

- 1. Entorno macroeconómico..... 2**

La expectativa sobre el incremento de la tasa de política de la Reserva Federal de Estados Unidos, la desaceleración de la economía de China, la caída en los precios del petróleo, la necesidad de seguir implementando estímulos monetarios en Europa por parte del Banco Central y la vulnerabilidad de la economía de los países emergentes fueron los factores que afectaron los mercados bursátiles internacionales durante el segundo semestre del 2015.
- 2. Renta fija..... 5**

A partir del segundo semestre del año el Banco de la República subió la tasa de interés de referencia hasta llegar a 5,75%. En línea con esta decisión las tasas de interés de referencia también se incrementaron. Por otro lado, factores locales e internacionales fueron los catalizadores de la volatilidad en los títulos de deuda pública local denominados en pesos y en UVR.
- 3. Renta variable..... 7**

El mercado accionario colombiano sigue registrando una marcada tendencia hacia la baja que no se logró revertir en lo corrido del 2015. En el lapso comprendido entre enero y diciembre las acciones registraron una desvalorización aproximada de 22%.
- 4. Dólar..... 8**

A partir del segundo semestre se acentuó la devaluación del peso que ya se venía presentando en los primeros meses del año. La Tasa Representativa del Mercado (TRM) acumuló en lo corrido del 2015 una devaluación del 32%.
- 5. Inflación.....9**

En materia económica, el año 2015 se caracterizó por las sorpresas inflacionarias que se presentaron, las cifras que se publicaban mes a mes terminaron superando las expectativas de los analistas.
- 6. Producto Interno Bruto.....10**

En el tercer trimestre de 2015 la economía colombiana creció 3,2% comparado con el mismo periodo del 2014. Este resultado superó los datos observados en el primer y segundo trimestre del año (2,8% y 3,0%, respectivamente).
- 7. Desempleo..... 12**

Por quinto año consecutivo se ha reportado una tasa de desempleo de un solo dígito, la cual se ubicó en 7,3% en noviembre de 2015, esta es la tasa más baja en los últimos 15 años para este mismo mes.

## 1. ENTORNO INTERNACIONAL

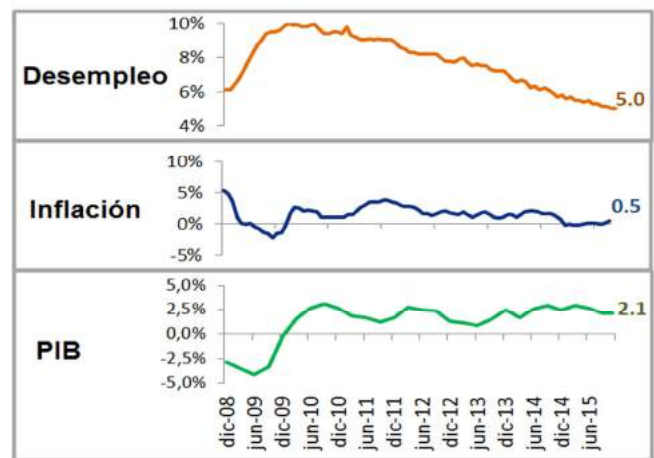
La expectativa sobre el incremento de la tasa de política de la Reserva Federal de Estados Unidos, la desaceleración de la economía de China, la caída en los precios del petróleo, la necesidad de seguir implementando estímulos monetarios en Europa por parte del Banco Central y la vulnerabilidad de la economía de los países emergentes fueron los temas que afectaron los mercados bursátiles internacionales durante el segundo semestre del 2015.

Desde mediados del año 2014, la fecha de inicio del incremento de la tasa de política monetaria de Estados Unidos ha sido el tema central de discusión de analistas de mercado bursátil en el mundo, puesto que esta decisión impactaría los flujos de inversión hacia el resto de economías del mundo, sobre todo en los recursos disponibles para invertir en las economías emergentes. En varias oportunidades el Comité Federal de Mercado Abierto de la Reserva Federal (FED)<sup>1</sup> ha argumentado que cualquier cambio en la tasa de intervención estará sujeta a la evolución de la economía estadounidense, por esta razón cobro gran importancia la publicación de las cifras macroeconómicas de ese país.

Las cifras de Estados Unidos que se publicaron en lo corrido del año indicaron una recuperación sostenida de la economía. En primer lugar, el Producto Interno Bruto norteamericano ha demostrado solidez, puesto que logró ubicarse en terreno positivo superando la crisis del 2008. Adicionalmente, se destaca el buen desempeño del mercado laboral: se han creado en promedio 209.000 empleos por mes y ha logrado una disminución de la tasa de desempleo al 5% justo en los niveles de largo plazo. No obstante se han presentado buenos resultados en todos los frentes económicos, sigue preocupando el bajo nivel en el que se encuentra la inflación puesto que se ubica cerca del 0% (0,2% en noviembre) impulsada principalmente por caídas en los precios de la energía y de los alimentos.

<sup>1</sup> La Reserva Federal es un organismo independiente del Gobierno, encargada de tomar las decisiones de política monetaria y cambiaria de Estados Unidos.

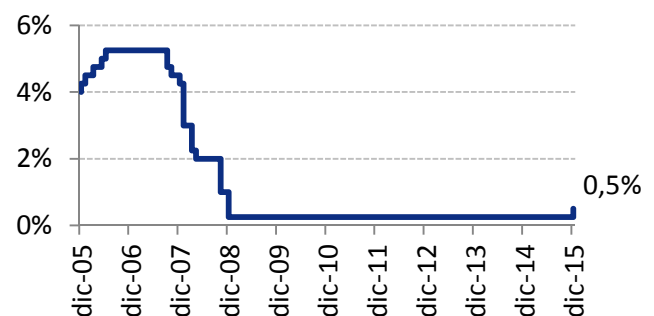
Gráfica 1: Cifras económicas de Estados Unidos



Fuente: Bloomberg

En la reunión de política monetaria del mes de septiembre se mantenía gran expectativa sobre la decisión que tomaría la FED respecto a la tasa de intervención. Para esta fecha no había un consenso entre los analistas del mercado bursátil sobre cuál iba a ser la decisión del Comité Federal de Política Monetaria, por esta razón la incertidumbre terminó siendo el desencadenante de volatilidad en los mercados bursátiles alrededor del mundo. Al finalizar la reunión del noveno mes del año, la FED decidió mantener la tasa de política estable y reiteró su intención de incrementarla en cualquier momento de lo que resta del 2015 debido a que consideraron prudente tomarse un poco de tiempo para evaluar el impacto de la creciente aversión al riesgo sobre la economía norteamericana. Sin embargo, la evolución positiva de las cifras macroeconómicas fue una señal suficiente para que el organismo subiera la tasa de interés de referencia en la reunión que sostuvieron en diciembre, esta sería la primera vez desde junio de 2006 que esa entidad utilizaría este mecanismo.

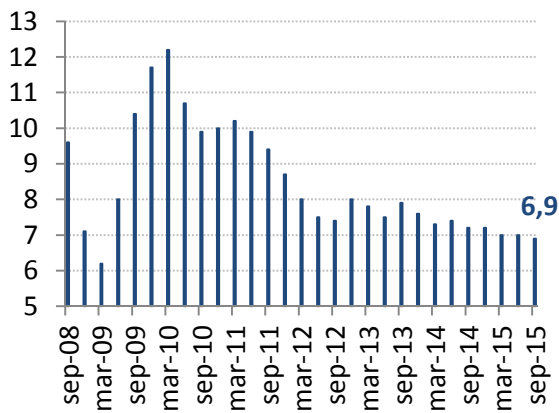
Gráfica 2: Tasa de interés de referencia de Estados Unidos



Fuente: Bloomberg

En contraste con el panorama de Estados Unidos, la economía de China viene presentando varias dificultades para lograr sostener el ritmo de crecimiento que venía mostrando en periodos pasados. Las estimaciones recientes del PIB revelan que el país asiático está creciendo al ritmo más lento en los últimos 25 años (por debajo del 7%), principalmente por dificultades que está afrontando en el sector fabril y en el mercado de bienes raíces. En principio, los temores sobre la desaceleración de la economía China se tradujeron en desvalorización de los mercados financieros. El índice bursátil Shanghai Composite<sup>2</sup> presentó en el segundo semestre una caída pronunciada con la cual se borraron las ganancias que venía acumulando de más del 50%, terminado el 2015 prácticamente sin variación alguna.

**Gráfica 3: PIB de China (%)**



Fuente: Bloomberg

**Gráfica 4: Shanghai Composite**

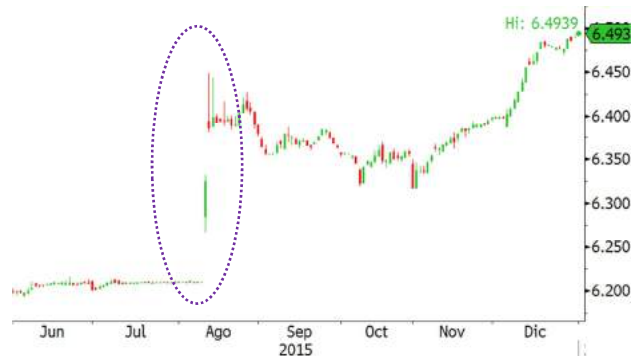


Fuente: Bloomberg

<sup>2</sup> Shanghai Composite es el índice de la Bolsa de Valores de Shanghái que sigue el desempeño diario del precio de todas las acciones A y B cotizadas en ese mercado y que se pondera por capitalización.

En su intento por respaldar la economía, el Banco Central y el Gobierno chino comenzaron a implementar medidas de estímulo para contener la caída de sus mercados financieros, entre las cuales se destaca: Reducción de la tasa de política monetaria en varias oportunidades durante el segundo semestre, disminución de la tasa de encaje bancario requerido, la autorización por primera vez en la historia a los fondos de pensiones gestionados por gobiernos locales para invertir en los mercados accionarios, el recorte de aranceles a algunas importaciones y exportaciones en 2016, entre otros. Además de estas medidas, es importante resaltar aquella que generó mayor revuelo en el mundo: Debilitar en un 3,2% su moneda frente al dólar en tres días con el fin de reactivar la economía de ese país, esta sería la más grande revisión a la baja del valor de la moneda desde 1994.

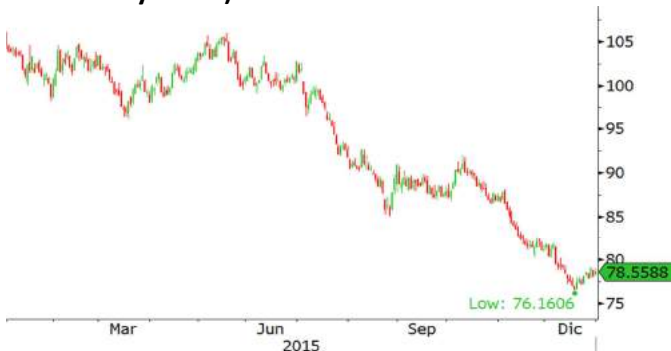
**Gráfica 5: Yuan**



Fuente: Bloomberg

La devaluación del yuan, que no era esperada por el mercado, contribuyó al alza de la aversión al riesgo global puesto que generó desvalorizaciones en los activos de riesgo ante la incertidumbre sobre la capacidad de la economía china de resistir la inestabilidad bursátil. Este acontecimiento impactó el comportamiento de los precios de las materias primas, los cuales ya venían cayendo desde el año pasado debido a la incertidumbre respecto a la sobre oferta de productos básicos y la expectativa de una menor demanda de estos.

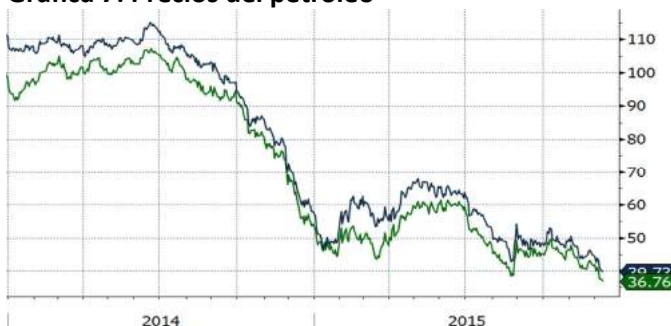
**Gráfica 6: Precio de materias primas (Bloomberg Commodity Index)**



Fuente: Bloomberg

En el caso particular del petróleo, los precios de las referencias WTI y Brent continuaron presentando bajas en sus cotizaciones debido a diferentes factores: La sobreoferta de crudo proveniente de la producción de países miembros de la OPEP<sup>3</sup>, el excedente de inventarios en Estados Unidos, la menor demanda de este producto debido a la debilidad de la economía global y la expectativa de una mayor oferta como consecuencia de acuerdo nuclear entre Irán y las principales potencias del mundo.

**Gráfica 7: Precios del petróleo**



Fuente: Bloomberg

En el caso de Europa la situación tampoco es color de rosa. Si bien el crecimiento de la región se mantiene en terreno positivo, todavía sigue reflejando una recuperación moderada que viene perdiendo fuerza con respecto al ritmo de crecimiento que venía presentando el año pasado. Este acontecimiento sumado a la baja

<sup>3</sup> La Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) es una organización intergubernamental conformada por 12 países que tiene por objetivo la unificación y coordinación de las políticas petroleras de los países miembros, con la defensa de sus intereses como naciones productoras.

inflación que permanece muy cercana al 0% incentivó al Banco Central Europeo (BCE) a implementar medidas de estímulo para asegurar el regreso del IPC a la meta de 2.0% en el mediano plazo, entre las cuales se determinó: Reducir la tasa de depósitos de -0.2% a -0.3%; Extender su programa de compras de deuda soberana en plazo hasta por lo menos marzo de 2017; Aumentar desde el 25% al 33% en el límite de compras de deuda pública sobre las emisiones de los bancos del bloque y adquirir deuda emitida en euros por parte de los gobiernos regionales y locales de la Eurozona.

**Gráfica 8: Cifras macroeconómicas de Europa**



Fuente: Bloomberg

Pese a que el BCE implementó medidas de estímulo para aumentar la liquidez en la economía para incentivar el consumo, la magnitud de éstas no estaba alineada con las expectativas de los analistas del mercado, puesto que se esperaba un incremento en el monto de compras de deuda a € 75 mil millones por mes. Adicionalmente, el Banco Central pidió a los países de la zona euro respaldar la política monetaria con medidas fiscales que acompañen la expansión del crecimiento, afrontando los riesgos asociados a choques externos.

Al revisar el panorama económico internacional, es posible afirmar que todavía se evidencian varias dificultades para mantener un crecimiento sostenido en el mediano plazo: los países desarrollados no han logrado erradicar el riesgo de deflación, así como los países emergentes no han podido implementar políticas de desarrollo ante la creciente inflación y mitigar el impacto que tiene la devaluación de las tasas de cambio en la competitividad. A pesar de las menores perspectivas de crecimiento global en el corto plazo, las políticas contra cíclicas que están implementando los bancos centrales en el mundo permite ratificar que estas entidades están dispuestas a hacer todo lo que este a su alcance para lograr una recuperación.

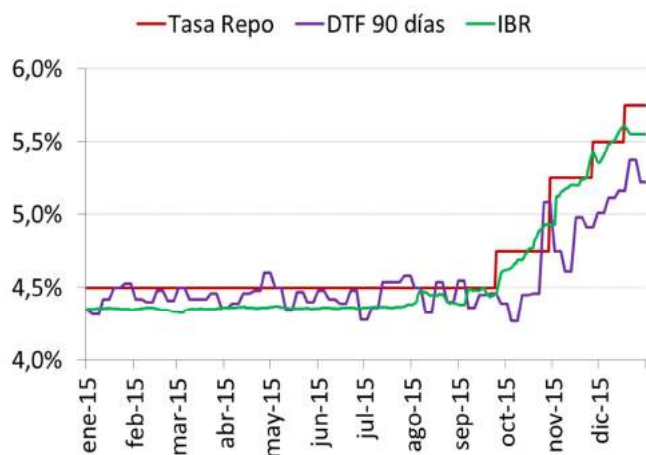
## 2. RENTA FIJA

### • TASAS DE INTERÉS DE REFERENCIA

Durante gran parte del año la tasa repo permaneció inalterada en 4.50% debido a que la Junta Directiva del Banco de la República se encargó de monitorear los ajustes que estaba sufriendo la economía colombiana como resultado del choque generado por la caída en el precio del petróleo, el incremento aparentemente transitorio de la inflación y la reducción en los términos de intercambio que encareció los bienes importados. Sin embargo, el rápido incremento del IPC y el desanclaje de sus expectativas terminaron presionando al Banco de la República a aumentar la tasa de intervención.

A comienzo del año, la tasa repo era de 4,50% y al cierre del año era de 5,75%, esto quiere decir que en los últimos 4 meses del año el Banco de la República realizó aumentos de la tasa de interés de referencia en 125 puntos básicos. Como respuesta a estos movimientos al alza, las tasas del mercado monetario reflejaron este mismo comportamiento. Como se puede ver en la gráfica 9, las tasas de interés de referencia presentaron una fuerte correlación con la tasa de intervención. La tasa swap IBR comenzó a reflejar de manera anticipada las expectativas de los agentes respecto a la tasa repo, mientras que las demás tasas del mercado monetario se ajustaron de forma más gradual.

Gráfica 9: Tasas de interés de referencia



Fuente: Banco de la República

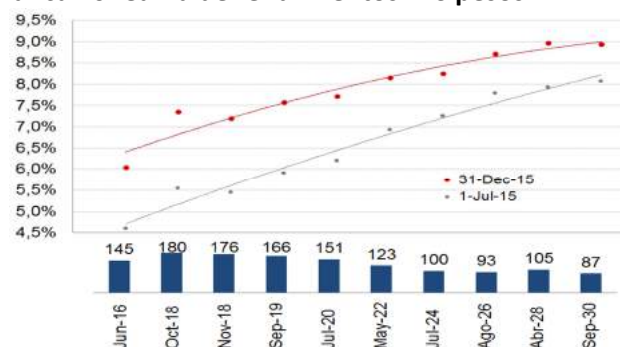
La principal razón que presionó al alza las tasas del mercado monetario fue la disminución en la liquidez del sistema financiero ocasionado por el mayor recaudo

tributario en el segundo semestre por cerca de \$13 billones y la implementación del Sistema de Cuenta Única Nacional (SCUN) por aproximadamente \$16 billones. Este último factor implicó un cambio estructural en las fuentes de fondeo de los establecimientos de crédito debido a que modificó la operatividad de los recaudos y giros del Gobierno a través del sistema financiero, este hecho se tradujo en captaciones extraordinarias de los bancos y en incrementos sobre las tasas de interés de corto plazo de la deuda corporativa.

### • DEUDA PÚBLICA

Durante el segundo semestre del año se presentó un aplanamiento de la curva de rendimientos de TES denominados en pesos, ocasionado por un incremento pronunciado en las tasas de interés de los títulos de corto plazo superior al registrado en las tasas los títulos de más largo vencimiento.

Gráfica 10: Curva de rendimientos TES pesos



Fuente: Infovalmer

El incremento en las tasas de interés de los títulos de corto plazo obedece principalmente a dos factores:

1. El anuncio por parte del Ministerio de Hacienda de realizar la emisión de TES con vencimiento menor a un año para generar puntos líquidos en esa parte de la curva de rendimientos. La expectativa de una mayor oferta de títulos de corto plazo ocasionó una caída en el precio de los activos de este tramo de la curva.
2. El aumento de 125 puntos básicos en la tasa de interés de referencia encareció el crédito atado a la tasa de corto plazo, generando desvalorizaciones en los TES de corto plazo.



Similar a la parte corta de la curva de rendimientos, los TES de largo plazo también presentaron un incremento en la tasa de negociación. El mercado de deuda pública local estuvo afectado por varios factores externos y locales que imprimieron volatilidad y que incidieron en el tramo largo de la curva como por ejemplo: aumento en la prima de riesgo de Colombia, el anuncio del Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) devaluación de la tasa de cambio, la caída de los precios del petróleo, entre otros.

La subida en la prima de riesgo de Colombia refleja el aumento en la aversión al riesgo del país. Los CDS a 5 años en la gráfica 11 reflejan una gran incertidumbre de parte de los inversionistas, luego de que el indicador pasara de cotizarse aproximadamente a \$169 dólares en julio y alcanzara un máximo de \$264.163 dólares al finalizar el año. La subida de 43% en los CDS fue relevante en la cotización de las tasas de interés de los títulos de deuda pública, puesto que el nivel de la prima de riesgo es el más alto desde que el país recuperó su grado de inversión.

**Gráfica 11: CDS de Colombia a 5 años**



Fuente: Bloomberg

Además del incremento en la prima de riesgo, también es importante resaltar los siguientes aspectos que le imprimieron volatilidad a los títulos de deuda pública:

1. La expectativa de un cambio en la postura monetaria de la FED presionó al alza las tasas de los bonos emergentes, entre ellos la deuda soberana colombiana, por el encarecimiento del crédito externo.
2. La incertidumbre respecto al panorama internacional, particularmente el menor crecimiento del PIB de China, incrementó la aversión al riesgo global generando una mayor presión al alza de las tasas de los títulos de más largo plazo.

3. La caída del precio del petróleo generó gran preocupación sobre la debilidad del sector externo colombiano ante la percepción de deterioro de las cuentas fiscales de la Nación.
4. El incremento en las expectativas de inflación y el cambio en las condiciones macroeconómicas generó aversión al riesgo, lo cual terminó ocasionando desvalorizaciones en los títulos de largo plazo.

Vale la pena destacar que los títulos de referencia a 10 años, los TES con vencimiento en 2024, presentaron alta volatilidad con una marcada tendencia alcista en lo corrido del año. A principio del semestre los títulos estaban valorados a 7.253% y cerraron el 2015 con una tasa de 8.253%, es decir una desvalorización de 115 puntos básicos.

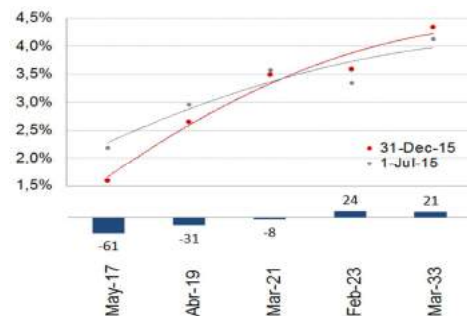
**Gráfica 12: TES con vencimiento en 2024**



Fuente: Bloomberg

Por otro lado, la curva de rendimientos de TES denominados en UVR registró un empinamiento, es decir los títulos de corto plazo registraron importantes valorizaciones y los de más largo vencimiento presentaron incrementos en la tasa. Este comportamiento sucedió como producto del apetito de los inversionistas por títulos indexados a la inflación debido a la expectativa de mayores retornos vía de este indicador.

**Gráfica 13: Curva de rendimientos TES UVR**



Fuente: Infovalmer

### 3. RENTA VARIABLE

Una vez más el mercado accionario colombiano sigue registrando una marcada tendencia hacia la baja que no se logró revertir en lo corrido del 2015. El índice bursátil Colcap<sup>4</sup> abrió el año en 1.483,9 puntos, su nivel máximo alcanzado en 2015, luego de cayó a un mínimo de 1.045,71 y cerró el año a 1.153,71, es decir, en el lapso comprendido entre enero y diciembre las acciones registraron una desvalorización aproximada de 22%. En la gráfica 14 se resalta que a partir de enero el indicador no alcanzó a superar el valor con el que arrancó el año.

**Gráfica 14: Colcap**



Fuente: Bloomberg

Los principales factores que explican la caída del Colcap se deben a la evolución del entorno internacional: Un menor crecimiento económico en Europa y China, La caída en las cotizaciones del crudo, la reducción de los flujos de inversión extranjera en el país y la expectativa de que iniciara el aumento de tasas de interés en Estados Unidos. Estos factores generaron un desincentivo para invertir en activos “riesgosos” impactando las decisiones de los inversores sobre los flujos de inversión a las economías emergentes, entre los cuales se encuentra Colombia

Particularmente para el mercado local, el impacto de la caída en los precios del petróleo en la economía y sobre todo en las utilidades de las compañías del sector de hidrocarburos generó presiones hacia la baja sobre la cotización de los acciones de este sector.

<sup>4</sup> El Colcap es un índice accionario publicado por la Bolsa de Valores de Colombia, el cual refleja el comportamiento de las acciones más líquidas de la BVC ponderadas por su capitalización bursátil ajustada.

Es importante mencionar que a partir del año 2015 las empresas que cotizan en bolsa comenzaron a reportar cifras contables bajo la metodología de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) la cual impactó negativamente los valores patrimoniales de las compañías, disminuyendo la rentabilidad por acción, desincentivando la inversión en este tipo de instrumentos financieros.

Adicionalmente, vale la pena resaltar el efecto de la devaluación del peso en los resultados de las compañías: A las empresas del sector minero energético el aumento de la tasa de cambio amortiguó la caída del precio del petróleo, así mismo las entidades que tienen filiales en otros países y que consolidan las cifras en pesos colombianos la devaluación les favoreció el reporte de sus ingresos. Por otro lado, a aquellas compañías que dependen de bienes de consumo importados presentaron una fuerte afectación de sus resultados como consecuencia del incremento del valor de los productos importados y la disminución de la demanda de los bienes finales.

Por otro lado, la devaluación no solo afectó los resultados contables de las empresas sino también la decisión de inversión por parte de agentes extranjeros puesto que el aumento de la tasa de cambio fue mucho mayor que cualquier valorización de las acciones que cotizan en bolsa, por tal motivo ningún activo lograba compensar la pérdida de valor de estos títulos cuando se trataba de monetizar en otras divisas.

## 4. DÓLAR

A principio del año, la tasa de cambio había presentado una marcada volatilidad, con una tendencia hacia el alza, sin embargo a partir del segundo semestre se acentuó la devaluación del peso. La Tasa Representativa del Mercado (TRM) había subido durante los primeros seis meses del año aproximadamente 10%, luego el vertiginoso aumento del dólar hizo que en lo corrido del 2015 se acumulara una devaluación del 32%.

Gráfica 15: Dólar



Fuente: Bloomberg

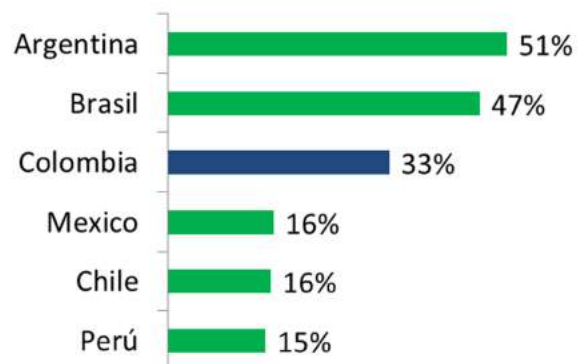
La devaluación del peso durante el segundo semestre ocurrió como consecuencia de factores externos e internos, entre los cuales se destacan los siguientes:

1. La recuperación económica de Estados Unidos sumado a los anuncios de la FED respecto a su postura monetaria menos expansionista (aumento de tasas de interés) contribuyó con la masiva salida de capitales de inversiones alrededor del mundo, las cuales se direccionaron hacia el país norteamericano, favoreciendo la devaluación de la tasa de cambio.
2. La caída en los precios de las materias primas como el petróleo, el carbón y el café contribuyeron con los descensos en los términos de intercambio del país y reforzaron la tendencia devaluacionista del peso colombiano (Ver gráfica 6 y 7).

3. El impacto del entorno internacional en la economía colombiana, particularmente el incremento del déficit de cuenta corriente de Colombia continuó evidenciando la vulnerabilidad del sector externo, causando un incremento en la prima de riesgo del país medida mediante el CDS de 5 años. Como se mencionó anteriormente, este indicador aumento significativamente en lo corrido del 2015 e incluso se ubicó por encima del promedio de los últimos 12 meses (Ver gráfica 11).

4. El difícil entorno internacional para los mercados emergentes alimentado por la disminución en los precios de los commodities, la debilidad en el crecimiento de la economía China y la normalización de la política monetaria de Estados Unidos afectaron negativamente el desempeño de las tasas de cambio de la mayoría de países en vías de desarrollo. Como se puede observar en la gráfica 16, el peso colombiano fue la tercera divisa más devaluada entre las principales monedas de la región.

Gráfica 16: Devaluación de monedas emergentes



Fuente: Bloomberg

5. A nivel local se destacan dos operaciones que incentivaron la tendencia alcista de la tasa de cambio: el aplazamiento de la subasta de venta de Isagen contribuyó a eliminar la expectativa de ingreso de divisas por este concepto, así como la adquisición de cadenas de retail en Brasil y Argentina por parte del Grupo Éxito por aproximadamente USD\$1.400 millones generó una demanda temporal de dólares.



Con el propósito de controlar la rápida devaluación de la tasa de cambio, el Banco de la República decidió modificar el régimen de Posición Propia de Contado, permitiendo a los intermediarios del mercado cambiario pudieran mantener la posición propia invertida en dólares negativa hasta en un 20% del patrimonio técnico. Con esta medida la entidad pretendía corregir las distorsiones que se presentaban en el mercado cambiario y que afectaban algunas operaciones de financiación en moneda extranjera y los precios del mercado forward de peso colombiano. A pesar de la intervención en el mercado cambiario, el dólar continuó mostrando una marcada tendencia alcista.

## 6. INFLACIÓN

En materia económica, el año 2015 se caracterizó por las sorpresas inflacionarias que se presentaron, las cifras que se publicaban mes a mes terminaron superando las expectativas de los analistas del mercado. A principio del año las estimaciones del Índice de Precios al Consumidor (IPC) para diciembre estaban alrededor de 3.3% cuando el dato real de cierre del año fue de 6,77%, es decir, el doble de lo esperado.

El Dane publicó el IPC para el mes de diciembre de 2015 con un registro de 0,62% en su variación mensual y anual de 6,77%, el dato más elevado desde 2008, de esta manera la inflación en los últimos 12 meses se ubicó por encima del rango meta del Banco de la República (entre el 2% y el 4%).

**Gráfica 17: Inflación 12 meses**



Fuente: Bloomberg

En lo corrido del año, la inflación estuvo influenciada por las difíciles condiciones climáticas en algunas zonas del país, así como la transmisión de la devaluación de la tasa de cambio a los precios de los bienes transables. El fenómeno del niño afectó de manera considerable la oferta y la producción de diversos productos agrícolas, presionando fuertemente el aumento de los precios de los alimentos, los cuales subieron 10,85% en lo corrido del año. Por otro lado, el incremento en la cotización del dólar implicó que el IPC de los productos transables registrara un incremento de 7.1% en 2015 cuando el año anterior había sido de 2%.

Como se mencionó anteriormente, los precios de los alimentos fueron los que alcanzaron el registro más elevado, explicado por el aumento en los grupos de las hortalizas y legumbres (+41,53%), frutas (+24,78%), tubérculos y plátanos (+17,46%) y cereales y productos de panadería (13,9%). Por otro lado, la inflación sin alimentos se ubicó en 5.17%, dato superior en 191 puntos básicos comparado con el que se publicó un año atrás (3.26%), este dato evidencia que el incremento en el nivel general de precios también se dio en otros grupos de gasto, especialmente por aquellos que presentaron un mayor impacto de la devaluación de la tasa de cambio.

Como se puede observar en la gráfica 18, todos los grupos de bienes presentaron una variación positiva, destacándose el de los alimentos y el de otros gastos. A estos grupos le siguieron rubros de vivienda, salud, educación, transporte, comunicaciones, diversión y vestuario.

**Gráfica 18: Variación IPC por grupo de bienes en lo corrido del año**



Fuente: Dane

## 7. PIB COLOMBIA

De acuerdo con las cifras del Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE), durante el tercer trimestre de 2015 la economía colombiana creció 3,2% comparado con el mismo periodo del 2014. Este resultado indica que la actividad económica presentó una mejora en lo corrido del año puesto que el crecimiento de este periodo superó los datos observados en el primer y segundo trimestre del año (2,8% y 3,0%, respectivamente).

**Gráfica 19: PIB por trimestre**



Fuente: Dane

En lo corrido del año (enero – septiembre), ocho de las nueve actividades productivas presentaron un crecimiento positivo. De estas ramas, se destaca el comportamiento de tres sectores que lograron registrar incrementos por encima del consolidado de la economía: Comercio (4,6%), construcción (4,6%) y servicios financieros (4,1%). Por el contrario, el sector industrial y el minero fueron las actividades que presentaron el más bajo dinamismo.

**Gráfica 20: PIB por ramas de actividad (Corrido año %)**



Fuente: Dane

Al revisar las cifras de crecimiento por rama de actividad trimestral, vale la pena destacar los siguientes aspectos:

- Los sectores que impulsaron la economía fueron comercio, agricultura y el financiero principalmente por el buen desempeño de la producción de café, la producción de servicios de intermediación financiera y la mejor dinámica de los servicios hoteleros.
- Los sectores transables tales como el agropecuario y la industria presentaron buenas tasas de crecimiento debido en parte a una tasa de cambio más competitiva.
- Luego de presentar un crecimiento acelerado en los primeros trimestres del año, el sector de la construcción apenas creció 0.8% como consecuencia de la contracción en las obras de edificación.
- El único sector de la economía que tuvo variación negativa fue el de minas al anotar un registro de -1,1% debido al descenso en la producción de gas, crudo y carbón.

**Gráfica 21: PIB por ramas de actividad (Variación trimestral %)**

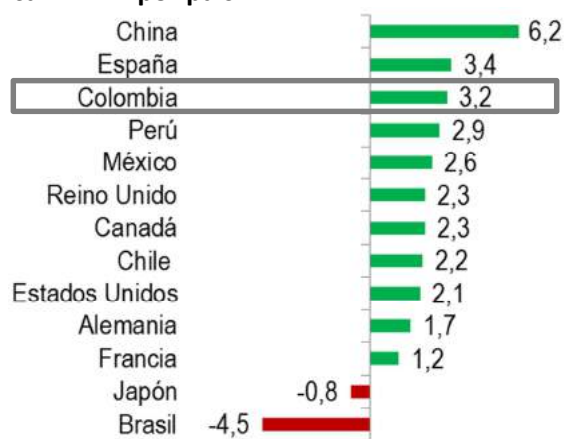


Fuente: Dane

Si bien el resultado del primer trimestre se ubicó en terreno positivo, la cifra del mes de septiembre indica que la dinámica de la economía local ha mostrado una disminución cuando se compara con el comportamiento de los tres años anteriores. Debido al desempeño deficiente del crecimiento económico local, los analistas han reacomodado en diferentes oportunidades sus expectativas del PIB para el 2015: las proyecciones que se habían plasmado a principio del año por encima del 4% se han ido ajustado actualmente a un rango entre 2.5% y 3,4%. El Gobierno es el más optimista, pues fijó su meta en 3,3%.

Vale la pena destacar que el crecimiento del PIB de Colombia durante el tercer trimestre del 2015, aunque no ha sido tan positivo como se esperaba, supera al de los pares de la región e incluso se logra ubicar por encima del de economías desarrolladas como: Estados Unidos, Alemania y Francia, entre otros. En particular, las economías emergentes (entre ellas los países latinoamericanos) se vieron afectadas principalmente por las difíciles condiciones del sector externo como lo son: La desaceleración de China, la disminución de los precios de las materias primas y el crecimiento moderado de los socios comerciales que no favorece el intercambio de productos entre las naciones.

**Gráfica 22: PIB por país**

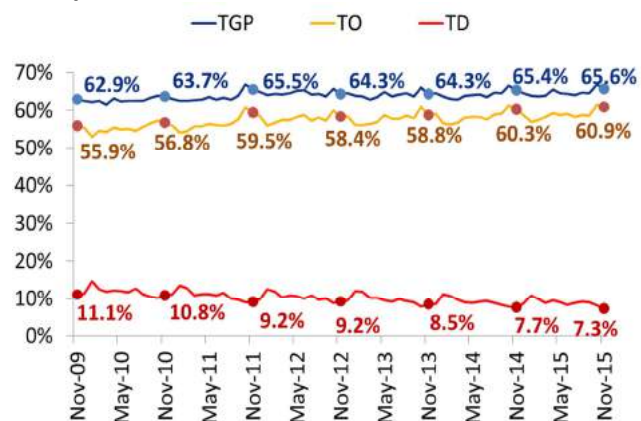


Fuente: Dane

## 8. DESEMPLEO

Pese a la desaceleración de la economía colombiana, las cifras reportadas del mercado laboral por el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (Dane) son muy positivas. Por quinto año consecutivo se ha registrado una tasa de desempleo de un solo dígito, la cual se ubicó en 7,3% en noviembre de 2015, esta es la tasa más baja en los últimos 15 años para este mismo mes. Adicionalmente, se destaca que las tasas de participación y ocupación son las más altas para el mes de noviembre, tal como se puede observar en la gráfica 23.

**Gráfica 23: Tasa global de participación, ocupación y desempleo**



Fuente: Dane

La tasa de desempleo que se reportó en noviembre de 2015 fue de 7,3%, el cual comparado con el mismo mes del 2014 presenta una disminución de 0,4%, dado que en este último periodo se registró una tasa de 7,7%. La tasa global de participación (TGP) para el penúltimo mes del año fue de 65,6%, 0,6% por encima del dato registrado en noviembre de 2014 (65,4%) y 1,2% por debajo del mes anterior. Por otro lado, la tasa de ocupación durante este periodo subió 0,5% frente al dato del año anterior, ubicándose en 60,9%.

De acuerdo con las cifras del Dane, para las 13 ciudades la tasa global de participación se situó en 68,6%, la tasa de ocupación se ubicó en 63,1% y la tasa de desempleo presentó una disminución de 0,6% frente al mismo mes de 2014 al registrar una cifra de 8,1%.