probable, contenido en un rango entre 1,7% y 3,7%. Con esta proyección coincide el Banco de la República. Los analistas justifican el aumento de la tasa de crecimiento a partir de un escenario donde **habrá una demanda externa más dinámica**, mejorarán los términos de intercambio por mayores ingresos por exportaciones (en particular petróleo), y por mayores niveles de inversión, impulsada por una mayor ejecución en las obras civiles (en especial las 4G) y mayor inversión extranjera en el sector minero.

## ENTORNO INTERNACIONAL DEL VALLE

En el primer trimestre del año, las exportaciones en dólares tuvieron un incremento de 3,5%, mientras que las importaciones se redujeron un 5,9%. Sin embargo, cuando se elimina el componente estacional de las series, las exportaciones del Valle decrecieron 0,8%, y las importaciones 3,5%, en relación al mismo periodo del año anterior.

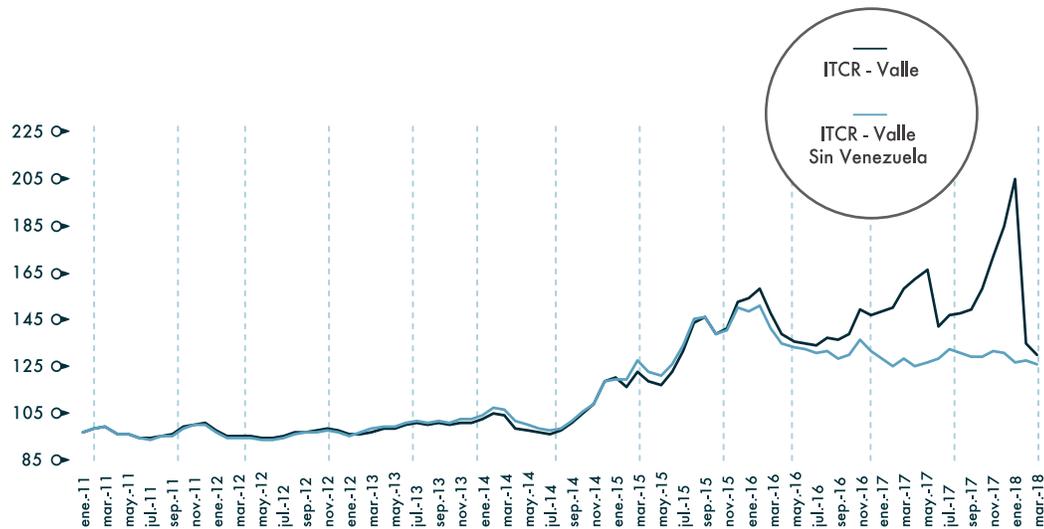
En el descenso de las exportaciones del Valle con las series desestacionalizadas influye la apreciación real del peso frente al dólar<sup>2</sup>. **El Índice de Tipo de Cambio Real para el Valle del Cauca, ITCR-V, sin tener en cuenta el comportamiento de Venezuela, cae 0,4% frente al mismo trimestre del año 2017**, apreciación real que sigue afectando la competitividad del sector exportador del departamento (ver Figura 2). La evolución del tipo de cambio nominal en Colombia está inversamente relacionada en el corto plazo con los precios del petróleo. Por lo tanto, la apreciación real de la moneda en el Valle es explicada en gran medida por el incremento en los precios del petróleo en el primer trimestre del año: el precio del barril de crudo WTI y Brent crecieron en marzo un 24,8% y un 27,8%, respectivamente, comparado con marzo de 2017. Por otro lado, la volatilidad que ha caracterizado el

ITCR-V con Venezuela se mantiene para el primer trimestre del 2018. Esta volatilidad refleja la incertidumbre reinante sobre la economía del vecino país y el riesgo que implica las inversiones en Venezuela. Es importante resaltar, como lo hemos hecho en informes anteriores, que las exportaciones del Valle son cada vez menos dependientes de la economía venezolana: la participación del vecino país en el comercio del Valle del Cauca ha caído de forma drástica en los últimos años (pasó de representar un 15,0% del comercio total en el 2001 a 4,4% en 2016).

Algunos de los productos que registraron tasas de crecimiento negativas frente al mismo trimestre del año anterior, según el informe “Ritmo exportador del Valle” elaborado por la Cámara de Comercio de Cali, son: perlas finas y metales preciosos (-39,6%), café, té y especias (-13,6%), prendas de vestir (-8,4%), bombones y confitería (-3,6%), y aparatos y material eléctrico (-2,8%). Por el contrario, los productos exportados que registraron mayor crecimiento fueron: manufacturas de caucho (101,3%), azúcar (59,9%), Calderas, máquinas y partes (41,0%) y jabones (29,6%).

<sup>2</sup> En el anexo del informe se presenta la metodología utilizada

**Figura 2. Índice de Tipo de Cambio Real para el Valle del Cauca.  
Enero 2011- Marzo 2018**

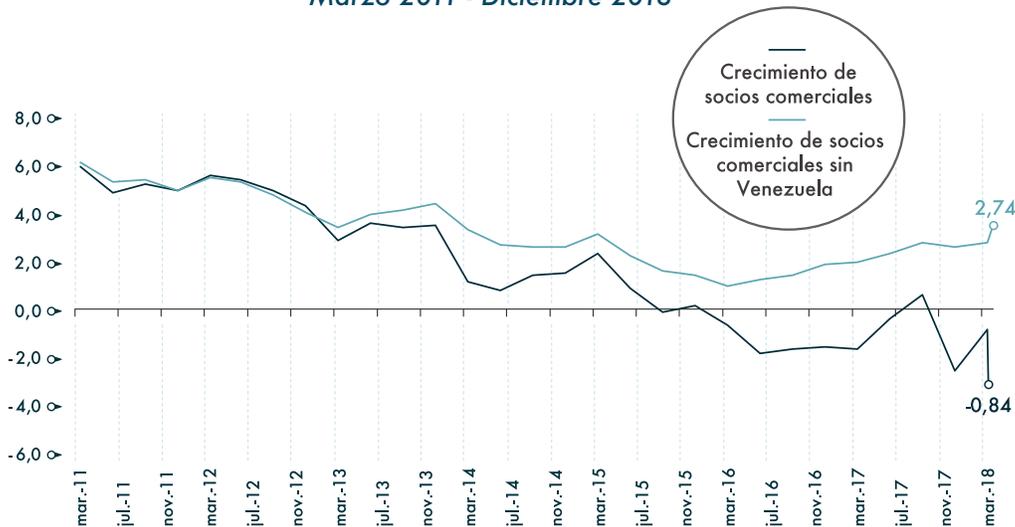


*Fuente: Construcción de los autores con base en los datos de los Bancos Centrales de los principales socios, DANE y el Banco de la República.*

Por otro lado, el **Índice de Crecimiento de los Principales Socios Comerciales del Valle del Cauca**, el cual le da seguimiento a la economía de los principales países destino de las exportaciones del departamento (sin incluir a Venezuela), muestra una leve mejoría en el primer trimestre de 2018. Pasa de 2,6% en el último trimestre de 2017 a 2,74% en el primer trimestre de 2018 (ver Figura 3.) Los países que durante este trimestre aceleraron su crecimiento fueron: Estados Unidos, que continúa su ritmo de expansión con un crecimiento de 2,9%; Chile, que se expande en 4,2% en el primer trimestre, continuando con la tendencia alcista

iniciada hace un año, y Perú, con un crecimiento de 3,2%. La dinámica tanto de Chile como de Perú es impulsada por el auge de los precios del cobre en el último año. Por otro lado, Venezuela continúa con una marcada crisis económica, decreciendo 15% en este primer trimestre del año. Para lo que queda del 2018, hay buenas perspectivas para la mayoría de los principales socios comerciales del Valle. El Fondo Monetario Internacional (FMI) mejoró sus proyecciones de crecimiento para América Latina en 2018 (de 1,9% a 2%), al mismo tiempo que ratifica la proyección del crecimiento para los Estados Unidos (de 2,9%).

### Índice de Crecimiento de los principales socios comerciales del Valle del Cauca Marzo 2011 - Diciembre 2018



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

## SEÑALES EN LA COYUNTURA ECONÓMICA DEL DEPARTAMENTO

Desde el cuarto trimestre de 2017 logramos apreciar **cam-bios positivos de tendencia en varios indicadores claves**, los cuales permitían sugerir que la economía de la región tal vez había tocado fondo y comenzado un proceso de aceleración del ritmo de crecimiento. Los datos del primer trimestre de 2018 aportan nueva evidencia a favor de esta misma señal positiva. Desde inicios de 2017 los modelos de pronóstico anticipaban un repunte de la actividad económica departamental en la segunda mitad del año, explicado por los efectos positivos rezagados que podrían traer la política monetaria expansiva del Banco de la República, el mayor crecimiento de los socios comerciales y la disolución

de los efectos del IVA sobre el consumo. Tal repunte efectivamente se reflejó en el cuarto trimestre de 2017 y ahora se extiende hasta el primer trimestre de 2018.

Una nota reveladora en las estadísticas del primer trimestre de 2018 es el hecho de que la actividad económica podía haberse afectado por la celebración de la Semana Santa en marzo, a diferencia de 2017 cuando tuvo como fecha a abril. Sin embargo, los indicadores de actividad económica que tomamos dentro del IMAE crecen en el primer trimestre de 2018 en relación con el mismo trimestre de 2017, a pesar de este evento estacional. Por tanto, cuando se consideran en

las estimaciones la trayectoria de los datos ajustados de estacionalidad, los crecimientos de los indicadores resultan mayores y ello contribuye al aumento del IMAE.

En el cuarto trimestre de 2017 cuatro indicadores habían cambiado favorablemente de signo en su tasa de crecimiento interanual (ajustada por estacionalidad y de valores atípicos)<sup>3</sup> y se había visto que dos tercios (66%) de los indicadores presentaban crecimientos positivos (más señales azules que rojas: ver Figura 4). **En el primer trimestre de 2018 otros dos indicadores se tornan azul** al cambiar a signo positivo en su tasa de crecimiento, mientras que un indicador cambia a rojo con signo negativo.

La **caña molida** vuelve a ser el indicador que presenta un mayor crecimiento. La agricultura cañera no había tenido un primer semestre de 2017 favorable, pero desde el segundo semestre y hasta el primer trimestre de 2018 se acelera, con lo que se garantiza que la agricultura sea un sector que impulse las estadísticas de crecimiento del PIB del Valle, al igual que sucede con el PIB de Colombia. El crecimiento interanual de la caña molida en el primer trimestre fue de 9,1% (ajustado de estacionalidad y del efecto de la Semana Santa).

Afortunadamente para la economía de la región, la **industria** vuelve a presentar un dato positivo este trimestre. El Índice de Producción Industrial Regional (medido por el Banco de la República) crece un 2,5% en el primer trimestre de 2018 en comparación con igual trimestre del año anterior. Este es un resultado que contrasta con la caída de 1,2% que presentó la industria nacional en el primer trimestre, por lo que el sector vuelve a ser uno de los pilares del mayor crecimiento del departamento en comparación con el nacional.

Las **exportaciones** nuevamente tienen una ligera mejoría en relación al trimestre inmediatamente anterior (2017T4) pero no logran un despegue lo suficientemente significativo para cambiar de signo su tasa de crecimiento interanual, la cual termina en -0,8% en el primer trimestre de 2018 (medidos a precios constantes en dólares y ajustada de estacionalidad).

Otro indicador importante que jalona el IMAE en el trimestre fue los despachos de cemento. En el tercer trimestre de 2017 la variable había tocado fondo, en el cuarto trimestre creció un 1,0 % y en el primer trimestre de 2018 se aceleró aún más para aumentar un 7,8%, en comparación con el mismo período del año anterior. Este es el indicador dentro del IMAE, después de la caña de azúcar, que más se expande en el trimestre. Otros indicadores del sector de la **construcción** que maneja el Banco de la República (áreas en explotación, áreas culminadas y producción de concreto) confirman la recuperación del sector. Al comparar los indicadores de coyuntura que emplea el IMAE y los datos del Dane para el PIB nacional se puede distinguir que el sector de la construcción estaría explicando una gran parte del mayor crecimiento del PIB estimado para el Valle en el primer trimestre de 2018. Mientras en el PIB nacional el sector de la construcción cae un 8,2% los indicadores del sector en el Valle evidencian una aceleración.

Otra noticia favorable para la economía del Valle está relacionada con el **consumo de los hogares**. Las ventas minoristas aumentaron un 3,0% en el primer trimestre del año en comparación con igual período de 2017 (calculado sobre los datos ajustados de estacionalidad y del efecto de la Semana Santa). Este repunte del consumo lo veníamos previendo en informes anteriores como respuesta a las

<sup>3</sup> 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.

menores tasas de inflación, la disminución de las tasas de interés, la disipación de los efectos del aumento del IVA y la mejoría que presentaba el índice de confianza del consumidor (ICC) para la ciudad de Cali. De hecho, el ICC pasó a ser positivo en marzo y en abril de este año, después de haberse ubicado con signo negativo casi todo el año 2016 y el año 2017. Es notoria que esta mejoría se refleje en el ICC a pesar del aumento de las tasas de desempleo contabilizado para la ciudad de Cali. Por su parte, la venta de vehículos nuevos decreció en el primer trimestre del presente año (-1,4% cuando se ajusta por estacionalidad).

Por el lado de los indicadores que indirectamente se relacionan con la actividad económica, las señales se mantienen positivas, lo que nos sirve para confirmar el mejoramiento que evidencian los indicadores sectoriales. 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 positivas. El primer indicador aumenta un 3,9% y el segundo un 3,6% en comparación con igual trimestre del año anterior. También se sostiene con una dinámica positiva el consumo de energía del sector no residencial y aumenta un 2,1%, lo que también confirma las señales que apuntan a un crecimiento en la actividad económica empresarial. La cartera de crédito bancaria se desaceleró en el primer trimestre del año, aunque se sostiene creciendo un 0,6% real en comparación con el mismo trimestre de 2017, mientras que las importaciones repiten otro trimestre con una tasa interanual negativa de -3,5% (ajustada de estacionalidad, al igual que las anteriores tasas).

**Figura 4. Dinámica de las variables que componen el IMAE en el cuarto trimestre de 2017 y primer trimestre de 2018\***

VARIABLES	2017 T4	2018 T1
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: Construcción de los autores.

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

## ESTIMACIÓN Y PRONÓSTICO PARA EL CRECIMIENTO

El Indicador Mensual de Actividad Económica (IMAE)<sup>4</sup>, elaborado de manera conjunta por la Pontificia Universidad Javeriana Cali y el Banco de la República, refleja que la economía de la región mejoró nuevamente su ritmo de crecimiento. Se estima que en el **primer trimestre de 2018 la economía del Valle creció alrededor de 3,1%** en comparación con el mismo trimestre del año anterior (2017T1) y creció un 1% en comparación con el trimestre inmediatamente anterior (2017T4). Así, se estima que la economía se mantiene creciendo por debajo de su promedio histórico (3,8%), pero con una tendencia que lo acerca a este potencial. Los resultados del IMAE en los dos últimos trimestres son evidencia cada vez más firme de que es probable que la economía haya tocado fondo en su extendido proceso de desaceleración (ver Figura 5). No obstante, los estimados de los próximos trimestres permitirán confirmar si se trata de una recuperación consolidada del ciclo de los negocios o de un movimiento temporal.

De esta forma, **la economía del Valle del Cauca nuevamente vuelve a crecer por encima del promedio nacional.** Para el primer trimestre de 2018 el Dane reportó que la economía colombiana creció un 2,2% con respecto al mismo trimestre del año anterior, y 0,7% con respecto al trimestre inmediatamente anterior.

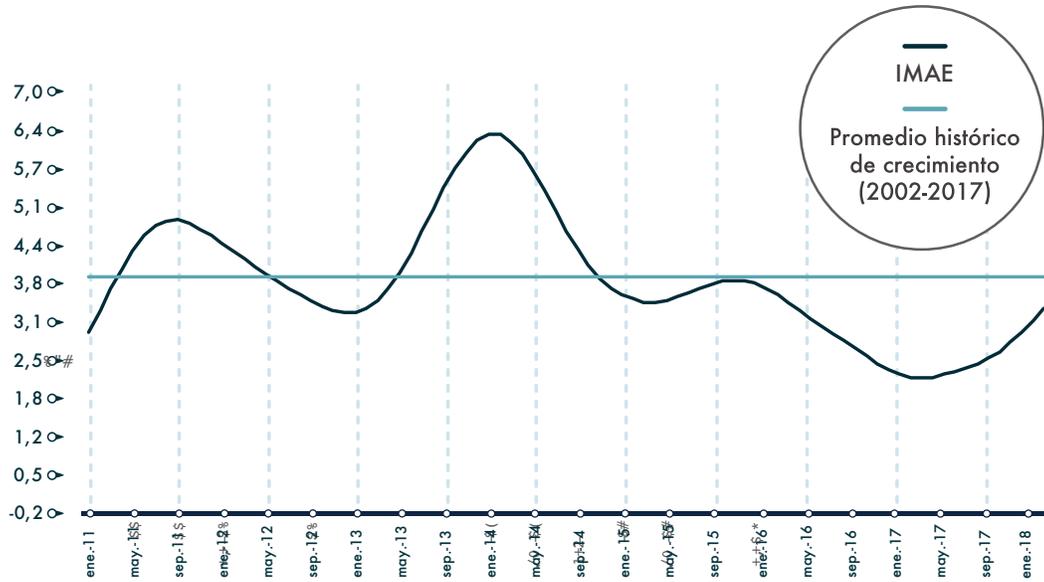
Para 2017 conservamos nuestros estimados de crecimiento económico para el Valle en un valor central de 2,2% (en un rango entre 1,9% y 2,4%), lo que constituiría el cuarto año consecutivo, creciendo por encima del nacional. En 2016 la economía del Valle creció un 1,1% por encima del total nacional (3,1% frente a 2,0%). En 2017 los estimados muestran que este diferencial se redujo a 0,4% (2,2% frente a 1,8%). En el primer trimestre de 2018 este diferencial estaría aumentando nuevamente hasta 0,9%.

Todos estos han sido resultados que se han apoyado en una estructura productiva en el Valle que le permitió resistir mejor que otros departamentos la caída del precio del petróleo y aprovechar la depreciación del peso colombiano para sustituir importaciones, reanimar la industria y expandir el consumo. Sin embargo, una llamada de alerta sobre esta ventaja relativa lo producen los cambios de signo observados en las trayectorias de la tasa de cambio (apreciación del peso colombiano) y del precio del petróleo (aumento). Por tanto, el crecimiento de la economía del Valle por encima de otros departamentos del país tendrá que apalancarse en otros factores más estructurales que favorezcan la actividad económica por el lado de la productividad, la innovación y la competitividad.

<sup>4</sup>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>.

Figura 5. Trayectoria del IMAE\* Enero 2011- Marzo 2018

UM: Tasas de crecimiento anual (%)



VEREDAL MINEDUCACIÓN No. 1229 de 2016



Pontificia Universidad  
**JAVERIANA**  
Cali

# Departamento de Economía

Laboratorio de Economía Aplicada  
(LEA)

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