ISSN 1692-035X

Tendencia Económica

Informe Mensual de FEDESARROLLO

169



Editorial: Tributación de dividendos

Actualidad: Consideraciones sobre el proyecto de ley de licores

Coyuntura Macroeconómica

Tendencia Económica

Fecha de publicación:
Septiembre 30 de 2016

Editores
Leonardo Villar
Director Ejecutivo

Natalia Salazar
Subdirectora

Camila Pérez
Directora de Análisis Macroeconómico y Sectorial

Oficina Comercial
Teléfono: 325 97 77
Ext.: 340 | 365 | 332
comercial@fedesarrollo.org.co

Diseño, Diagramación y Artes
Consuelo Lozano
Formas Finales Ltda.
mconsuelolozano@hotmail.com

ISSN 1692-035X



Calle 78 No. 9-91 | Tel.: 325 97 77
Fax: 325 97 70 | A.A.: 75074
http: //www.fedesarrollo.org.co
Bogotá, D.C., Colombia

Contenido

1 Editorial
Pág. 3 Tributación de dividendos

2 Actualidad
Pág. 9 Consideraciones sobre el proyecto de ley de licores

3 Coyuntura Macroeconómica
Pág. 19

Tendencia Económica se hace posible gracias al apoyo de:



Tributación de dividendos

Hace exactamente treinta años, en 1986, se eliminaron en Colombia los impuestos a los dividendos. Desde dicho año, los ingresos que reciben las personas naturales por ese concepto son tratados para efectos tributarios como ingresos no gravables cuando las utilidades distribuidas han sido gravadas en cabeza de la sociedad que las reparte. El principal argumento para adoptar esa decisión en su momento fue precisamente evitar la doble tributación sobre unos mismos ingresos, por considerar que la doble tributación desestimulaba la inversión y el funcionamiento de los mercados de capitales.

La revisión de experiencias internacionales que hizo sobre este tema la Comisión para la Equidad y la Competitividad Tributaria (en adelante Comisión Tributaria, 2015) muestra, sin embargo, que lo usual en la mayor parte del mundo no es excluir del gravamen a los beneficiarios de los dividendos y concentrar toda la tributación en cabeza de las empresas, como sucede en Colombia. Por el contrario, el gravamen sobre dividendos es ampliamente generalizado y existe en países con mercados de capitales muy desarrollados, incluyendo Estados Unidos, Canadá, Japón, Suiza, Inglaterra, Alemania, España, Irlanda y, en general, la mayor parte de los países de la Unión Europea. Más cerca de nosotros, los dividendos son gravados en países como Chile, México, Perú o, incluso, Panamá.

De esa lista de países se desprende que excluir los dividendos de la tributación no es un requisito para el desarrollo de los mercados de capitales. La tributación de los dividendos, en cambio, puede tener efectos importantes en la progresividad del sistema tributario en la medida en que las personas con mayores ingresos de la sociedad suelen tener entre sus ingresos una mayor participación de dividendos y una menor participación de rentas laborales.

De hecho, una de las razones por las cuales el sistema tributario resulta tan poco progresivo en el caso colombiano es precisamente por excluir los ingresos de dividendos de la base gravable de las personas. Es ello lo que explica el resultado ampliamente citado que obtuvieron Facundo Alvaredo y Juliana Londoño (2013), en el marco del gran estudio sobre distribución del ingreso en el mundo liderado por Thomas Piketty en la Escuela de Economía de París. De acuerdo con ese estudio, el 88,3% de los ingresos de

las personas que se ubican en el 1% de mayores ingresos en Colombia es considerado ingreso no gravable. Este resultado está vinculado al hecho de que para dicho segmento de la población los dividendos constituyen entre el 30% y el 70% de los ingresos (Comisión Tributaria, 2015, pag. 57, numeral 28).

Por supuesto, al gravar los dividendos cualquier país debe tomar en cuenta la magnitud en la cual están gravadas las utilidades empresariales, de tal forma que la carga total sobre los beneficiarios sea razonable. La solución colombiana ha resultado perversa al inducir una carga tributaria que se concentra exclusivamente sobre las empresas, lo cual hace que la tarifa de impuestos empresariales sea excesiva y, en cambio, no se cobre nada a las personas naturales que se benefician de los dividendos. En efecto, bajo las normas actuales la tarifa de impuestos directos que le cobra el gobierno nacional a las sociedades empresariales es de 40% si se suman el impuesto de renta, el CREE y la sobretasa del CREE, y ascenderá a 43% en 2018, cuando termine el desmonte del impuesto a la riqueza. Ese porcentaje de impuestos tan alto genera unas condiciones de gran desventaja para la competitividad de las sociedades colombianas que deben enfrentarse a empresas que pagan 27% en el promedio de América Latina o 25,5% en el promedio de los países desarrollados que hacen parte de la OECD.

Al concentrar toda la carga tributaria en cabeza de la empresas, el sistema que tenemos en Colombia no solo desestimula la actividad empresarial, haciendo más difícil que las empresas compitan, inviertan y generen empleo, sino que induce una estructura de impuestos que, al no estar vinculada con los ingresos de los beneficiarios finales de los dividendos, carece totalmente de progresividad. El pequeño accionista paga el mismo porcentaje que el gran accionista, independientemente de la magnitud del ingreso total de cada uno de ellos. En otros países, en la medida en que los ingresos de dividendos entran a la base gravable de las personas, la tarifa que pagan depende en forma creciente de la magnitud del ingreso total de esas personas; en otras palabras, quienes tienen mayores ingresos pagan un porcentaje mayor en impuestos.

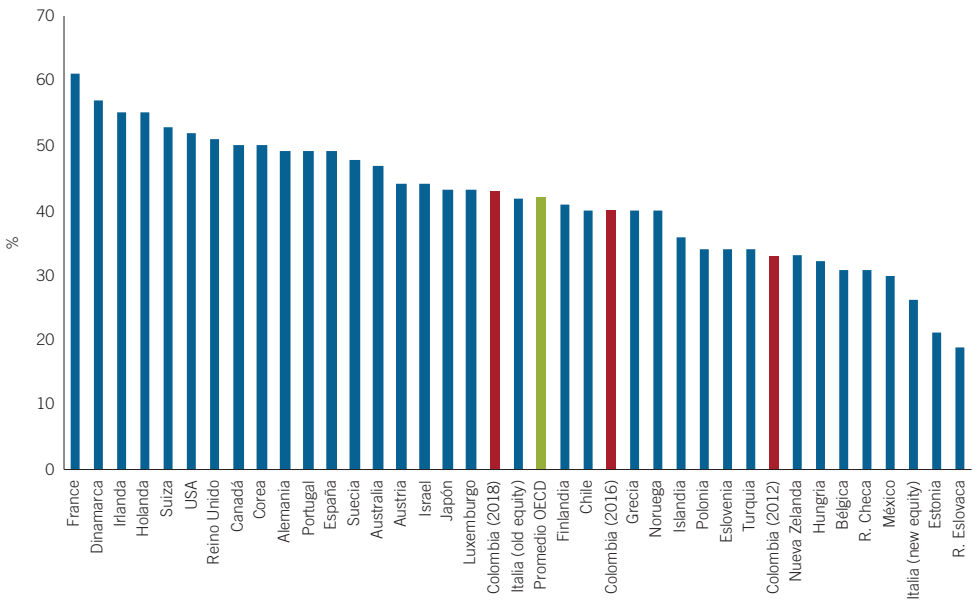
Paradójicamente, pese a las altas tarifas que pagan las sociedades en Colombia, la carga tributaria combinada del impuesto corporativo y el impuesto que recae sobre el accionista a través del gravamen a los dividendos es menor que en otros países. Este resultado se observa claramente en los datos calculados para la OECD por Harding (2013) y Perret y Brys (2015), que se citan en el informe de la Comisión 2015 y que se reproducen en el Gráfico 1 de este editorial, en donde les adicionamos la tarifa que tendrá Colombia en 2018, de no hacerse nada en materia tributaria. Teniendo en cuenta que los ingresos por dividendos no son gravables, la tarifa combinada en Colombia era 34% en 2014 y será 43% en 2018, tal como se explicó anteriormente. En ambos casos, esas tarifas son considerablemente inferiores a las de Francia (61%), Estados Unidos (52%), Reino Unido (51%) y varios otros países desarrollados, aunque la tarifa combinada que tendremos en 2018 será ligeramente superior al promedio de la OECD (41,8%%) y a la de Chile (40%)[1].

Las consideraciones anteriores indujeron un consenso en la Comisión Tributaria (2015) sobre la conveniencia de

[1] La tarifa combinada de México era 30% en el momento en que se elaboró la tabla pero se incrementó posteriormente, de tal forma que en la actualidad es del orden de 40%.

Gráfico 1

TARIFA COMBINADA DE IMPUESTOS A LOS DIVIDENDOS DISTRIBUIDOS Y LAS UTILIDADES DE LAS EMPRESAS



Fuente: Harding (2013) y cálculos propios para el caso colombiano.

reintroducir en Colombia los impuestos a los dividendos. La reforma estructural que se avecina es una excelente oportunidad para revisar a la baja las excesivas tarifas que deben pagar las empresas pero compensando ello, al menos parcialmente, con impuestos a los dividendos que tienen el potencial de ser progresivos en el sentido de inducir tarifas más altas para quienes tienen mayores ingresos.

Partiendo de este principio, resulta útil retomar dos aspectos centrales de la discusión sobre cómo deberían ser los impuestos a los dividendos. El primero se refiere al tratamiento tributario para las personas naturales que reciben dividendos y el segundo a la forma como deben tratarse los dividendos que se reparten por parte de una sociedad a otra sociedad.

Tributación de dividendos a personas naturales

A nivel internacional se encuentran varios tipos de tratamientos tributarios para los dividendos que reciben las personas naturales. En algunos países se utiliza lo que se conoce como un tratamiento cedular, mediante el cual se separan los dividendos con respecto a las demás rentas y se les aplica una tarifa de impuestos específica, típicamente de 10% o de 15%. En estos casos, los ingresos de dividendos no entran a la base gravable general. La implicación es que, al igual que cuando no se gravan los dividendos, este esquema no permite distinguir entre el pequeño y el gran accionista ni puede generar un esquema progresivo que obligue a pagar mayores tarifas a quienes tienen ingresos más altos. La alternativa es dar a los dividendos un tratamiento integrado o global, a través del

cual el ingreso correspondiente se suma a la renta global de la persona para calcular los impuestos a pagar con la tarifa progresiva que le corresponda. El problema en este caso es que puede conllevar una tributación combinada excesiva si no se toman en cuenta los impuestos que pagó previamente la empresa que reparte dividendos.

La Comisión Tributaria (2015) hizo una propuesta que busca recoger de manera equilibrada estas inquietudes.

- En primer lugar, parte del principio de que las tarifas de los impuestos directos a las empresas deben reducirse del 43% que tendríamos para el año 2018 bajo las normas actuales, hasta un nivel que podría ubicarse entre 30% y 35%, más cercano a los estándares internacionales.

- En segundo lugar, propone que los dividendos entren a hacer parte de la renta gravable de las personas, de tal forma que sobre ellos se paguen impuestos en forma progresiva, con tarifas más altas para las personas con ingreso global mayor.

- En tercer lugar, reconoce el hecho de que las empresas ya han pagado un impuesto sobre sus utilidades y por ese motivo permite un descuento tributario de 20% del monto de los dividendos recibidos. Esto implica que una persona cuyos ingresos son relativamente bajos y tiene una tarifa de impuesto de renta marginal de 20% o menos[2] no tendría que pagar ningún impuesto sobre los dividendos recibidos y que una persona con ingresos altos, que tenga la tarifa marginal máxima de 35% (tarifa marginal máxima si se acoge la propuesta de la Comisión), pagaría en la práctica un 15% de impuesto sobre los dividendos que reciba.

Si se siguen las recomendaciones de la Comisión, el impuesto combinado que pagaría un accionista de ingresos altos, suponiendo que la tarifa empresarial se reduzca a 35% y su tarifa marginal sea la máxima (35%), sería equivalente a 0,35 + (0,65*0,15) = 44,75%. Si la tarifa empresarial se redujera a 30%, la tarifa combinada sería 0,30 + (0,60*0,15) = 39%. En este último caso la tarifa combinada quedaría inferior a la que se observa en Chile o en promedio en la OECD. En ambos casos, la tarifa combinada quedaría considerablemente por debajo de las de Estados Unidos, Reino Unido y otros países desarrollados[3].

Tributación de dividendos entre sociedades

Una preocupación que surge al establecer impuestos a los dividendos que reciben las personas naturales es que se pueda generar un estímulo artificial a repartir dividendos a otras sociedades e incluso a crear sociedades solo con ese propósito. En teoría, una manera de evitar este riesgo consistiría en gravar los dividendos que una sociedad reparte a otra sociedad. Ello sin embargo conlleva el problema de inducir un esquema de tributación en cascada en casos de estructuras empresariales con matrices y filiales, los cuales terminarían pagando dos o más veces el impuesto sobre un mismo ingreso.

Excluir totalmente la tributación sobre los dividendos que se reparten entre sociedades tiene también, sin

[2] Esto es, para una persona con ingresos menores a 161 millones de pesos anuales (3.500 UVT), si usamos la estructura tributaria propuesta por la Comisión.

[3] Sin embargo, en la primera de las alternativas a tarifa combinada sería superior en tres puntos porcentuales al el promedio de la OECD.

embargo, implicaciones negativas en la medida en que, como lo plantea para el caso español la Comisión para la Reforma del Sistema Tributario de ese país que emitió sus recomendaciones en 2014, la asimetría en el tratamiento de esos ingresos cuando son percibidos por una sociedad o por una persona natural puede estimular prácticas inadecuadas de ingeniería fiscal a través del llamado "lavado de dividendos". El informe de esa misma Comisión describe que en países como Francia, Bélgica, Alemania o Italia se aplica el régimen de exención únicamente sobre el 95% de los dividendos, manteniendo doble tributación sobre el restante 5% para desestimular el "lavado de dividendos"[4]. Adicionalmente, la práctica internacional más común es permitir la deducibilidad por doble tributación exclusivamente cuando el porcentaje de participación del que recibe los dividendos en la sociedad que los reparte es superior a algún porcentaje, típicamente el 10% en los países europeos.

Para el caso de Colombia, los cálculos existentes muestran que los dividendos que reciben las personas naturales equivalen a cerca de 4,5 billones de pesos, mientras el total de dividendos repartidos por las sociedades, incluidos los que se destina a otras sociedades, representan cerca de 28 billones de pesos. El impacto de un impuesto a los dividendos que se restrinja exclusivamente a los que llegan directamente a personas naturales dejaría por fuera una porción muy grande de los dividendos y podría inducir un aumento adicional en la participación de los que se destinan a otras sociedades con el propósito de eludir el impuesto.

El tratamiento que la Comisión Tributaria (2015) propuso consiste en que cuando se repartan dividendos a sociedades cerradas se cobre un impuesto de 15%, el cual sin embargo pueda ser acreditado si la sociedad receptora reparte a su vez dividendos o una tercera sociedad o a una persona natural, de tal forma que no se genere doble tributación. El impuesto de 15% quedaría en firme para el caso de las sociedades extranjeras que reciban dividendos. En el caso de las sociedades abiertas que reciban dividendos, definidas como aquellas que se transan en la Bolsa de Valores y que por ello mismo deben cumplir con principios fundamentales de gobierno corporativo y están bajo el control de la Superintendencia Financiera, el impuesto no se cobraría, algo que puede convertirse en estímulo importante para el desarrollo eficaz del mercado de capitales.

De esta manera, las recomendaciones de la Comisión Tributaria (2015), las cuales suscribimos en Fedesarrollo permitirán una estructura de impuestos más progresiva, más cercana a los estándares internacionales y más congruente con la competitividad que requieren las empresas colombianas para contribuir al desarrollo del país mediante la inversión, la innovación y la generación de empleo.

[4] Ver al respecto el Informe de la Comisión de Expertos para la Reforma del Sistema Tributario Español (2004), pp. 201-202.

Referencias

Alvaredo y Londoño (2013), "High Incomes and Personal Taxation in a Developing Economy: Colombia 1993-2010", Commitment to Equity Working Paper No. 12, Tulane University, March.

Comisión de Expertos para la Equidad y la Competitividad Tributaria, "Informe final presentado al Ministro de Hacienda y Crédito Público", Bogotá, diciembre de 2015. Disponible en https://comisionreformatributaria.files.wordpress.com/2015/03/informe-final-de-la-comisiocc81n-versiocc81n-final2.pdf

Comisión de Expertos para la Reforma del Sistema Tributario Español (2014), "Informe", Secretaría de Estado de Hacienda, Madrid, febrero.

Harding, Michelle (2013), "Taxation of Dividend, Interest, and Capital Gain Income", *OECD Taxation Working Papers*, No. 19, OECD Publishing. http://dx.doi.org/10.1787/5k3wh96w246k-en

Perret, S and B. Brys (2015), "Taxation and Investment in Colombia", OECD Economic Development Working Papers, No. 1204, OECD, Paris http:// http://dx.doi.org/10.1787/5js1pz3d0j8r-en

Consideraciones sobre el proyecto de ley de licores*

El Proyecto de Ley de licores impulsado por el Gobierno Nacional, que cursa actualmente en el Congreso[1] y que se dispone para su cuarto y último debate, avanza en algunos aspectos de la estructura del tributo que recae sobre las bebidas alcohólicas, pero a la vez, parece introducir distorsiones en otros. Frente a las recomendaciones de la Comisión de Expertos para la Equidad y Competitividad Tributaria, la propuesta tiene puntos en común, aunque también importantes diferencias.

El principal avance de la propuesta es que elimina la distorsión que generaba el tratamiento diferencial entre bebidas con contenido de alcohol inferior a los 35 grados y aquellas con mayor graduación. Ese tributo se remplaza por la combinación de un impuesto *específico* (por grado de alcohol), un *ad-valorem* y un IVA. En esto hay similitudes con la propuesta de la Comisión.

No obstante ese avance, la principal limitación que identificamos en nuestro análisis es que reduce significativamente el monto del impuesto *específico* para los licores, especialmente para los de mayor contenido de alcohol, lo cual no tiene mayor justificación desde el punto de vista de la política de salud pública. Por otro lado, la estructura propuesta recae demasiado sobre el impuesto *ad-valorem* y el IVA (este último se vuelve a establecer después de muchos años), lo cual puede hacer más difícil su control en un contexto en que los resultados de la lucha contra el contrabando han sido excesivamente lentos, a pesar de los diferentes esfuerzos. Finalmente, llama la atención que en el proyecto no se haya incluido la cerveza, que aun siendo una bebida alcohólica fermentada como el vino, mantiene un tratamiento tributario diferente. En estos puntos identificamos un distanciamiento frente a las recomendaciones de la Comisión.

En este artículo de actualidad presentamos un análisis del mencionado proyecto de ley, haciendo énfasis en lo que se dispone sobre el impuesto sobre los licores. Adicio-

* La elaboración de este artículo contó con la colaboración de Carlos Antonio Mesa.

1 Proyecto de Ley número 189 de 2016 de Senado, 152 de 2015 Cámara, acumulado con los proyectos de ley número 135 de 2015 de Cámara y 158 de 2015 de Cámara.

nalmente hacemos unas pocas consideraciones sobre el tema del monopolio de arbitrio rentístico sobre los licores que tienen los departamentos, el cual la Comisión recomendaba eliminar.

El impuesto a los licores en el mundo

Tanto por consideraciones de salud pública como de recaudación, los gobiernos han impuesto generalmente elevados tributos sobre las bebidas alcohólicas.

En efecto, la evidencia sobre los efectos negativos que produce el consumo de alcohol han llevado a establecer impuestos con el fin de elevar su precio, y por esa vía desincentivar su consumo. Adicionalmente, en muchos de los esquemas adoptados, el recaudo obtenido se orienta a financiar los programas de prevención y salud. De esta manera, en el lenguaje de los economistas, los impuestos sobre el alcohol son un mecanismo que permite que los consumidores internalicen la externalidad negativa (costos para la salud) producida por el consumo de alcohol.

Ahora bien, desde el punto de vista puramente tributario, las características del alcohol lo convierten en un producto propenso a ser gravado. Como la elasticidad de la demanda de alcohol ha probado ser relativamente baja, es decir, que el consumo se afecta poco al cambiar los precios, los impuestos sobre dicho producto son una forma eficaz de aumentar los ingresos del gobierno.

En la práctica, los tributos sobre las bebidas alcohólicas han tomado diferentes formas: i) un impuesto *específico*, que cobra una suma fija por cada grado de alcohol contenido en el producto, ii) un impuesto *ad-valorem* (ya sea impuesto al consumo o tipo IVA) que se carga sobre el precio del producto y iii) una combinación de los dos tipos de tributos antes mencionados.

En la literatura económica (Bird y Wallace, 2010), uno de los temas más discutidos ha sido precisamente la conveniencia establecer un impuesto *específico* o un impuesto *ad-valorem*. Entre los argumentos a favor de un impuesto específico se destaca que es fácil de administrar, en la medida en que el recaudo sólo depende de la cantidad vendida y no del valor de cada uno de los tipos de bebidas alcohólicas, que es propenso a estar sub o sobrevalorado. Otro de los argumentos a favor es que un impuesto específico grava directamente lo que se quiere gravar, es decir, el contenido de alcohol y, en este sentido, puede tener un efecto importante sobre el consumo que quiere desestimularse por razones de salud. No obstante, también existen consideraciones en contra de este tipo de impuestos, como por ejemplo, que puede discriminar contra los productos de menor precio, en la medida en que la proporción del impuesto en el precio es más elevada que en el caso de los productos costosos.

Por su parte, frente al impuesto *ad-valorem*, existen igualmente argumentos a su favor. El principal es que resulta más equitativo y progresivo en la medida en que el impuesto varía con el precio del producto. No obstante, también se ha argumentado que un impuesto *ad-valorem* puede resultar difícil de administrar porque requiere para su correcta administración y control de una adecuada información sobre precios. Adicionalmente, puede discriminar a favor de productos menos costosos, y por esa vía puede favorecer el consumo de bebidas alcohólicas de menor calidad.

Otro de los aspectos discutidos es si los diferentes tipos de bebidas alcohólicas deben tratarse tributariamente de manera diferente, por ejemplo, si las bebidas alcohólicas fermentadas deben recibir un tratamiento diferente al de las destiladas. En general, se recomienda no tener impuestos diferenciales, aunque consideraciones culturales

han llevado a lo contrario. Eso mismo sucede cuando se discute si es conveniente tratar de manera diferente los licores nacionales frente a los extranjeros, bajo el argumento de proteger las bebidas producidas nacionalmente. Es este caso también han surgido tratamientos diferenciales, aunque este tipo de medidas puede llevar a disputas comerciales basadas en consideraciones de discriminación.

El tratamiento impositivo sobre las bebidas alcohólicas en Colombia

En Colombia, recaen dos tipos de impuestos sobre los licores, vinos, aperitivos y similares: los aranceles en caso de ser productos importados y el impuesto al consumo sobre nacionales e importados. El primero es un impuesto de orden nacional y el segundo es departamental.

La estructura del impuesto al consumo ha cambiado en el tiempo (Cuadro 1). Hasta 1995 la base gravable era el precio promedio nacional del producto determinado por el DANE. Desde entonces la tarifa y la base gravable empezaron a ser diferentes dependiendo del contenido (en grados) de alcohol en una botella de 750 centímetros cúbicos (cc) o su equivalente. Desde 2002 se eliminó la diferenciación por precio y por procedencia (nacional o extranjera) y se establecieron tarifas de suma fija diferenciales por rangos establecidos de acuerdo con el contenido de alcohol. Finalmente, con la reforma de 2010 se pasó al esquema vigente, de dos rangos y dos tarifas. Específicamente, en la actualidad, la tarifa a precios de 2016 es de $306 por grado de alcohol para licores, vinos, aperitivos y similares con un contenido de alcohol inferior a 35 grados (por botella de 750cc) y de $502 por grado de alcohol para productos con contenido superior a 35 grados.

Un detalle histórico que vale la pena señalar es que en el pasado también recaía sobre las bebidas alcohólicas un impuesto a las ventas (luego el IVA), de orden nacional, con una tarifa de 35%. En 1986 el Gobierno cedió este impuesto -el cual quedaba incorporado dentro del impuesto al consumo, comentado anteriormente- primero a las licoreras departamentales y, desde 2003, a los departamentos. No obstante, a pesar de las diferentes modificaciones, la destinación principal del impuesto ha sido tradicionalmente la promoción del deporte y la financiación del sector salud.

La participación del impuesto de licores y similares en el recaudo departamental ha mostrado una tendencia decreciente, pasando de niveles cercanos al 40% en los años 90 a niveles por debajo del 20% actualmente. De acuerdo con el informe de la Comisión de Expertos (2015) algunos de los factores que pueden estar detrás de esta tendencia son la mayor participación de otros impuestos, como el de notariado y registro en algunos departamentos con ciudades grandes, pero sobretodo, las debilidades de la administración central y de las entidades territoriales en la administración del impuesto y el control del contrabando. En el caso de los licores y los vinos, uno de los aspectos que distorsionan el mercado y dificultan el control del impuesto es el tratamiento diferencial entre los licores con contenido de alcohol mayor a 35 grados y aquellos con contenido menor, en la medida en que facilita la falsificación y la adulteración. Adicionalmente, este tratamiento diferencial ha sido tema de alegato comercial por parte de la Unión Europea, argumentando que se estaría discriminando contra los licores de alta graduación de alcohol, que son en general los licores importados de esa parte del mundo.

Además de que el umbral de los 35 grados de alcohol genera distorsiones en el mercado, se ha argumentado también la ausencia de equidad y progresividad en el impuesto, al no tener en cuenta el valor del producto. Estos dos argumentos, en adición a la tendencia descendente del recaudo, justifican una reforma a este tributo.

Cuadro 1

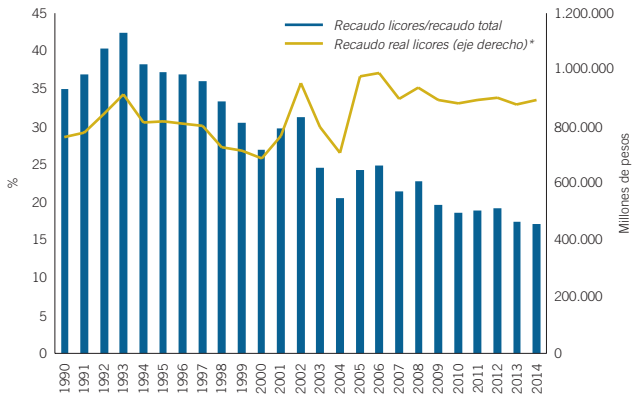
TRATAMIENTO TRIBUTARIO DE LOS LICORES, VINOS, APERITIVOS Y SIMILARES EN COLOMBIA

	Ley 14 de 1983	Ley 223 de 1995	Ley 788 de 2002	Ley 1393 de 2010
Causación		Entrega en fábrica o planta para distribución en el caso de productos nacionales y al momento de ingresar al país en el caso de los extranjeros.	Entrega en fábrica o planta para distribución en el caso de productos nacionales y al momento de ingresar al país en el caso de los extranjeros.	Entrega en fábrica o planta para distribución en el caso de productos nacionales y al momento de ingresar al país en el caso de los extranjeros.
Base	Precio promedio nacional al detal en expendio oficial o del primer distribuidor de una botella de 750 ml determinado por el DANE.	1. Productos con contenido de alcohol entre 2.5 a 20 grados y más de 35, precio de venta al detallista, en la siguiente forma: a. Productos nacionales, precio facturado a los expendedores en la capital del departamento donde está situada la fábrica, excluido el impuesto al consumo; b. Productos extranjeros, el precio de venta al detallista se determina como el valor en aduana de la mercancía, incluyendo los gravámenes arancelarios, adicionado con un margen de comercialización equivalente al 30%. 2. Productos de más de 20 y hasta 35, la base gravable está constituida, para productos nacionales y extranjeros, por el precio de venta al detal, según promedios por tipo de productos determinados semestralmente por el DANE.	La base gravable esta constituida por el número de grados alcoholimétricos que contenga el producto.	La base gravable esta constituida por el número de grados alcoholimétricos que contenga el producto.
Tarifas	El 35% para licores nacionales y extranjeros. El 10 % para vinos, espumosos o aperitivos extranjeros y 5% para nacionales. El 15% para los licores que a San Andrés y Providencia. * Se cobra una tarifa adicional de 10% a la entrada de botellas en establecimientos públicos y un peso ($1,00) por botella o envase de licor extranjero (Ley 49/1967 y 47/1968).	De acuerdo con el grado de contenido alcohólico (por cada unidad de 750 centímetros cúbicos o su equivalente). De 2,5 hasta 15, el 20%. De más de 15 hasta 20, el 25%. De más de 20 hasta el 35, el 35%. De más de 35, el 40%.	"De acuerdo con el grado de contenido alcohólico (por cada unidad de 750 centímetros cúbicos o su equivalente): De 2.5 y hasta 15 grados de $110 por grado. De 15 y hasta 35 grados, $180 por grado. De más de 35 grados $270 por grado. Tarifas actualizadas con la variación del IPC. *Dentro de las tarifas se encuentra incorporado el IVA cedido, el cual corresponde al treinta y cinco por ciento (35%) del valor liquidado por concepto de impuesto al consumo.	De acuerdo con el grado de contenido alcohólico (por cada unidad de 750 centímetros cúbicos o su equivalente): Hasta 35 grados $256 por grado. Más de 35 grados $420. Tarifas actualizadas con la variación del IPC. *Dentro de las tarifas se encuentra incorporado el IVA cedido, el cual corresponde al treinta y cinco por ciento (35%) del valor liquidado por concepto de impuesto al consumo.
Destinación	Deporte.	Deporte.	Salud y deporte.	Salud y deporte.

Fuente: Elaboración propia.

Gráfico 1

RECAUDO DEL IMPUESTO A LOS LICORES



* IPC 2008 = 100.
Fuente: CIATData y cálculos propios.

La propuesta del Gobierno

El Cuadro 2 compara el régimen actual con la propuesta de la Comisión y la que está consignada en el Proyecto de Ley. Al respecto vale la pena mencionar que ninguna de las propuestas produce modificación alguna en cuanto a la propiedad, administración, hecho generador, sujeto pasivo y causación. Ahora bien, frente a la estructura tarifaria, las dos propuestas coinciden en eliminar el umbral de los 35 grados del régimen actual y tienen el elemento común de combinar este impuesto específico con un componente que tiene en cuenta el precio del producto (impuesto *ad-valorem*), para involucrar criterios de equidad. En ese sentido, la estructura propuesta por el Gobierno sobre la base de un impuesto al consumo mixto va en línea con las recomendaciones de la Comisión, así como con la literatura internacional.

No obstante, la combinación entre el componente específico y el que depende del precio presenta diferencias notorias entre la propuesta de la Comisión y el proyecto de ley. En efecto, la propuesta de la Comisión considera un impuesto *específico* de $400 por grado de alcohol, con una exención generalizada para los dos primeros grados y un *ad-valorem* (o IVA cedido a los departamentos) con una tarifa de 19%, igual a la que la misma Comisión propone como tarifa general del IVA. En contraste, el proyecto de ley que se está tramitando en el Congreso reduce el impuesto *específico* a $220, que es inferior a la tarifa más baja en el régimen actual ($306) e incorpora un impuesto *ad-valorem* de 25% con destino a las finanzas departamentales. Adicionalmente, establece un IVA de 5%, como impuesto de orden nacional, con el fin de permitir descuentos del IVA pagado sobre los insumos para el caso de los vinos y licores producidos nacionalmente.

En términos generales, puede decirse que al reducir significativamente el impuesto *específico*, la propuesta del Gobierno beneficia en una mayor proporción las bebidas de alto contenido de alcohol, y que el alto componente *ad-valorem* más IVA tiene mayor incidencia sobre bebidas de precio más alto. Con estas modificaciones se minimiza el impacto sobre la tributación de los licores nacionales, pero a costa de reducir el componente del impuesto cuya justificación es más clara desde el punto de vista de la política de salud pública. Esto es particularmente cuestionable cuando, como lo muestra el documento de la Comisión, el impuesto *específico* en Colombia es bajo frente a estándares internacionales.

De otra parte, la definición de la base gravable se dificulta al establecer una estructura mixta, en la medida en que ya no solamente tiene en cuenta el contenido de alcohol sino también información detallada de precios. Esto implica que debe determinarse un precio por unidad ya sea sobre el precio en fábrica o el precio al detallista (como funciona en el caso del impuesto al cigarrillo) o un precio de venta al público (como lo trae el proyecto de Ley). Este aspecto no es de menor cuantía y puede llegar a tener incidencia sobre la operatividad y la simplicidad del tributo y sobre la eficacia del recaudo. En la medida en que la variedad

Cuadro 2

RÉGIMEN VIGENTE Y PROPUESTAS SOBRE EL IMPUESTO AL CONSUMO E IVA PARA LOS LICORES, VINOS, APERITIVOS Y SIMILARES*

Concepto	Régimen actual**	Propuesta comisión	Propuesta proyecto de ley
Propiedad	El impuesto al consumo (*específico* y/o *ad-valorem*) es propiedad de la Nación y su producto está cedido a los departamentos y al Distrito Capital		
Administración	La fiscalización, liquidación oficial, cobro y recaudo del Impuesto al consumo es de competencia de los departamentos y del Distrito Capital		
Hecho generador	Consumo en la jurisdicción de los departamento		
Sujetos pasivos	Productores, importadores y distribuidores		
Causación	El impuesto al consumo se causa en el momento en que el productor los entrega en fábrica o en planta para cualquier fin. En el caso de productos extranjeros, se causa en el momento en que se introducen al país, salvo cuando se trate de productos en tránsito hacia otro país		
Base gravable	Número de grados alcoholimétricos	Específico: grados alcoholimétricos a partir del 2º Ad-valorem: no se precisa	Específico: grados alcoholimétricos Ad-valorem: precio de venta al público sin impuestos[a] IVA: precio de venta sin impuestos
Tarifa[b]	Específico[c]: ❍ Hasta 35º: $306 por grado ❍ Más de 35º: $502 por grado 35% del valor pagado por el impuesto al consumo corresponde a un IVA cedido	Específico: $400 por grado Ad-valorem: Tarifa General del IVA (19%)	Específico: $220 por grado Ad-valorem: 25% IVA: 5%
Destinación	Del valor del impuesto al consumo, descontado el IVA cedido, el 6% se destina a salud. Por su parte, el IVA cedido se destina a salud y deporte.	El componente ad-valorem cuenta con destinación específica a salud y educación	37% de los recursos del impuesto al consumo deben ser destinado a salud y 3% a deporte[d]

* Excluyendo al Archipiélago de San Andrés, Providencia y Santa Catalina.
** El régimen actual está contenido en la Ley 223 de 1995 y las respectivas reformas con las leyes 788 de 2002, 1111 de 2006 y 1393 de 2010.
[a] Certificado anualmente por el DANE.
[b] Por unidad de 750 centímetros cúbicos o su equivalente. El impuesto pagado por los productos extranjeros no puede ser inferior al promedio del impuesto que se cause por el consumo de productos nacionales. El impuesto al consumo no forma parte de la base gravable para liquidar el impuesto a las ventas (IVA).
[c] Tarifas a precios de 2016.
[d] En el caso de los recursos que recibe el Distrito Capital, el 82% se destina a salud y 12% a deporte.
Fuente: Elaboración propia.

del producto es grande debido a la diferenciación del licor -por ejemplo, por tiempo y modalidad de fermentación o añejamiento, cepa o calidad del producto, marca, entre otras-, determinar los precios que constituyen la base puede llegar a ser tremendamente complicado.

Para entender mejor las diferencias entre las propuestas, resulta útil analizar el efecto sobre el valor del impuesto incluyendo IVA, así como la participación de este sobre el precio por unidad. Para esto se realizó una simulación sobre algunos de los licores más consumidos, utilizando la mediana de grados de alcohol -que no dista mucho del promedio- de una muestra amplia de productos vendidos en el mercado nacional en cada caso y una ventana amplia de precios.

En la mayor parte del rango de precios utilizados para el ejercicio, el valor del impuesto es mayor bajo la propuesta tarifaria del Gobierno respecto a la propuesta de la Comi-

sión y claramente frente al régimen vigente (Gráfico 2). De manera general, a medida que los productos presentan mayor grado alcoholimétrico, el punto de intersección y quiebre en el monto del impuesto entre las propuestas se corre a la derecha y afecta en mayor medida aquellos licores con precios más altos. En el caso de los vinos, el efecto del proyecto de ley sobre el impuesto a los vinos es significativo desde precios relativamente bajos, tanto con respecto a la situación actual como frente a la propuesta de la Comisión. En la práctica, dada la altísima diferenciación en el mercado de vinos y la consecuente dispersión de precios, habría un impacto importante de la propuesta del Gobierno, especialmente en los vinos de mayor precio.

El Gráfico 3 muestra la relación entre el impuesto y el precio final de cada tipo de licor -un indicador de presión fiscal-. La existencia de un componente *específico* hace que en todos los casos este indicador sea decreciente a medida que aumentan los precios. La introducción de un componente *ad-valorem* hace que la pendiente con la cual se reduce el indicador a medida que aumenta el precio sea menor en la propuesta del proyecto de Ley frente a la propuesta de la Comisión y esta última frente a la situación actual. Los impactos de la tributación que surgen del proyecto de Ley serían particularmente grandes para los vinos de todos los precios y, en menor grado, para los aguardientes de 29 grados. Para los otros licores destilados analizados, el cambio promedio en la presión fiscal es menor, ya que el aumento en los segmentos de precios altos se compensa en mayor grado por reducciones en los segmentos de precios bajos.

Finalmente, noticias de prensa recientes ponen sobre la mesa la posibilidad de que durante la discusión en el último debate el impuesto *específico* a los licores fermentados se reduzca aún más de lo previsto en el proyecto de ley discutido hasta la fecha[2], manteniendo inalterados el impuesto *ad-valorem* y el IVA. De adoptarse una decisión en el Congreso en esa dirección, podrían exacerbarse los problemas planteados anteriormente sobre la reducción del impuesto específico que, como se ha mencionado, es el que tiene los efectos deseados sobre salud pública.

Consideraciones sobre la propuesta del monopolio de arbitrio rentístico

Una parte muy importante del proyecto de ley versa sobre el monopolio de arbitrio rentístico de licores en cabeza de los departamentos. El avance más importante consiste en el reconocimiento que si bien la Constitución Política de Colombia consagra la posibilidad de su existencia, no crea los monopolios de arbitrio rentístico, sino que reserva esta facultad al legislador. Bajo este principio, el proyecto elimina la posibilidad de prohibir tanto la producción como la introducción de bebidas alcohólicas, estableciendo que los privados pueden hacerlo siempre y cuando paguen una participación/derecho a los departamentos. Las decisiones en materia de participaciones y derechos quedan en cabeza de las autoridades departamentales respectivas.

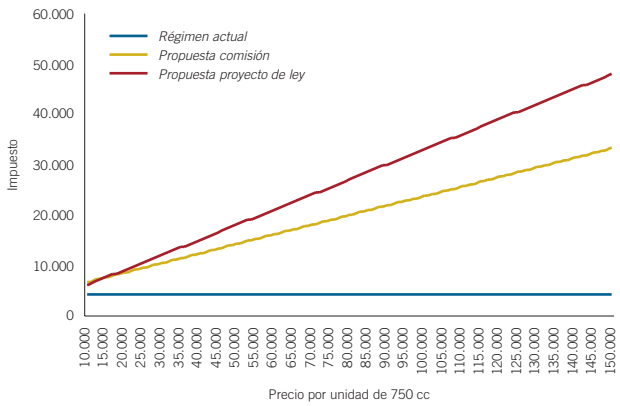
Así mismo, el proyecto regula la forma como dicha producción o introducción puede llevarse a cabo por privados y, en ese sentido, les provee certeza para entrar en el mercado, atendiendo una queja recurrente de su parte. No obstante, si bien unifica los criterios que deben tener en cuenta los departamentos a la hora de ejercer el monopolio de arbitrio rentístico, no asegura el mismo tratamiento en el territorio nacional. No obstante, es cierto que los privados se moverán hacia los departamentos en

[2] La reducción propuesta llevaría el componente específico a niveles de $150.

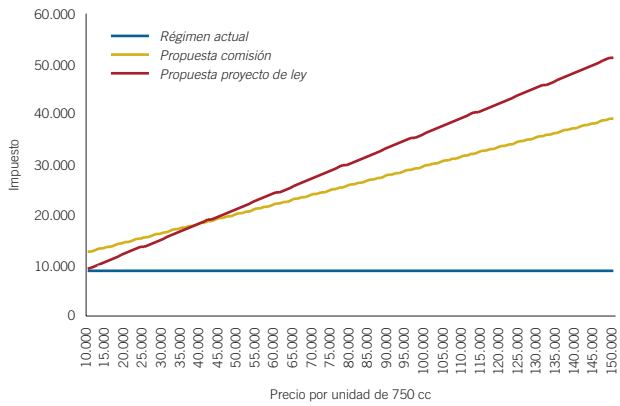
Gráfico 2

SIMULACIONES IMPUESTO AL CONSUMO E IVA*

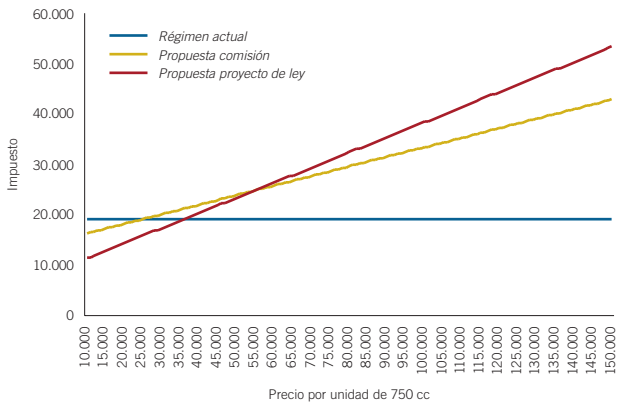
A. Vinos (14 grados)



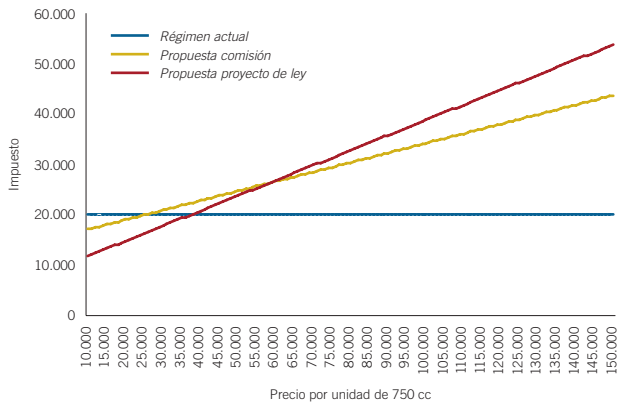
B. Aguardiente (29 grados)



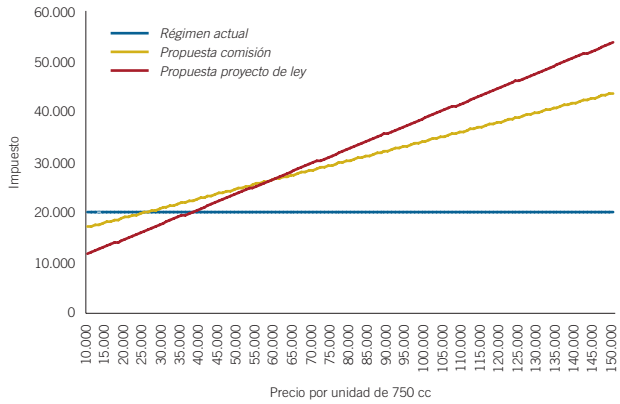
C. Tequila (38 grados)



D. Ron/Whisky/Vodka (40 grados)



E. Ginebra (42 grados)

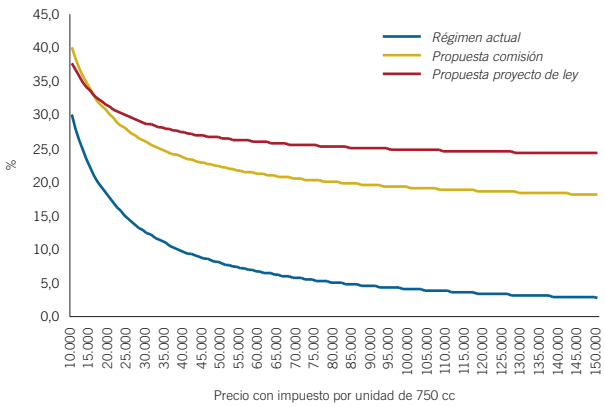


* El precio por unidad como representación de la base gravable.
Fuente: Cálculos propios.

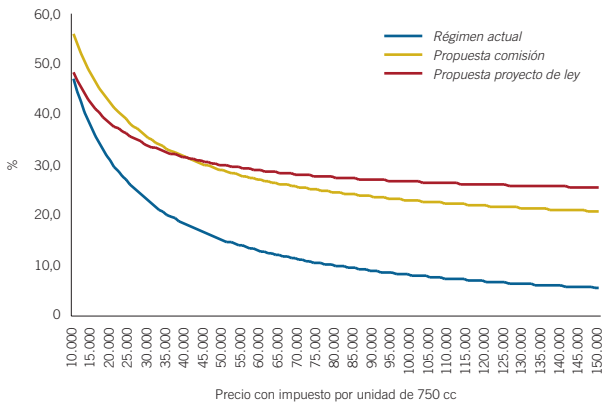
Gráfico 3

IMPUESTOS COMO PROPORCIÓN DEL PRECIO FINAL

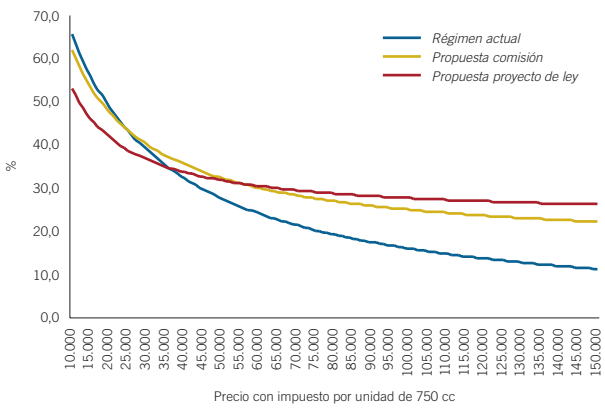
A. Vinos (14 grados)



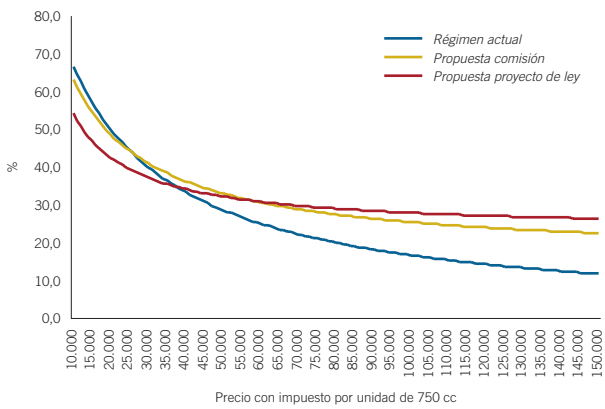
B. Aguardiente (29 grados)



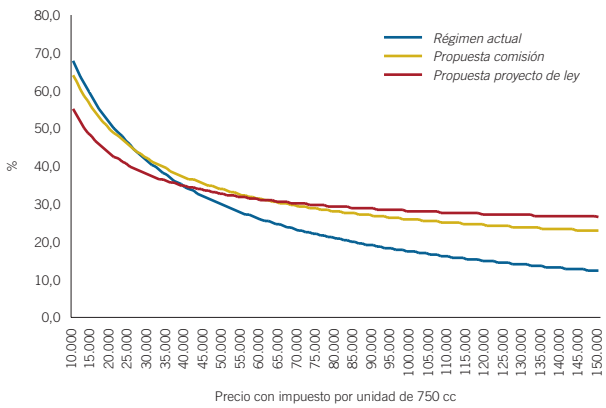
C. Tequila (38 grados)



D. Ron/Whisky/Vodka (40 grados)



E. Ginebra (42 grados)



Fuente: Cálculos propios.

donde puedan tener un tratamiento más favorable. Ya dependerá de las autoridades de los departamentos si encuentran conveniente o no incentivar esta industria en sus regiones.

Por último, un aspecto que no toca el proyecto y que está relacionado con el tema del monopolio es el de las tornaguías, que son los formatos que deben diligenciarse para efectos de la movilización de licores en el territorio nacional. Este sistema es altamente ineficiente y es propenso a malas prácticas asociadas con contrabando y corrupción. La realidad es que su remplazo depende de los avances en materia de factura electrónica, en lo cual el país está supremamente atrasado.

Referencias

Bird, R. y Wallace, S. (2010). *Taxing Alcohol in Africa: Reflections and Updates*. International Studies Program, Working Paper 10-31.

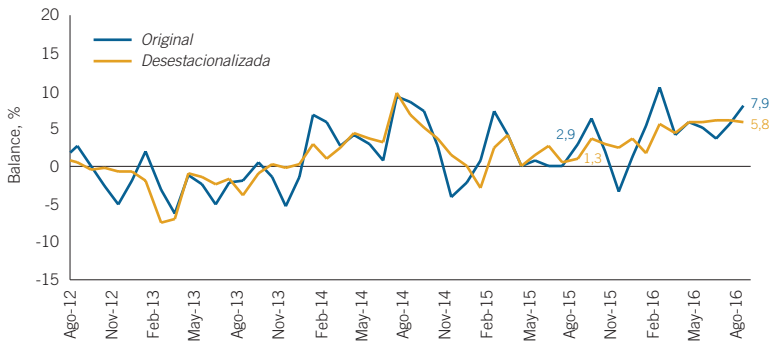
Comisión de Expertos para la Equidad y la Competitividad Tributaria (2015). *Informe final presentado al Ministro de Hacienda y Crédito Público*. Bogotá: Fedesarrollo, diciembre. Disponible en: https://comisionreformatributaria.files.wordpress.com/2015/03/informe-final-de-la-comisiocc81n-versiocc81n-final2.pdf

Actividad productiva

Gráfico 1. Índice de Confianza Industrial *(ICI)*

De acuerdo con los resultados de la más reciente medición de la Encuesta de Opinión Empresarial (EOE), en agosto el Índice de Confianza Industrial (ICI) se ubicó en 7,9%, lo que representa un aumento de 5,0 puntos porcentuales (pps) respecto al mismo mes de 2015.

El incremento en la confianza industrial frente a agosto de 2015 obedece a una mejora en todos los componentes, particularmente en los indicadores de volumen de pedidos y nivel de existencias.



Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).

Gráfico 2. Volumen de pedidos en la industria *(Serie desestacionalizada)*

El indicador del volumen actual de pedidos en la industria registró un balance de -10,1% en agosto, evidenciando un incremento de 5,4 pps respecto al mismo mes del año anterior.

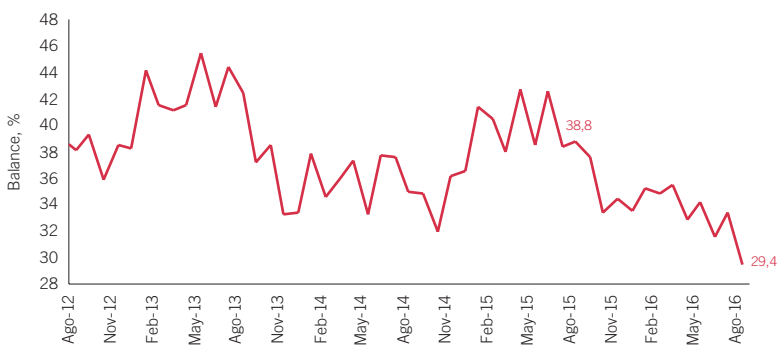
Cabe destacar que para este mes, el indicador de volumen de pedidos se ubicó en el valor más alto para agosto desde 2007.



Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).

Gráfico 3. Suficiencia de la capacidad instalada en la industria

En Agosto el indicador de suficiencia de capacidad instalada presentó una disminución de 9,3 pps en relación al mismo mes de 2015, indicando una mayor utilización de dicha capacidad. Con respecto al mes de julio, el indicador también mostró una reducción de 4,0 pps.



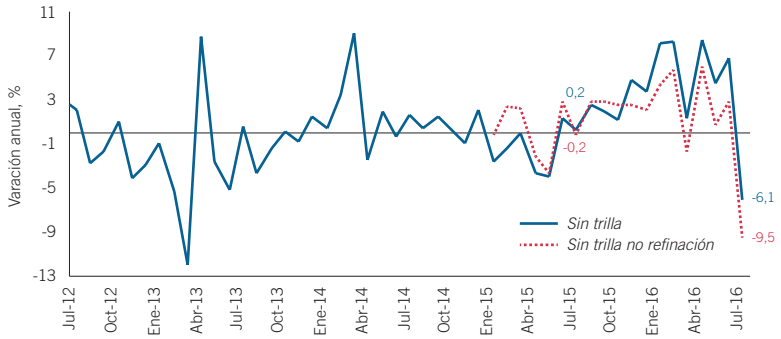
Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).

* La elaboración de esta sección contó con la colaboración de Natalia Navarrete y Juan Andrés Páez.

Gráfico 4. Índice de Producción Industrial sin trilla de café *(IPI)*

El Índice de Producción Industrial (IPI) sin trilla de café registró una variación real de -6,1% en julio, lo que representa una disminución de 6,3 pps respecto al mismo mes del 2015. Al excluir refinación de petróleo la contracción del IPI fue de -9,5%.

El desempeño desfavorable de la producción real de la industria en julio se explica por el comportamiento negativo en los subsectores de elaboración de bebidas y fabricación de productos minerales no metálicos, los cuales contribuyeron con -1,2 pps y -1,1 pps a la variación total.

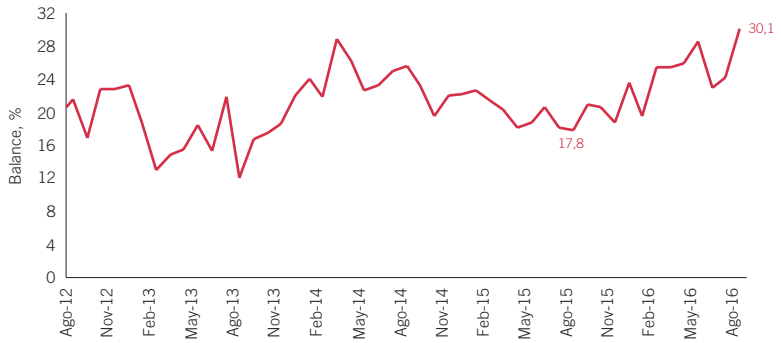


Fuente: DANE y cálculos Fedesarrollo.

Gráfico 5. Índice de Confianza Comercial *(ICCO)*

En agosto, el Índice de Confianza Comercial (ICCO) se ubicó 30,1%, un aumento de 5,9 pps respecto al mes anterior y de 12,4 pps frente a julio de 2015. Además, este es su nivel más alto desde febrero de 2012.

La mejora en la confianza de los comerciantes respecto a agosto de 2015 obedece a un comportamiento favorable de todos los componentes, particularmente a un aumento de 14,5 pps en las expectativas de producción y de 12,5 pps en la situación económica actual.

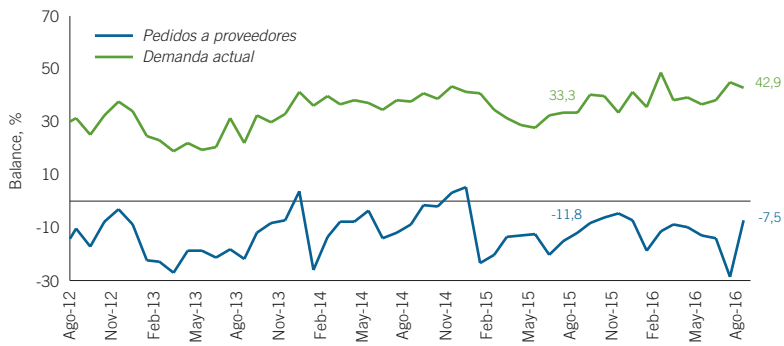


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).

Gráfico 6. Evolución de los pedidos y la demanda en el comercio

En la medición de agosto, el indicador de demanda actual del sector comercio registró un balance de 42,9%, 9,5 pps por encima del valor observado en el mismo mes de 2015.

Por su parte, el indicador de pedidos a proveedores se ubicó en -7,5% lo que equivale a una mejora de 4,4 pps con relación al mismo mes del año anterior.

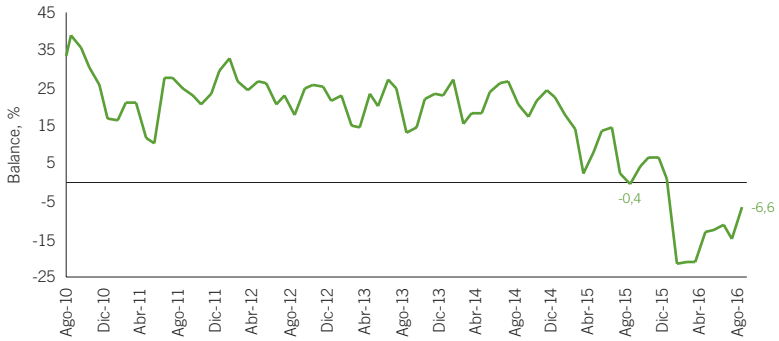


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinion Empresarial (EOE).

En agosto, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) registró un balance de -6,6% , lo que representa un aumento de 8,3 puntos porcentuales (pps) frente al mes anterior y una caída de 6,2 pps respecto a agosto de 2015. Con el resultado de este mes, la confianza de los consumidores recobra la tendencia ascendente de los últimos siete meses, interrumpida solamente en el mes de julio.

El aumento de la confianza de los consumidores respecto a julio obedece a una mejora tanto en el componente de condiciones económicas como en el de expectativas.

Gráfico 7. Índice de Confianza del Consumidor *(ICC)*

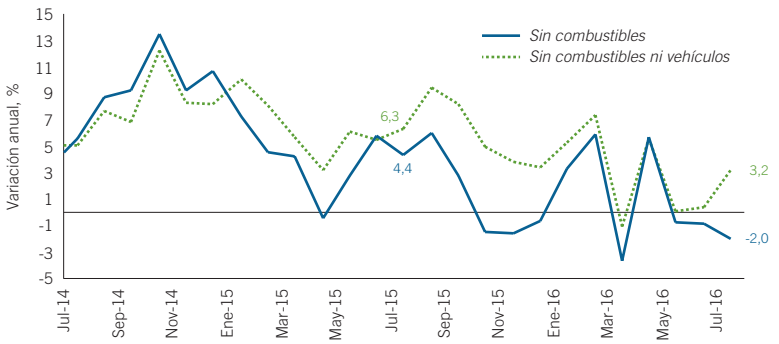


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinion del Consumidor (EOC).

En julio las ventas del comercio al por menor tuvieron una reducción de -2,0% en términos reales respecto al mismo mes de 2015. Excluyendo las ventas de combustibles y vehículos, el crecimiento real del comercio minorista se ubicó en 3,2%.

Los componentes que presentaron la mayor contribución negativa a la variación total provinieron de las líneas de ventas de vehículos automotores y motocicletas (-26,5%), combustibles para vehículos automotores (10,3%) y repuestos, partes, accesorios y lubricantes para vehículos (-6,6%).

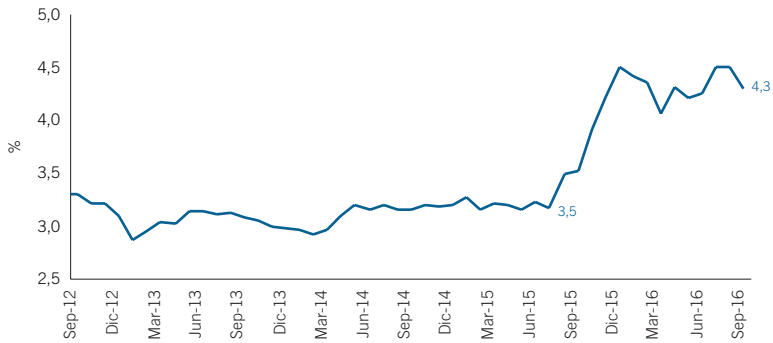
Gráfico 8. Ventas del comercio al por menor



Fuente: DANE.

Gráfico 9. Expectativas de inflación*

En septiembre, las expectativas de inflación de los analistas encuestados por el Banco de la República para una perspectiva de 12 meses se ubicaron en 4,30%, lo que representa una caída de 20 pbs respecto al mes anterior.

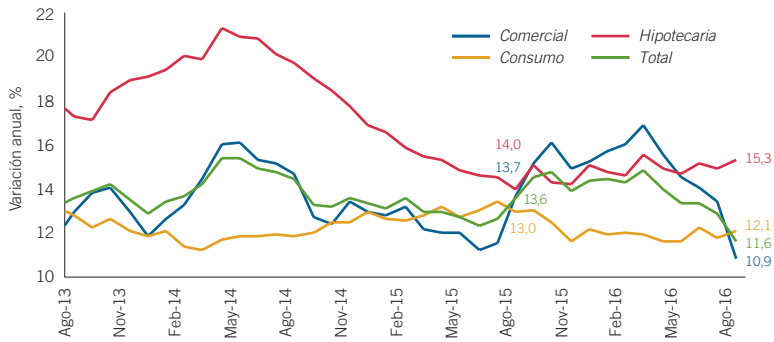


*Respuesta mediana 12 meses adelante.
Fuente: Banco de la República y Bloomberg.

Gráfico 10. Cartera por tipo de crédito

Durante agosto, la cartera total mostró una variación nominal de 11,6%, 2 pps por debajo del crecimiento observado durante el mismo mes de 2015.

La contracción de la cartera de crédito se explica en mayor medida por la desaceleración en los créditos comerciales cuya tasa de crecimiento se ha reducido en 2,8 pps en los últimos 12 meses. Lo anterior puede obedecer al impacto de la devaluación sobre el valor en pesos de los créditos en moneda extranjera. Por el contrario, el crédito hipotecario ha aumentado 1,3 pps en el último año.

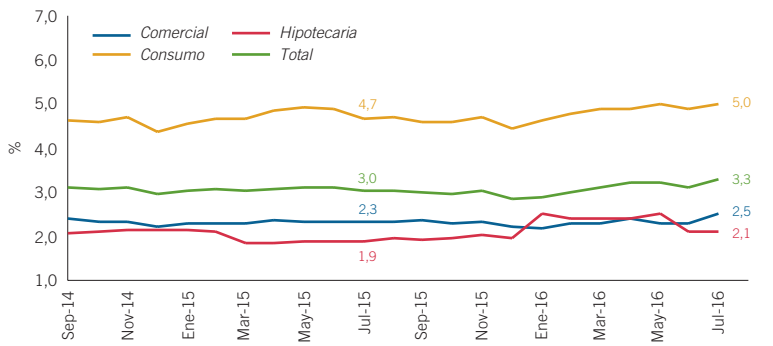


Fuente: Banco de la República y cálculos Fedesarrollo.

Gráfico 11. Evolución de la cartera de crédito vencida por tipo de crédito*

El indicador de calidad de la cartera de crédito en julio se ubicó en 3,3%, con un aumento de 0,2 pps frente al mes anterior y de 0,3 pps respecto al nivel observado hace un año.

Al desagregar por modalidad de crédito persiste la mejoría en la calidad de la cartera hipotecaria que se observa desde el mes pasado. El indicador de cartera vencida hipotecaria mejoró 0,4 pps respecto a mayo.

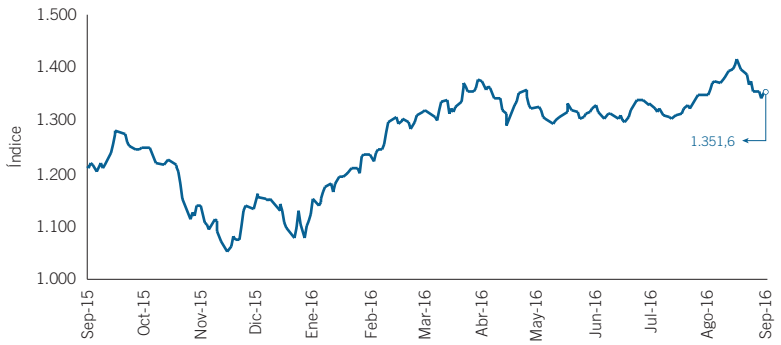


* Calidad medida como la proporción de la cartera vencida sobre la total.
Fuente: Superintendencia Financiera.

Gráfico 12. Índice COLCAP

El índice COLCAP de la Bolsa de Valores de Colombia cerró el pasado 23 de septiembre en 1.351,6 puntos, con una valorización del 11,8% en lo corrido del año.

El índice muestra una reducción respecto a su nivel de inicios de mes debido principalmente a la caída de los precios del crudo. Las acciones más negociadas al cierre de la semana pasada fueron: Ecopetrol, Preferencial Bancolombia y Éxito.

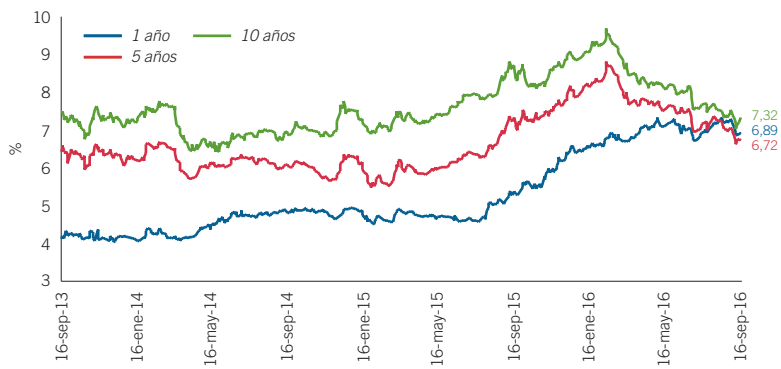


Fuente: Bloomberg.

Gráfico 13. Tasas de interés de títulos TES

El 26 de septiembre, la tasa de los TES 2024 se ubicó en 6,86%, una caída de 35 pbs frente al observado un mes atrás, pero 1 pps por encima de la tasa a la cual se negociaban hace un año.

Frente a los niveles observados hace un mes, las tasas de los TES a 1, 5 y 10 años cayeron 42 pbs, 52 pbs, y 19 pbs respectivamente.



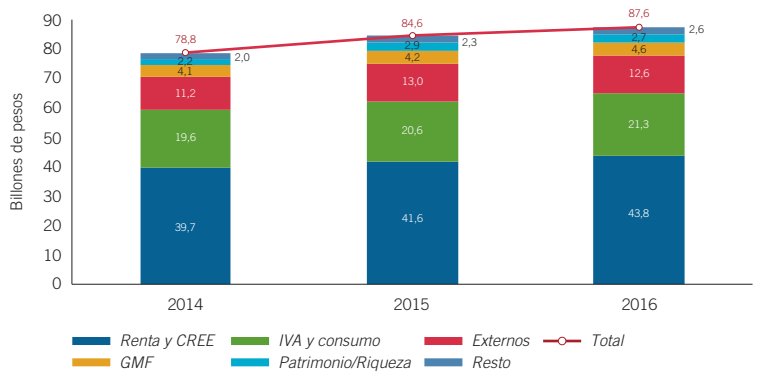
Fuente: Banco de la República.

Sector fiscal

Gráfico 14. Recaudo tributario por tipo de impuesto *(Enero-agosto)*

Entre enero y agosto de 2016 el recaudo tributario fue de 87,6 billones de pesos, equivalente a un aumento nominal del 3,5% en comparación con el mismo periodo de 2015. Este crecimiento es inferior a la meta anual del gobierno (5,0%).

En lo corrido del año sobresale la contracción en el recaudo de los impuestos de patrimonio y riqueza (-7,8%), consistente con la reducción en la tarifa. Lo anterior se compensa por un aumento de 5,3% en el recaudo de los impuestos de Renta y Cree, y de 9,4% en el gravamen a los movimientos financieros (GMF).

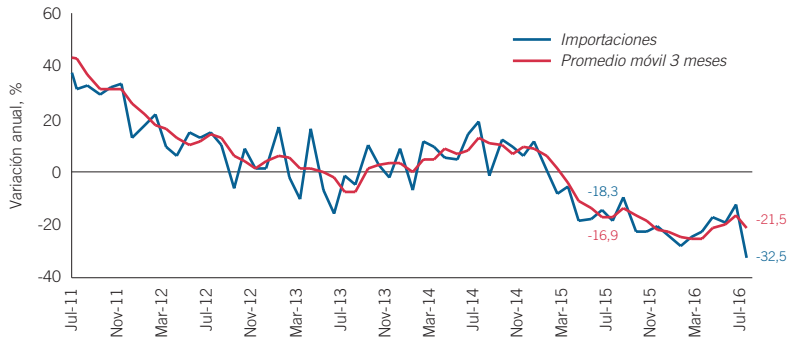


Fuente: DIAN.

Gráfico 15. Importaciones *(Valor CIF)*

En julio, las importaciones en dólares CIF registraron una contracción de 32,5% con relación al mismo mes de 2015.

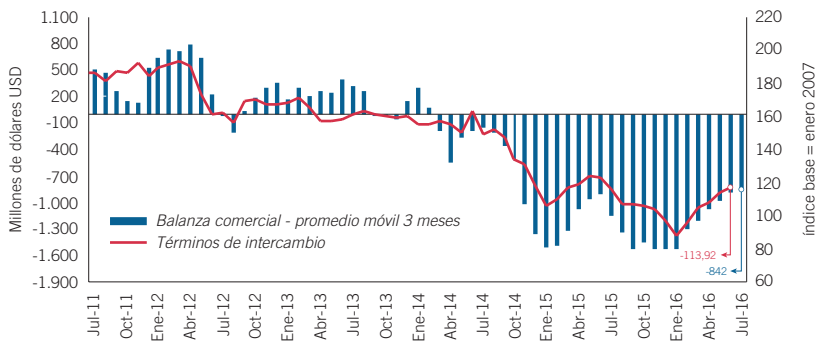
La disminución de las importaciones en julio obedeció a una caída generalizada de las compras externas. Las compras de bienes de capital presentaron una contracción de 40% las de bienes intermedios cayeron 30,2% y las de bienes de consumo, que presentaron la menor reducción, tuvieron una contracción de 25,4%.



Fuente: DANE.

Gráfico 16. Evolución de la balanza comercial y los términos de intercambio *(enero 2007 = 100)*

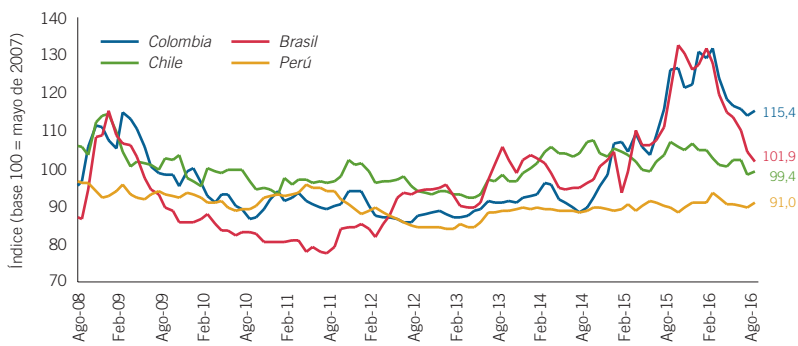
En el trimestre móvil mayo-julio el déficit comercial fue de USD 843 millones FOB, inferior en USD 304,4 millones al registrado en el mismo periodo del año anterior. El déficit en la balanza comercial obedece a una mayor contracción de las importaciones (-21,5%) frente a la disminución del valor de las exportaciones (-20,5%).



Fuente: Banco de la República - DANE.

Gráfico 17. Tasa de cambio real de Colombia, Chile, Brasil y Perú *(base mayo 2007 = 100)*

En agosto las tasas de cambio real de Colombia y Brasil exhibieron apreciaciones anuales de 8,6% y 15,3%, respectivamente. Por su parte, en los últimos 12 meses la tasa de cambio real de Perú aumentó 1,6%, mientras que la de Chile se apreció un 7,1%.

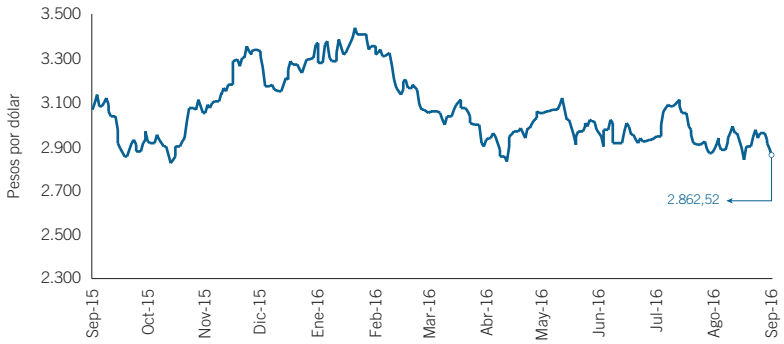


Fuente: Banco de la República, Banco Central de Brasil, Banco de Chile, Banco Central de la Reserva de Perú.

Durante el mes de septiembre la tasa de cambio ha tenido una volatilidad alta, ubicándose en un rango entre los $2.850 y $3.000 pesos por dólar, cerrando el 23 de septiembre en $2.863 pesos por dólar.

El comportamiento de la tasa de cambio se dio en medio de la expectativa por la reciente reunión de la Fed y de una recuperación de los precios del petróleo.

Gráfico 18. Comportamiento del tipo de cambio

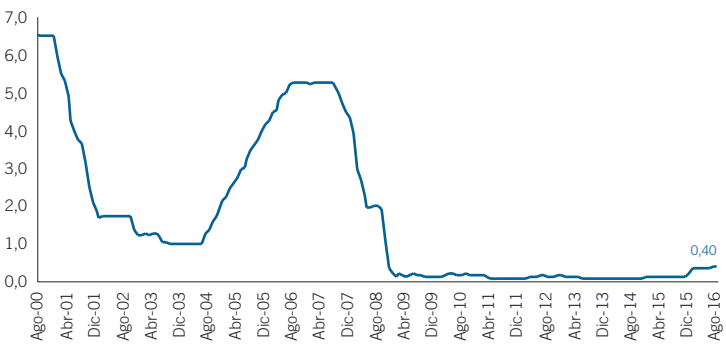


Fuente: Banco de la República.

En su reunión del 21 de septiembre, el Comité de Política Monetaria de la Reserva Federal dejó inalterada su tasa de interés en el rango 0,25%-0,50%. Con esto, la tasa de interés efectiva promedio observada hasta el 22 de septiembre se mantiene alrededor de 0,4%.

Así mismo, se conocieron las proyecciones macroeconómicas actualizadas de la FED. Su proyección de crecimiento económico para 2016 se redujo en 0,2 pps y se ubica en 1,8%. Por su parte, la estimación de inflación para cierre de 2016 se mantuvo en 1,7%.

Gráfico 19. Tasa de interés efectiva de la Reserva Federal de Estados Unidos*



* Promedio mensual. La cifra de marzo corresponde a la tasa promedio hasta el 22 de septiembre.
Fuente: Federal Reserve Economic Data (FRED).

CALENDARIO ECONÓMICO
Octubre 2016*

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
3 Indicador de Seguimiento de la Economía (ISE)	4 Índice de Precios del Productor (IPP)	5 Índice de Precios al Consumidor (IPC)	6	7 Tasa de desempleo Estados Unidos
10	11	12 Balanza Comercial de China	13 Inventario de Crudo Estados Unidos	14 PIB departamental Ventas al por menor de Estados Unidos
17	18 Encuesta Mensual Manufacturera Encuesta Mensual de Comercio al por Menor Importaciones Encuesta de Opiniónal Consumidor (EOC)	19	20	21
24 Encuesta de Opinión Financiera (EOF)	25	26 Decisión sobre la tasa de interes de Estados Unidos	27 Estadísticas de Cemento Gris Encuesta de Opinión Empresarial (EOE)	28 Reunión Junta Directiva del Banco de la República
31 Indicadores Mercado laboral				

* La fecha de publicación de las encuestas de opinión de Fedesarrollo están sujetas a cambios.
Fuente: DANE, Bloomberg y EuroStat.

Una
Prospectiva Económica
de manos expertas

Suscripción año 2016



Incluye:

- Cuatro ediciones al año
- Servicio de Acompañamiento Macroeconómico
- Envío mensual de la Encuesta de Opinión Financiera
- Envío mensual de los Boletines de Encuesta de Opinión al Consumidor y Encuesta de Opinión Empresarial
- Envío virtual de la publicación mensual Tendencia Económica
- Envío de Informes Trimestrales
- Pauta publicitaria
- Invitación a Debates de Coyuntura Económica y Social Fedesarrollo

Oficina Comercial

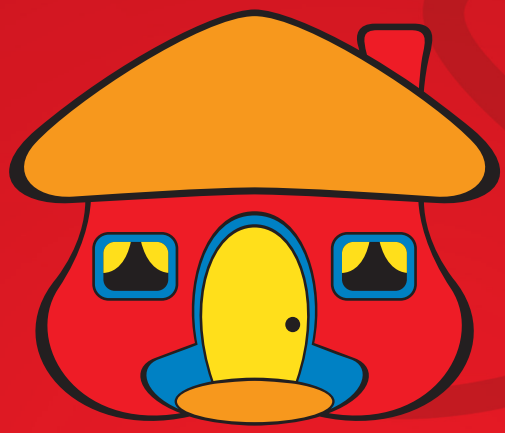
Teléfono (571) 325 97 77 Ext.: 340

E-mail: mruiz@fedesarrollo.org.co | www.fedesarrollo.org.co

Calle 78 No. 9-91 | Bogotá, Colombia

FEDESARROLLO
Centro de Investigación Económica y Social

DAVIVIENDA



DAVIVIENDA

APOYAMOS
EL CRECIMIENTO
DEL PAÍS

Banco Davivienda S.A.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA