

# **CAMBIO DE HORA: RETOS DEL NUEVO GOBIERNO**

Julio 2018

**Andrés Pardo Amézquita**

Director Ejecutivo

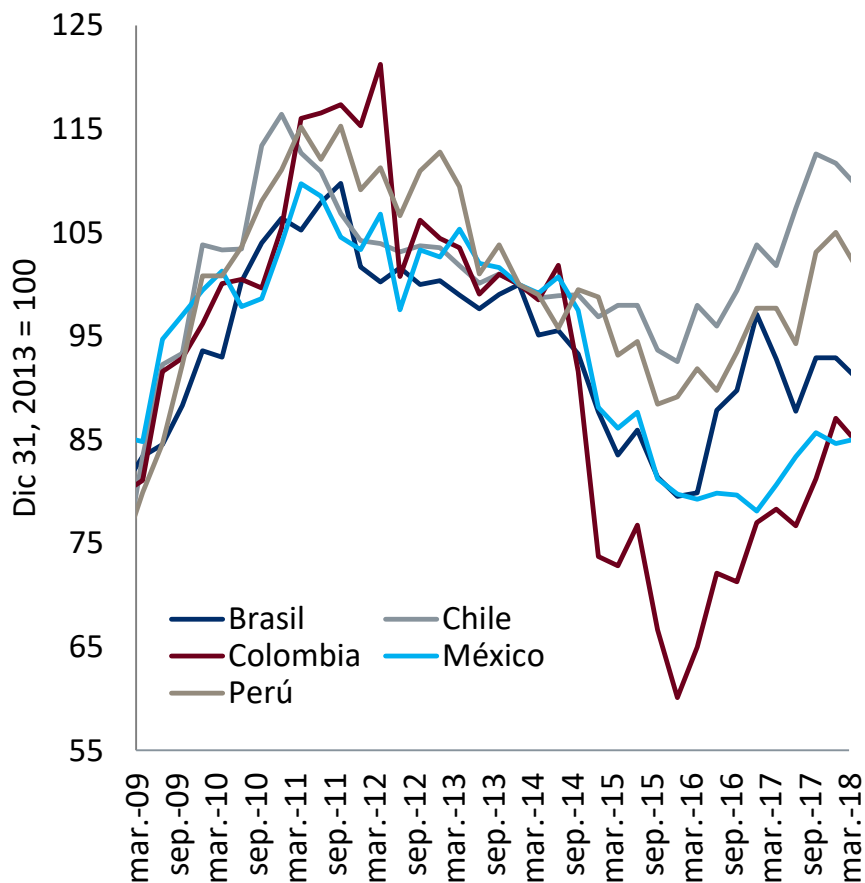
Investigaciones Económicas

+57-1-353 8787 ext. 6165

[andres.pardo@corficolombiana.com](mailto:andres.pardo@corficolombiana.com)

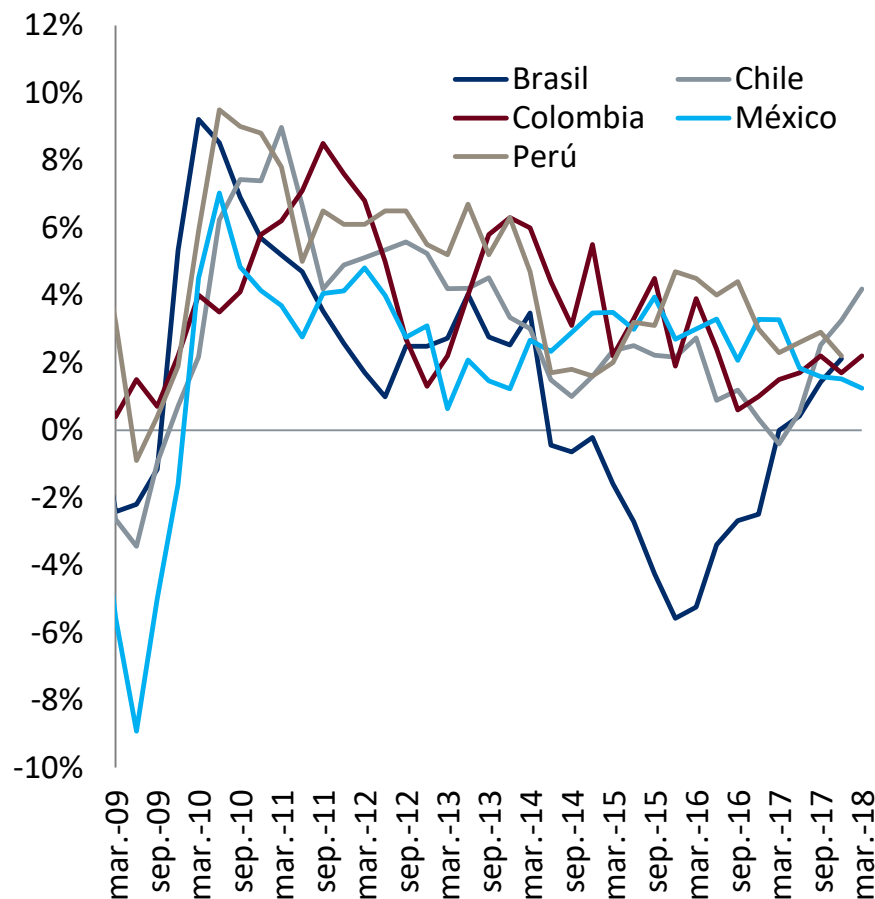
América Latina se ha visto afectada por un importante choque de términos de intercambio, pero el que sufrió Colombia ha sido de los más fuertes en la región y en su historia. Sin embargo, el ajuste de los desbalances macroeconómicos ha sido ordenado.

Índices de términos de intercambio en América Latina



Fuente: Bloomberg.

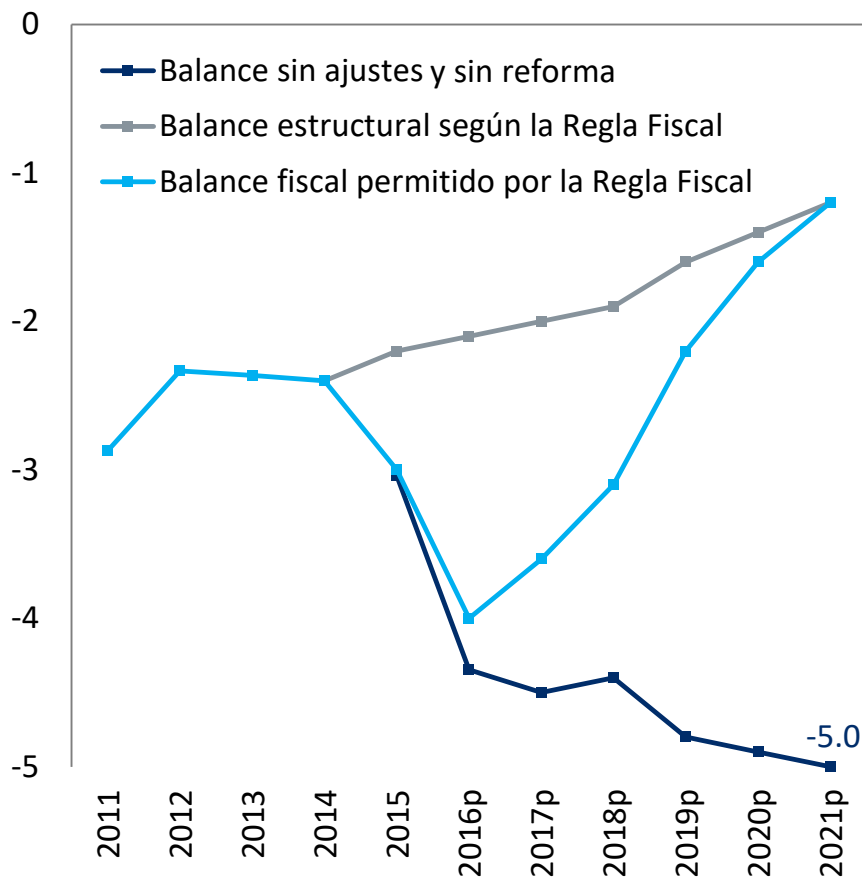
PIB trimestral  
Crecimiento anual (%)



Fuente: Bloomberg.

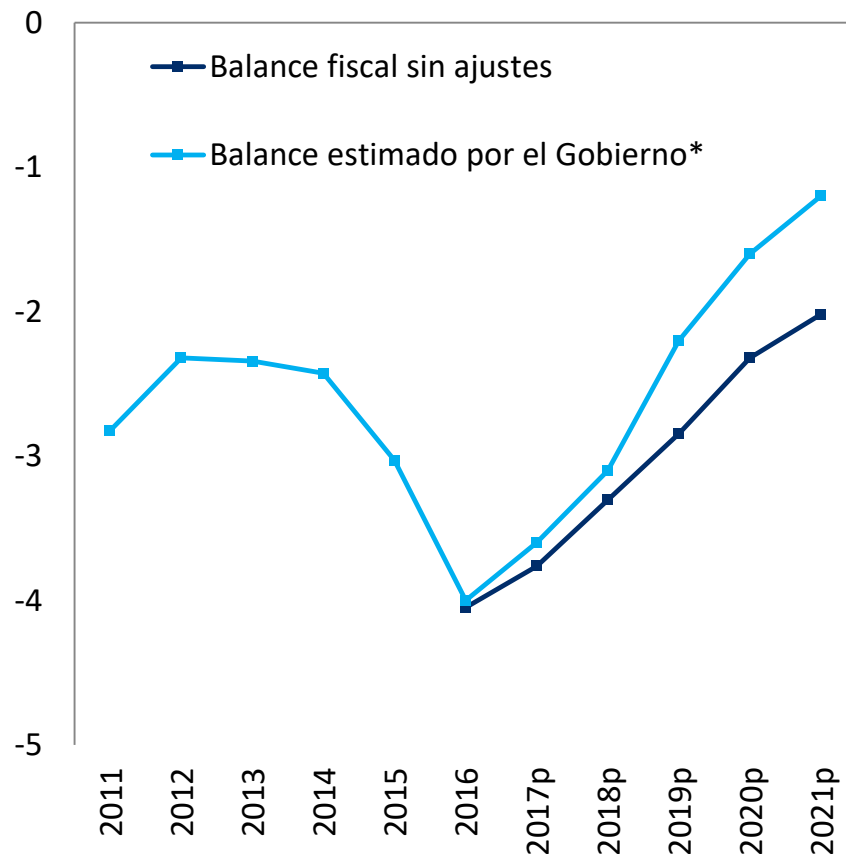
**Sin embargo, las perspectivas fiscales se deterioraron fuertemente. En ausencia de ajustes inmediatos, como la reforma tributaria de 2016, el déficit y la deuda habrían seguido una senda explosiva, pero era evidente la necesidad de más ajustes a partir de 2019.**

**Balance Fiscal del Gobierno Central SIN reforma tributaria  
% del PIB**



Fuente: MinHacienda. Cálculos Corficolombiana

**Balance fiscal del Gobierno Central CON reforma tributaria  
% del PIB**



Fuente: MinHacienda. Cálculos: Corficolombiana. \*Permitido por la Regla Fiscal según cálculos del Gobierno

El aumento esperado del recaudo de la reforma tributaria era menor que el ajuste requerido (1.5% del PIB en 2017-2018 y de 2.5% en 2019) y dependía de unos supuestos muy optimistas, así que era evidente la necesidad de una nueva reforma a partir de 2019.

#### Recaudo adicional del Gobierno Nacional Central proveniente de la reforma tributaria de 2016 (Billones de pesos)

Concepto	2017	2018	2019	2020	2021	2022
IVA	6.5	7.6	8.3	9.2	10.0	10.8
Impuesto al Consumo	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
GMF (4 por mil)	0.0	0.0	2.2	4.8	7.8	11.4
Impuesto sobre la renta de empresas	-1.3	-2.7	-0.7	-0.7	-0.8	-0.8
Impuesto sobre la renta de individuos	0.0	0.8	0.9	1.0	1.1	1.2
Impuesto al Carbono (combustibles)	0.7	0.7	0.8	0.9	0.9	1.0
<b>Subtotal</b>	<b>6.1</b>	<b>6.7</b>	<b>12.0</b>	<b>15.6</b>	<b>19.4</b>	<b>23.9</b>
Gestión DIAN	0.0	0.0	3.6	5.0	6.6	7.2
Formalización y mayor crecimiento	0.0	0.5	2.6	7.7	7.3	8.5
<b>TOTAL</b>	<b>6.1</b>	<b>7.2</b>	<b>18.2</b>	<b>28.3</b>	<b>33.4</b>	<b>39.6</b>

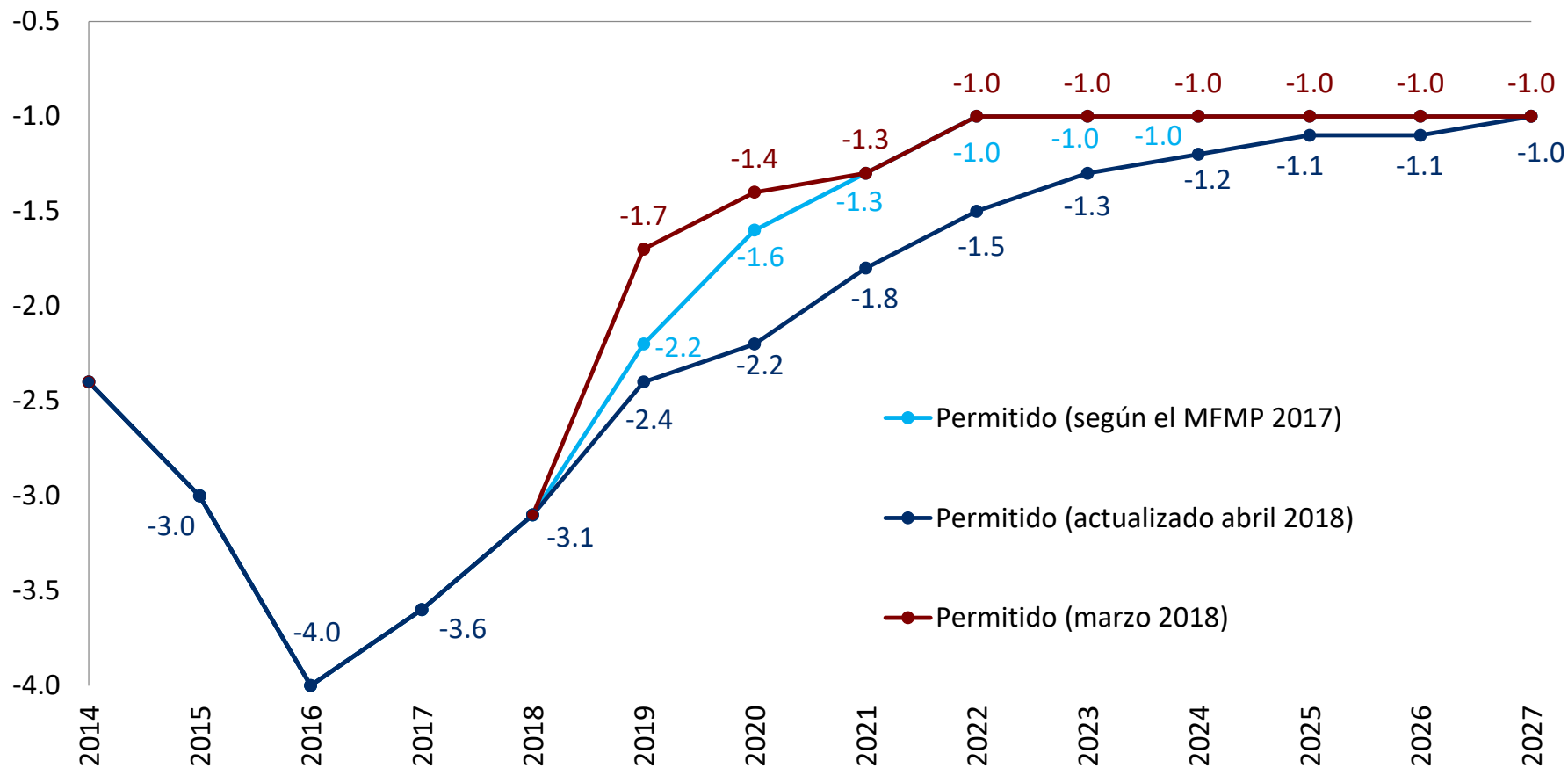
#### Recaudo adicional del Gobierno Nacional Central proveniente de la reforma tributaria de 2016 (% del PIB)

Concepto	2017	2018	2019	2020	2021	2022
IVA	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
Impuesto al Consumo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
GMF (4 por mil)	0.0	0.0	0.2	0.4	0.6	0.9
Impuesto sobre la renta de empresas	-0.1	-0.3	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
Impuesto sobre la renta de individuos	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Impuesto al Carbono (combustibles)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
<b>Subtotal</b>	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>	<b>1.1</b>	<b>1.3</b>	<b>1.9</b>	<b>1.8</b>
Gestión DIAN	0.0	0.0	0.3	0.4	0.5	0.5
Formalización y mayor crecimiento	0.0	0.0	0.2	0.6	0.6	0.6
<b>TOTAL</b>	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>	<b>1.6</b>	<b>2.3</b>	<b>3.0</b>	<b>2.9</b>

Fuente: MinHacienda, Corficolombiana.

La última revisión de parámetros de la Regla Fiscal arroja una senda de déficit fiscal más permisiva, lo que redujo la urgencia de una reforma tributaria este año, pero los nuevos supuestos del Gobierno evidencian que se requerirán nuevos ajustes a partir de 2020.

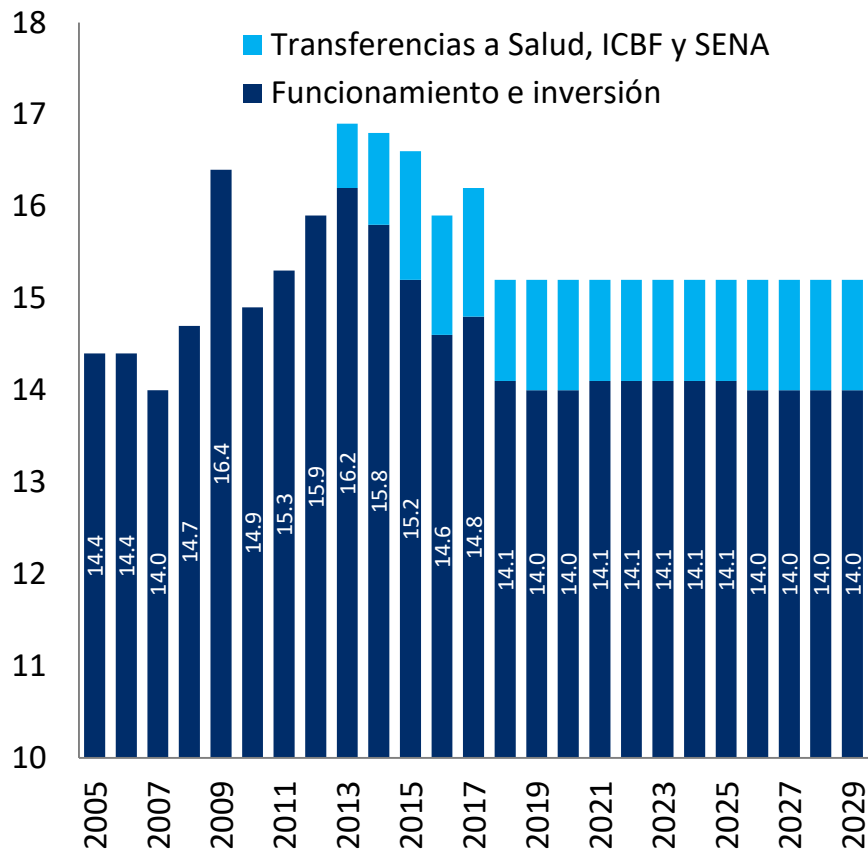
**Balance fiscal del Gobierno Nacional Central  
% del PIB**



Fuente: MinHacienda, Corficolombiana. Cálculos: Corficolombiana. MFMP: Marco Fiscal de Mediano Plazo.

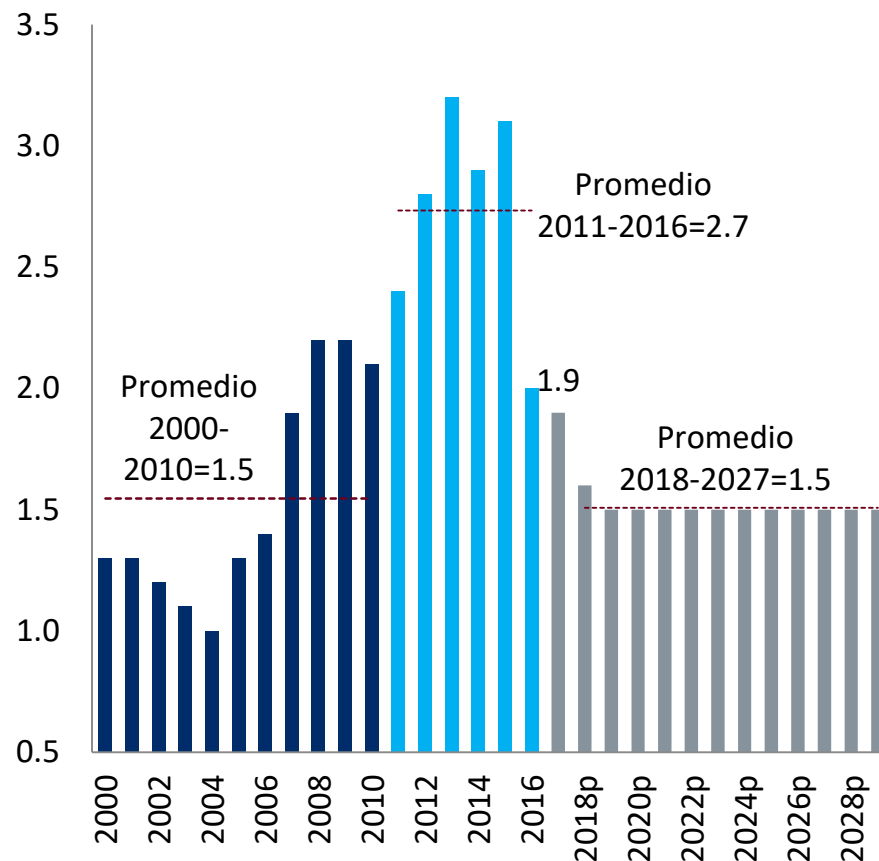
No es claro que el recorte permanente de gasto primario que estima el Gobierno en 2018 sea sostenible debido a los costos de mantener varios programas sociales y los de implementación de los acuerdos de paz, que no existían en la década pasada.

**Gasto primario del GNC (excluye servicio de la deuda)**  
% del PIB



Fuente: MinHacienda

**Inversión del Gobierno Nacional Central (GNC)**  
% del PIB



Fuente: MinHacienda.

**Los acuerdos de paz y el posconflicto podrían costar 1.5% del PIB por año en un lapso de 15 años, incluyendo los programas que se venían implementando (Ley de Víctimas 2011), así que los costos adicionales por sufragar ascenderían a 0.4%-0.5% del PIB por año.**

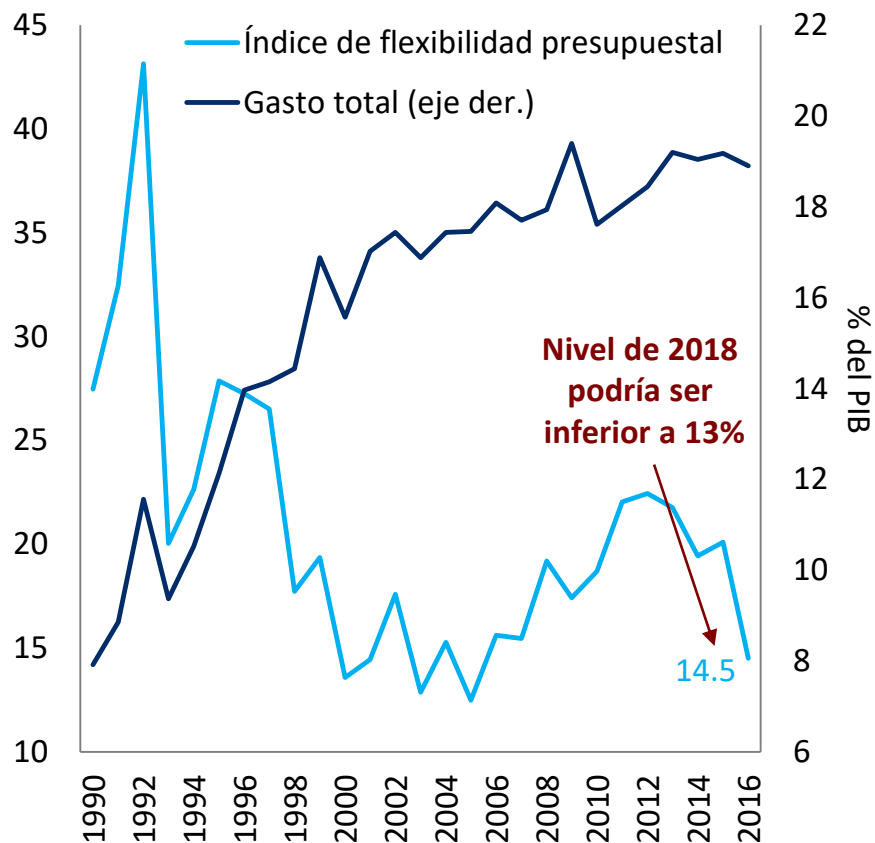
### Costos anuales del posconflicto en un lapso de 15 años

	% del PIB
<b>Programas</b>	
Desmovilización, desarme y reinserción	<b>0.1%</b>
Reforma rural (Misión para la Transformación del Campo)	<b>0.8%</b>
Restitución de tierras	0.5%
Créditos al sector rural	0.1%
Inversión rural	0.1%
Seguridad social en pensiones a la población rural	0.1%
Reparación a las víctimas (Ley 1448 de 2011) (Excluye restitución de tierras)	<b>0.6%</b>
Jurisdicción Especial para la Paz	<b>0.0%</b>
<b>Total costos brutos</b>	<b>1.5%-1.6%</b>
<b>Apropiaciones presupuestales existentes</b>	
Instituto Colombiano del Desarrollo Rural (Incoder)	} 1.1%
Unidad para la Atención y Reparación Integral a las Víctimas	
Agencia Colombiana para la Reintegración	
Unidad de Restitución de Tierras	
<b>Total costos netos</b>	<b>0.4%-0.5%</b>

Cálculos: Corficolombiana (basado en DNP, ANIF, Bank of America)

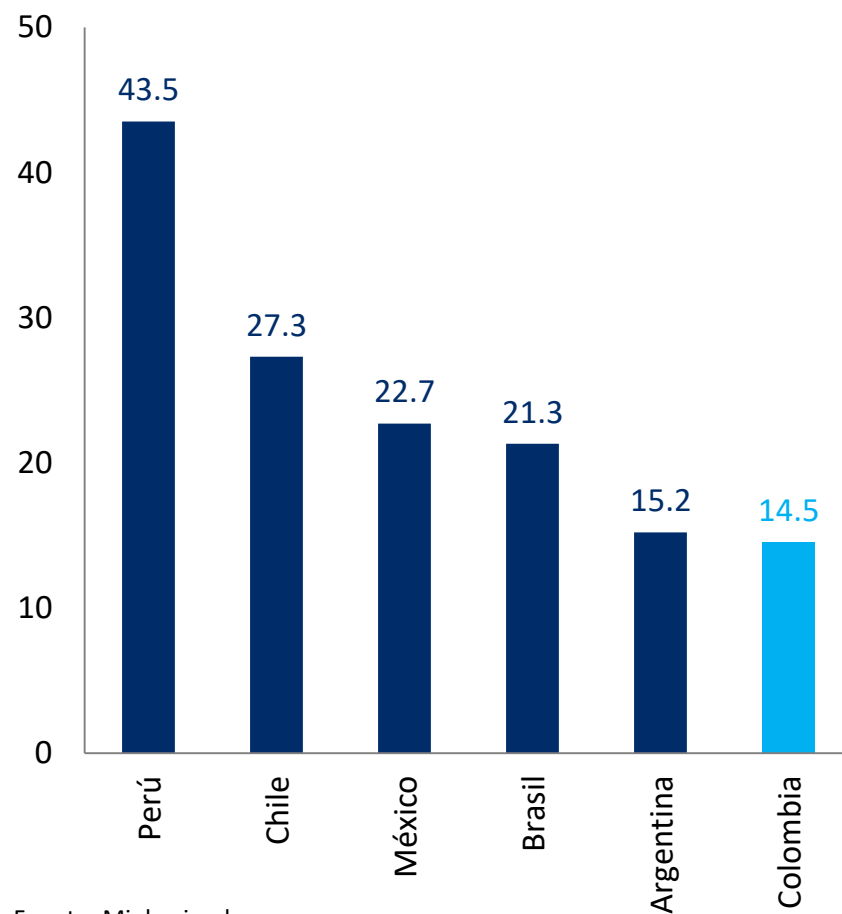
Igualmente, el espacio para hacer otro tipo de recortes de gasto se ha reducido en los últimos años a su menor nivel en décadas, además de ser muy bajo, relativo al de países comparables en la región.

**Gasto total del Gobierno Central e Índice de flexibilidad presupuestal en Colombia (gasto flexible/gasto total)**



Fuente: Minhacienda

**Índice de flexibilidad presupuestal en la región (2016)**  
Gasto flexible con respecto al total (%)

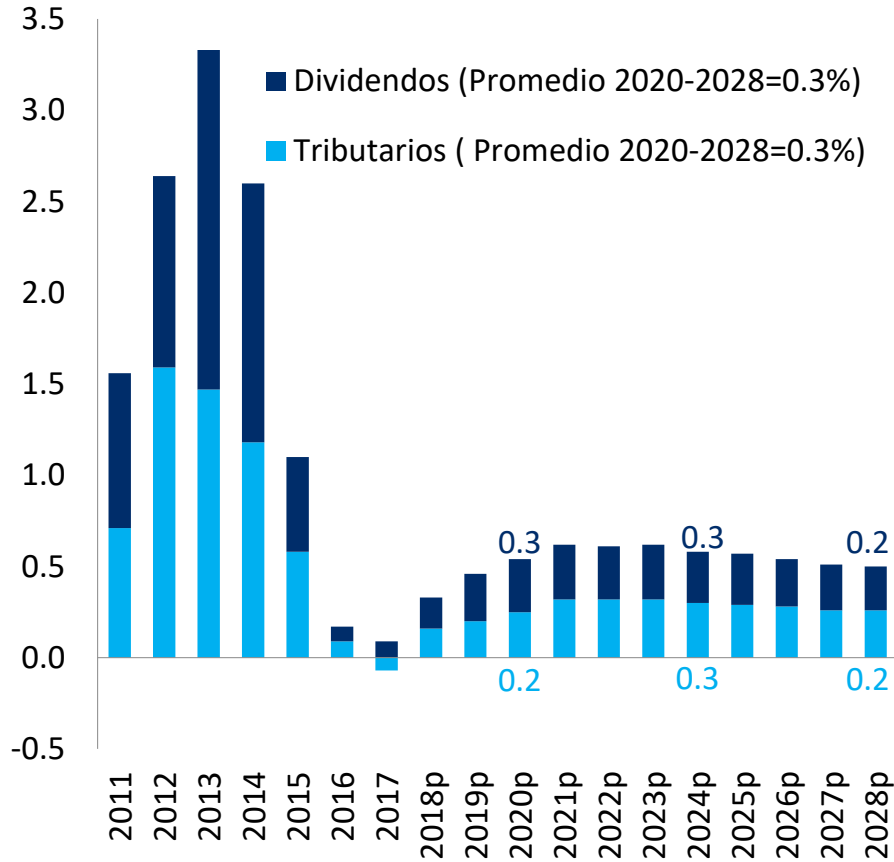


Fuente: Minhacienda



# También creemos que el Gobierno está siendo excesivamente optimista sobre el comportamiento de sus ingresos petroleros en los próximos 10 años.

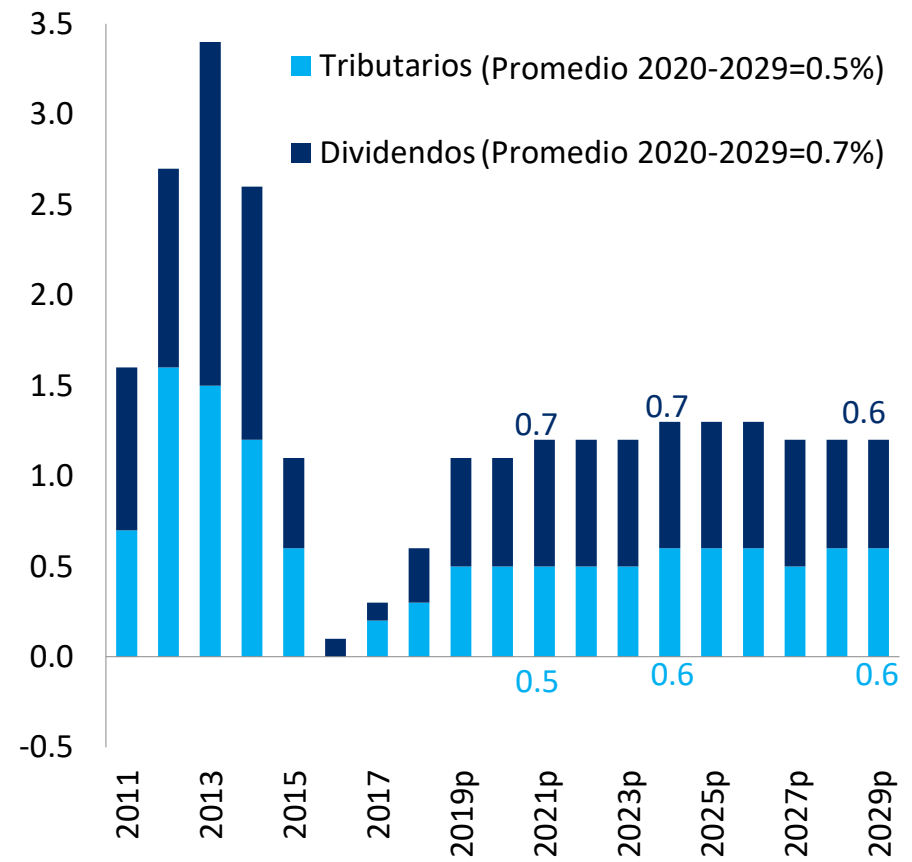
**Ingresos petroleros\* del Gobierno estimados en 2017**  
% del PIB



Fuente: MinHacienda.

\*Por concepto de impuesto de Renta y CREE, y dividendos de Ecopetrol.

**Ingresos petroleros\* del Gobierno estimados en 2018**  
% del PIB

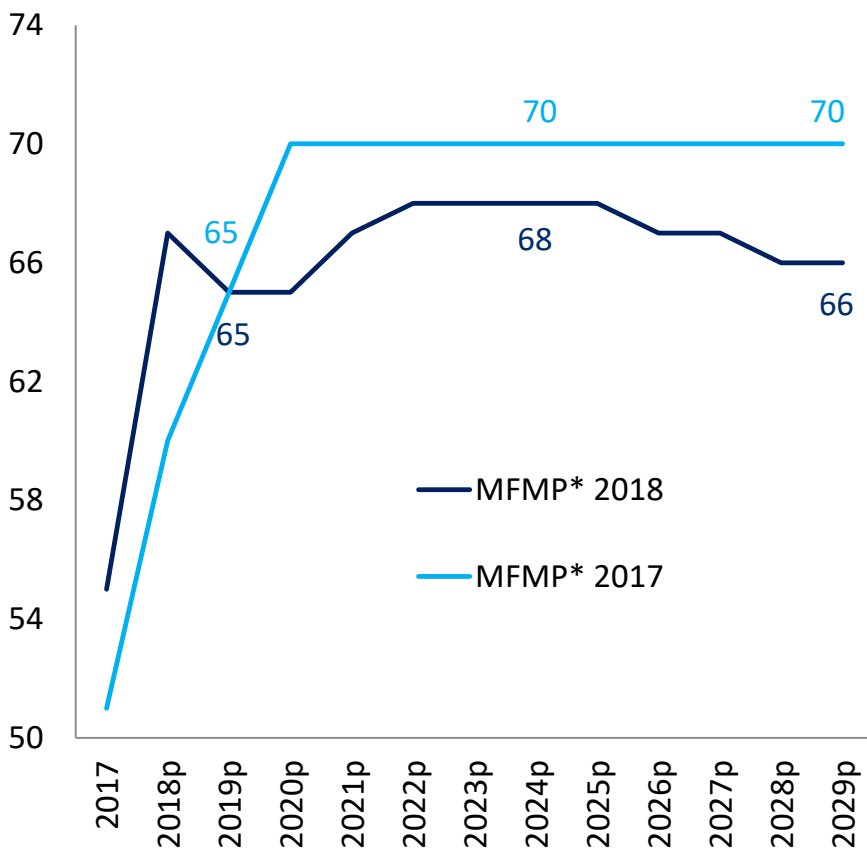


Fuente: MinHacienda.

\*Por concepto de impuesto de Renta y CREE, y dividendos de Ecopetrol.

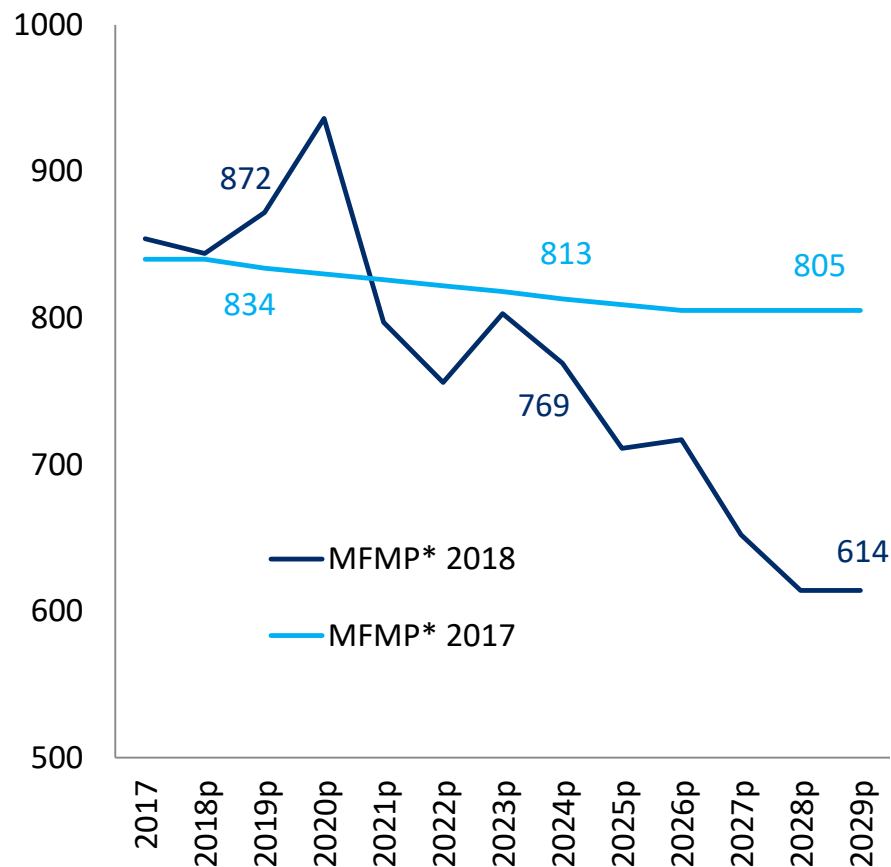
Las nuevas proyecciones de producción de petróleo y precio Brent son menores que las del Marco Fiscal de 2017. Bajo estos escenarios, es difícil asumir que dividendos de Ecopetrol podrían superar 0.4% del PIB anual durante los próximos 10 años.

**Supuestos de precio del Brent en los próximos 10 años**  
Dólares por barril (dpb)



Fuente: MinHacienda. \*Marco Fiscal de Mediano Plazo

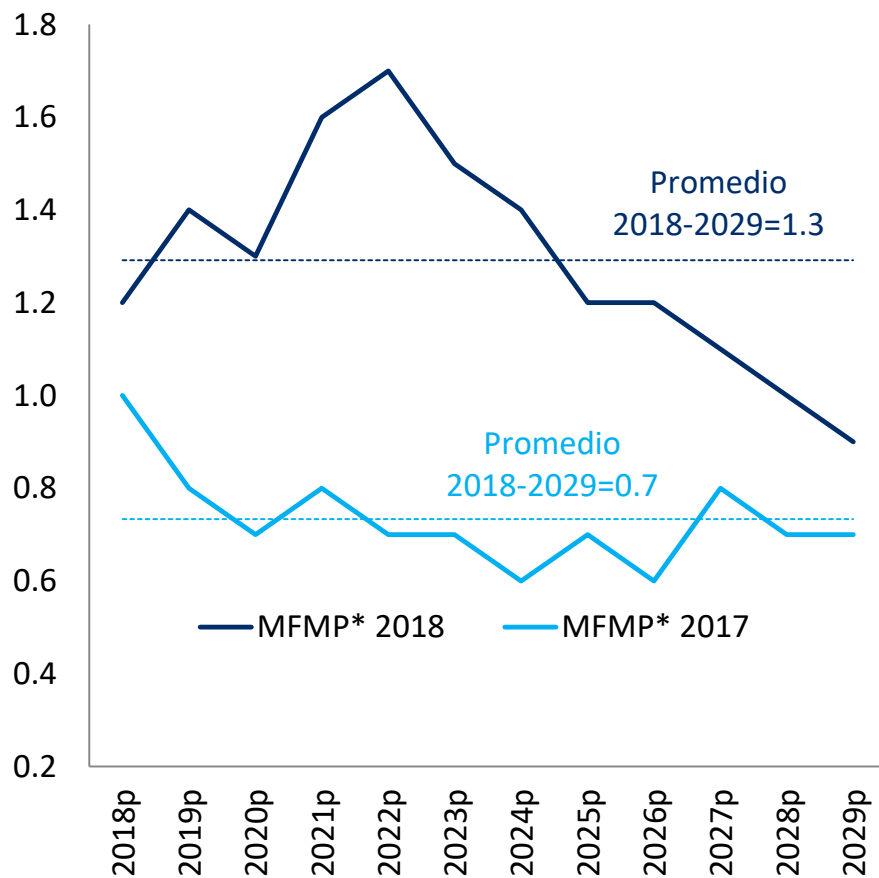
**Supuestos de producción de crudo en los próximos 10 años**  
Miles de barriles diarios



Fuente: MinHacienda. \*Marco Fiscal de Mediano Plazo

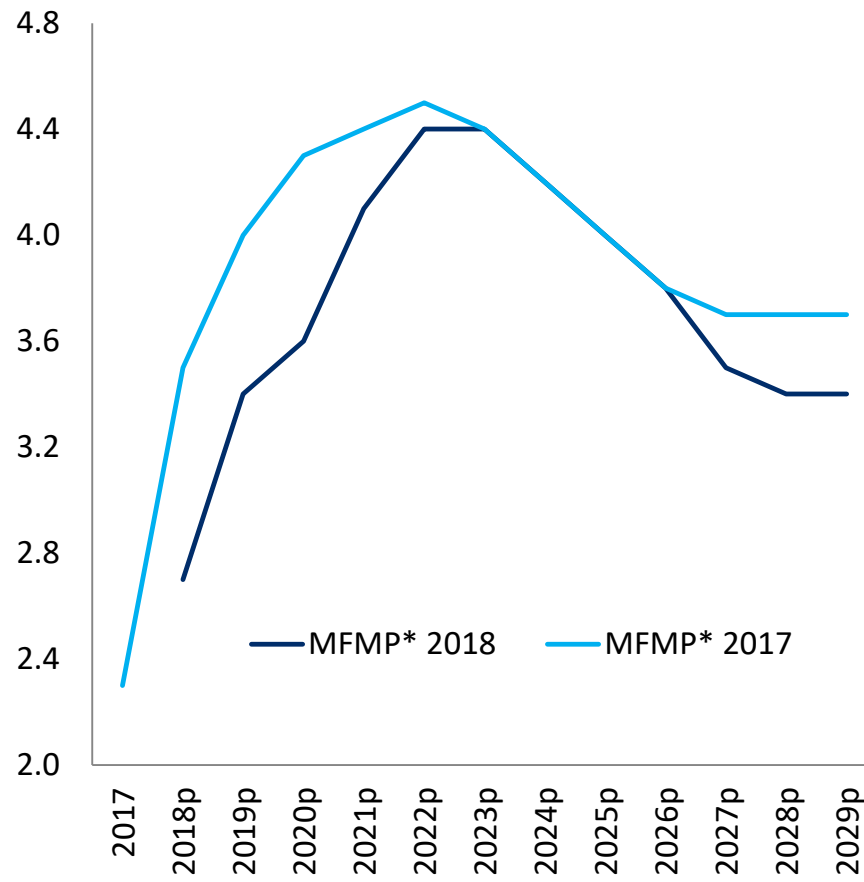
Finalmente, las nuevas proyecciones del Gobierno de ingresos por recursos de capital (excedentes y rendimientos financieros), distintos a los de Ecopetrol, aumentaron en más de 0.6% del PIB por año, lo cual luce excesivamente optimista en medio de una expectativa de menor crecimiento económico de largo plazo.

Supuesto de ingresos del GNC por recursos de capital  
% del PIB



Fuente: MinHacienda. \*Marco Fiscal de Mediano Plazo

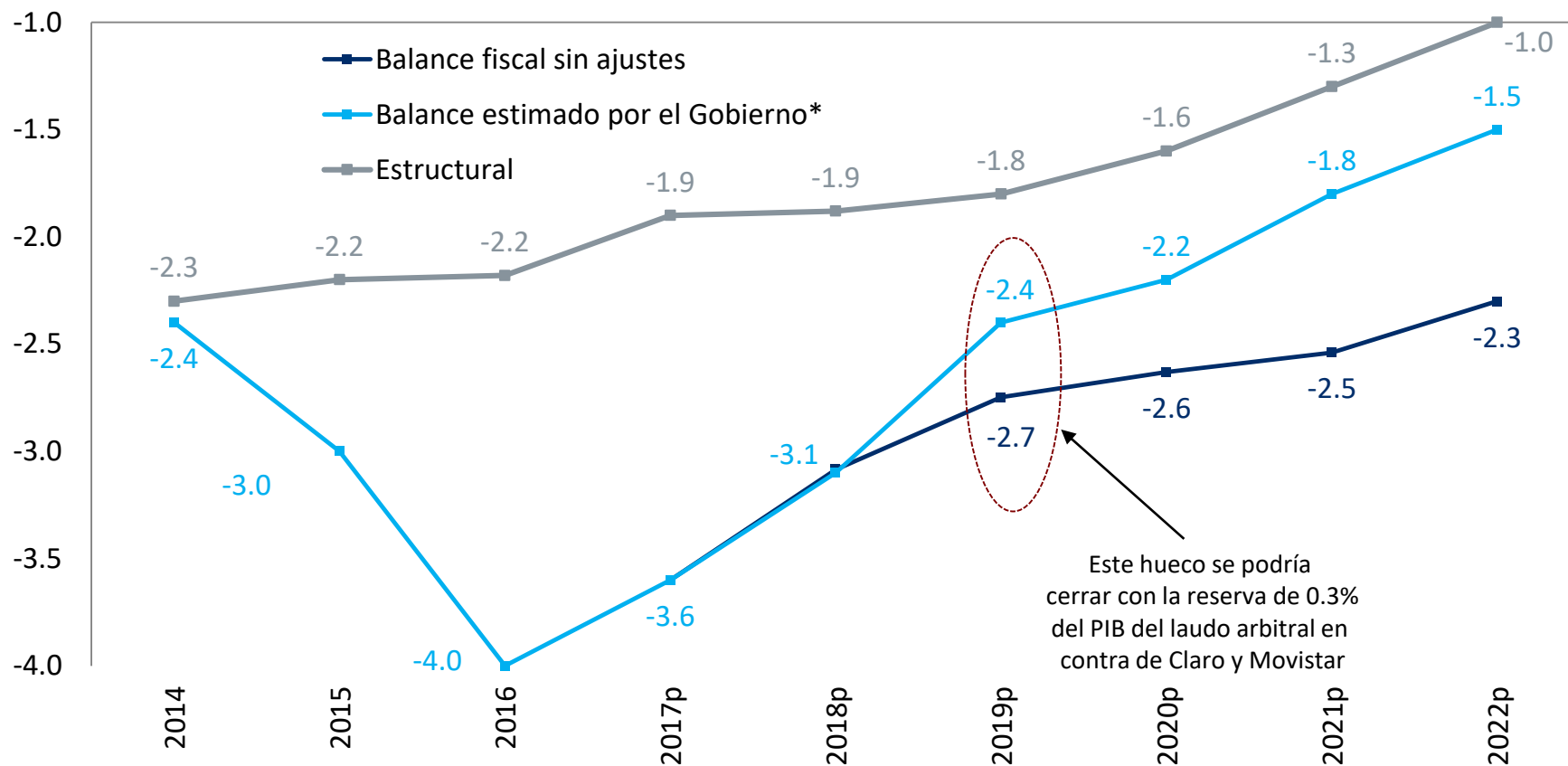
Supuestos de PIB real en los próximos 10 años  
Variación anual (%)



Fuente: MinHacienda. \*Marco Fiscal de Mediano Plazo

De esta manera y con base en la nueva información que se publicó en el Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2018, estimamos que el cumplimiento de la Regla Fiscal comenzará a complicarse seriamente a partir de 2020.

**Balance fiscal estimado del Gobierno Nacional Central a partir del Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2018**  
% del PIB



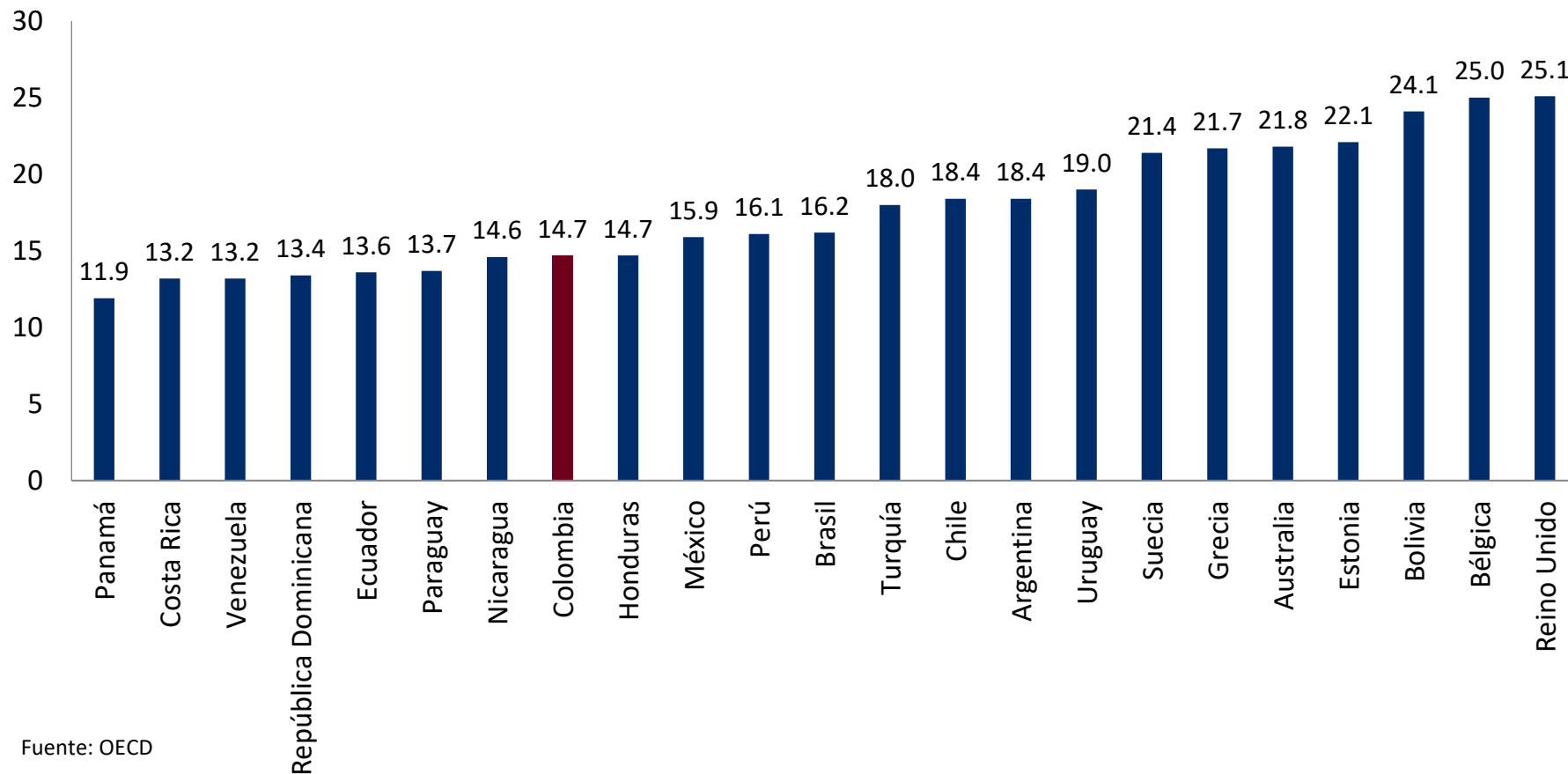
Este hueco se podría cerrar con la reserva de 0.3% del PIB del laudo arbitral en contra de Claro y Movistar

Fuente: MinHacienda. Cálculos: Corficolombiana. \*Permitido por la Regla Fiscal según cálculos del Gobierno

El recaudo tributario en Colombia es bajo en relación a su nivel de ingresos y a los requerimientos de gasto social. La reforma tributaria elevó el nivel recaudo, pero moderadamente.

### Recaudo tributario promedio (2011-2014)

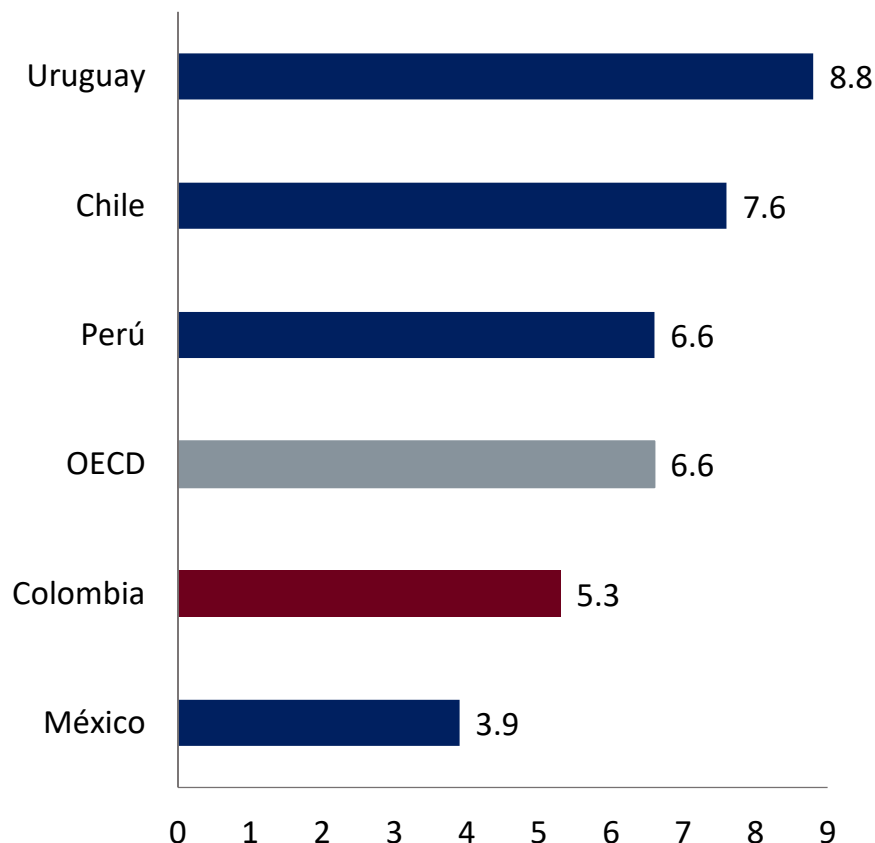
% del PIB



Fuente: OECD

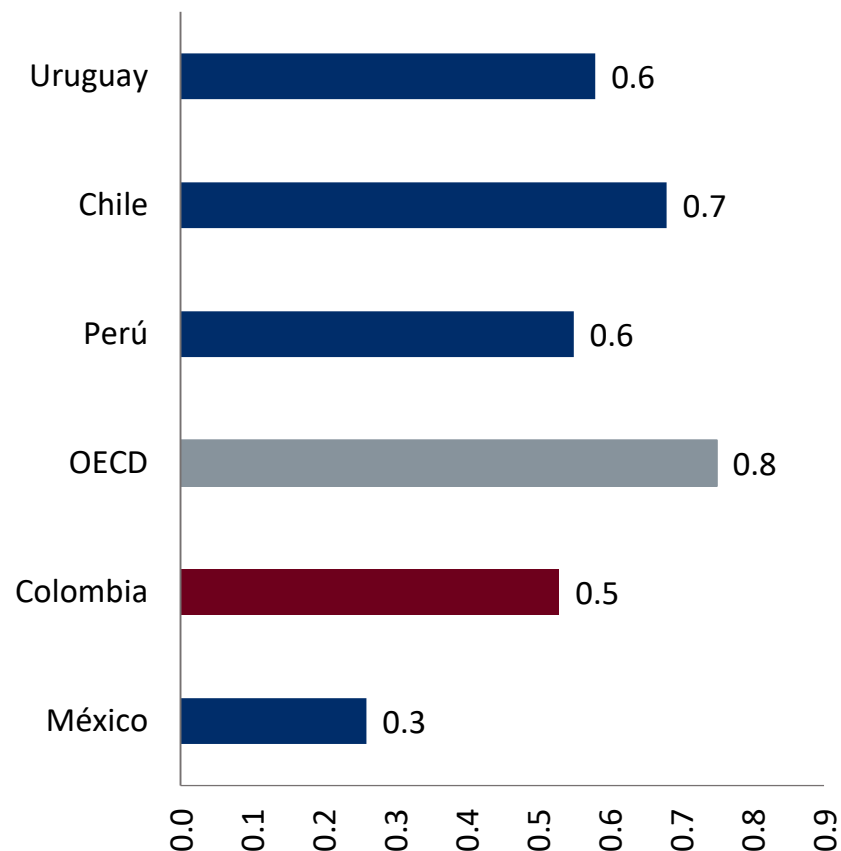
**El impuesto del IVA en Colombia (incluyendo el Impuesto al Consumo) tiene muchas exenciones y la evasión es alta, lo que hace que el nivel de recaudo sea bajo.**

**Recaudo del IVA**  
% del PIB



Fuente: Fedesarrollo, Gómez-Sabani y Morán (2013)

**Eficiencia-C\* del IVA**  
Tasa efectiva/Tasa nominal del IVA

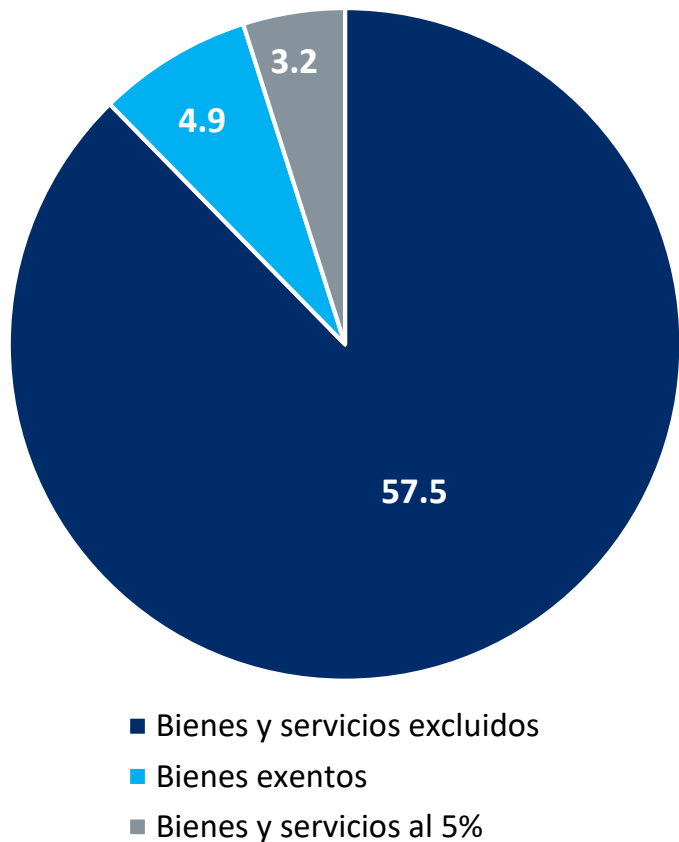


\*Relación recaudación del IVA/consumo, dividida por la tasa nominal

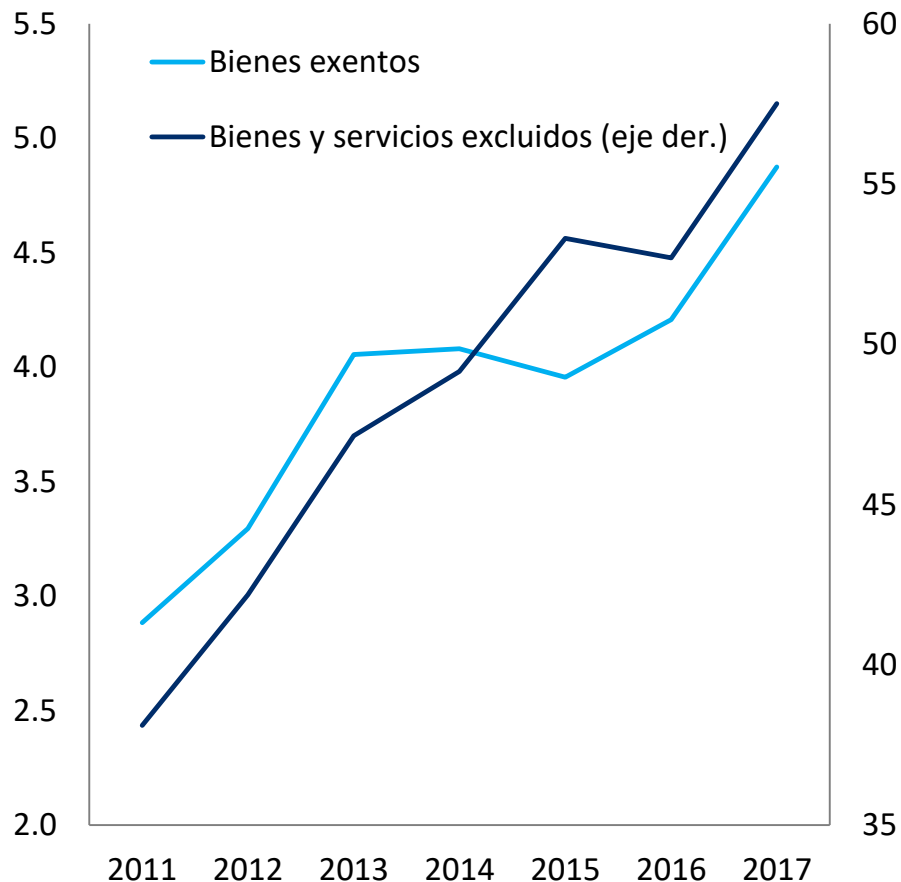
Fuente: Fedesarrollo, Gómez-Sabani y Morán (2013)

# El impacto fiscal por la existencia de tratamientos diferenciales en el IVA frente a la tarifa general asciende actualmente a 65.6 billones de pesos (7.2% del PIB anual)

**Costo fiscal por tratamientos diferenciales en el IVA (2017)**  
Billones de pesos



**Costo fiscal total por tratamientos diferenciales en el IVA**  
Billones de pesos constantes de 2017

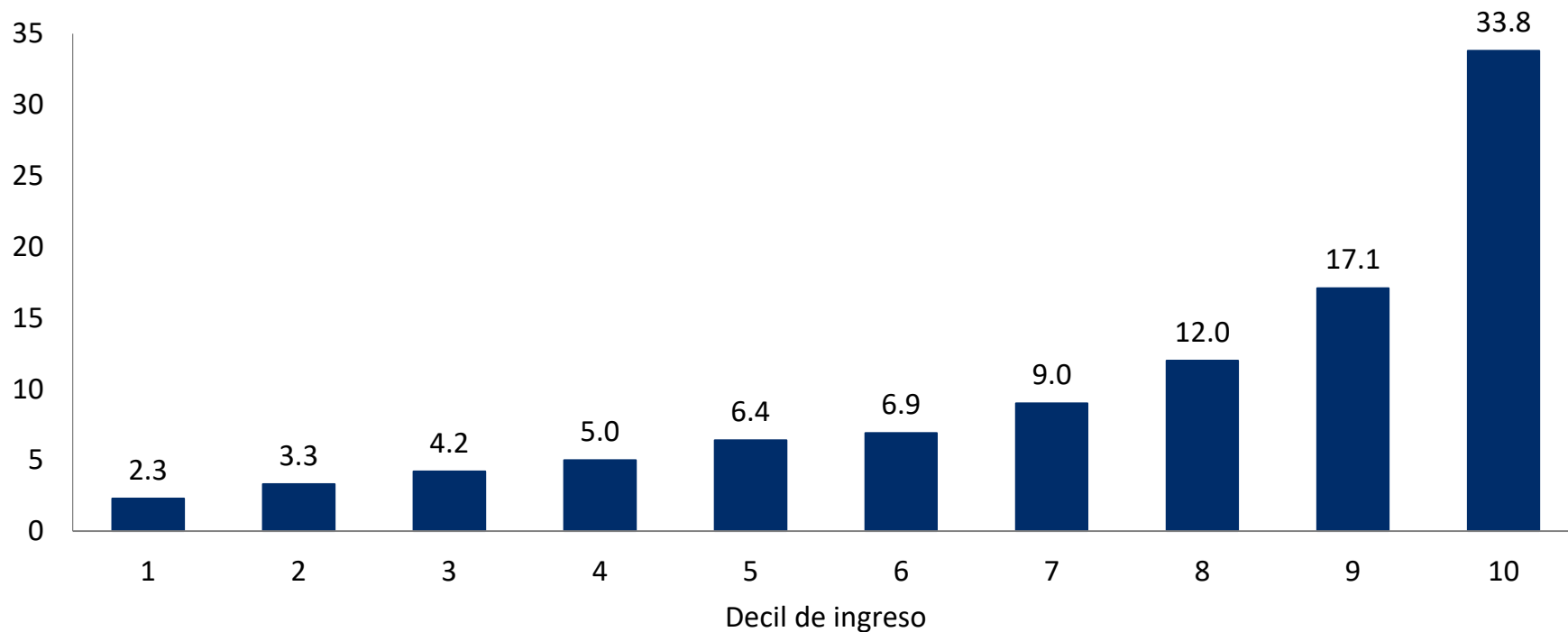


Fuente: Minhacienda

Fuente: Minhacienda

La lista de bienes exentos o excluido de IVA es tan extensa, que los hogares de ingresos altos son los que más se benefician.

**Beneficio de las exenciones y exclusiones del IVA por decil de ingreso**  
% del total de beneficios



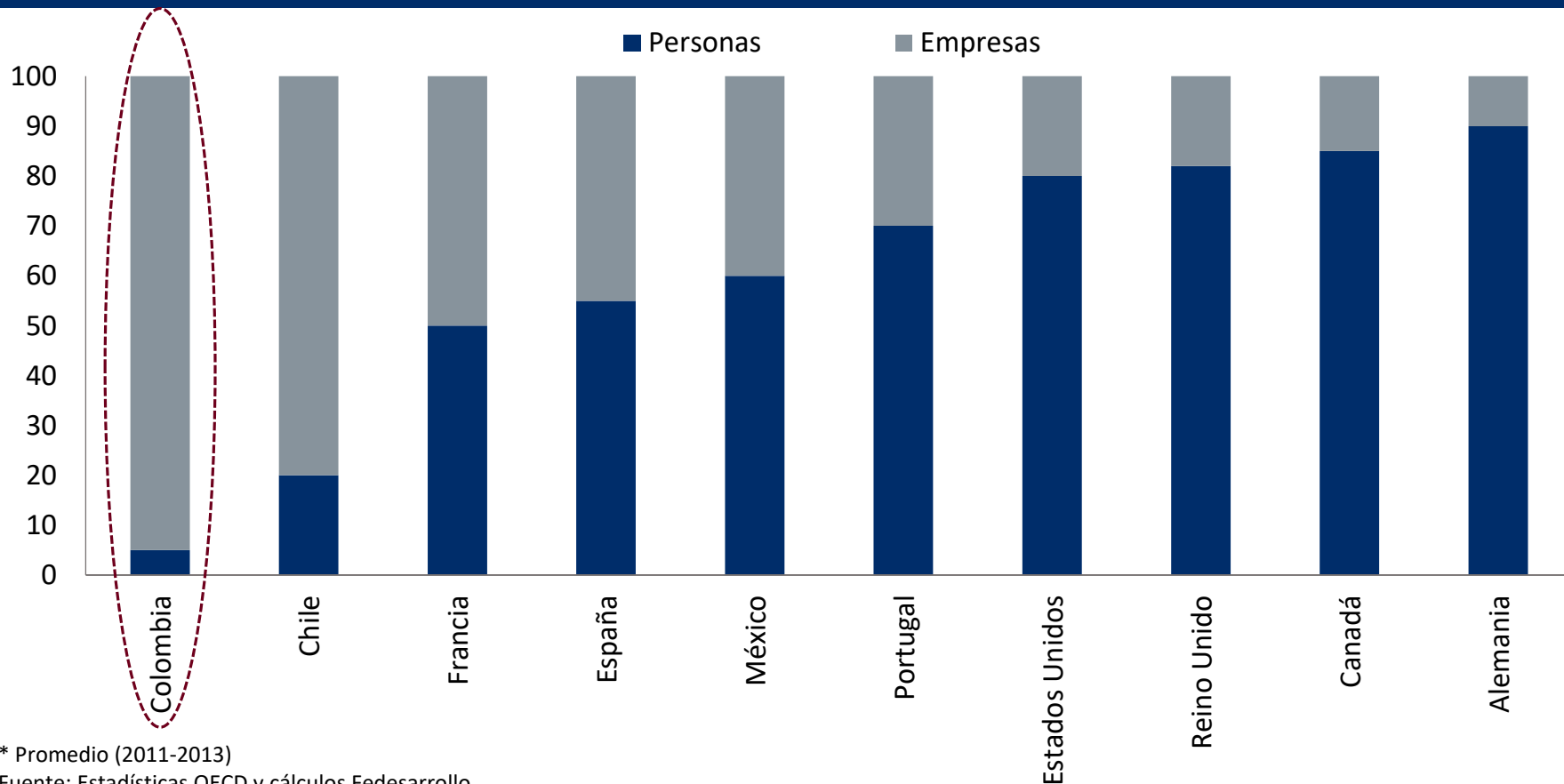
Fuente: Fenochietto, Coelho, Pérez. "Hacia un sistema tributario más competitivo". FMI (2011).

- El 20% de la población con mayores ingresos recibe la mitad (50.9%) de los beneficios por exenciones y exclusiones de IVA; el decil de mayor ingreso recibe 33.8% de los beneficios y el de menor ingreso recibe apenas 2.3%.
- **El decil de mayor ingreso se ahorra 14.6 veces más de lo que se ahorra el de menor ingreso, siendo que el gasto medio del primero es 5.8 veces más que el del segundo.**



Las empresas son las que más contribuyen al recaudo de los impuestos directos en Colombia (renta, CREE, patrimonio y riqueza) y en una proporción excesiva, lo cual afecta la competitividad y la desigualdad. La reforma tributaria de 2016 comenzó a corregir estos problemas, pero hay mucho por mejorar.

Impuestos directos a las personas y a las empresas como proporción del total de impuestos directos\*  
% de impuestos directos

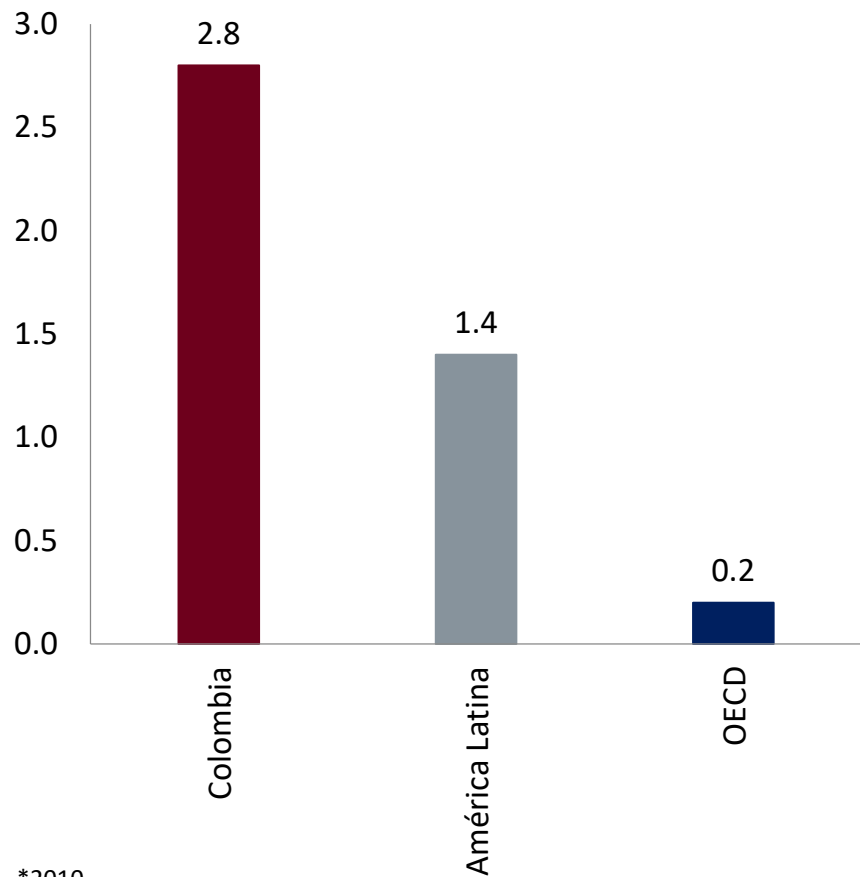


\* Promedio (2011-2013)

Fuente: Estadísticas OECD y cálculos Fedesarrollo

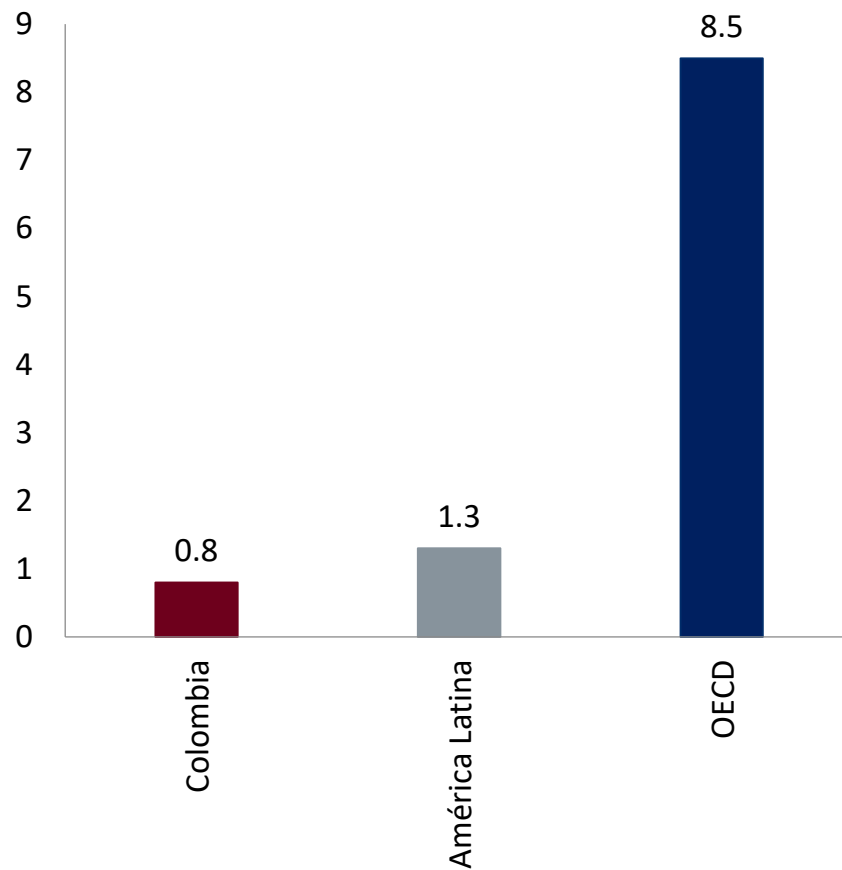
# Muy pocas personas naturales pagan impuesto sobre la renta en Colombia y las exenciones son excesivas. La reforma tributaria hizo algunos avances en este frente, pero limitados.

Ingreso mínimo para pago del impuesto sobre la renta de personas naturales sobre PIB per cápita



\*2010  
Fuente: OECD

Recaudo de impuesto sobre la renta de personas naturales % del PIB

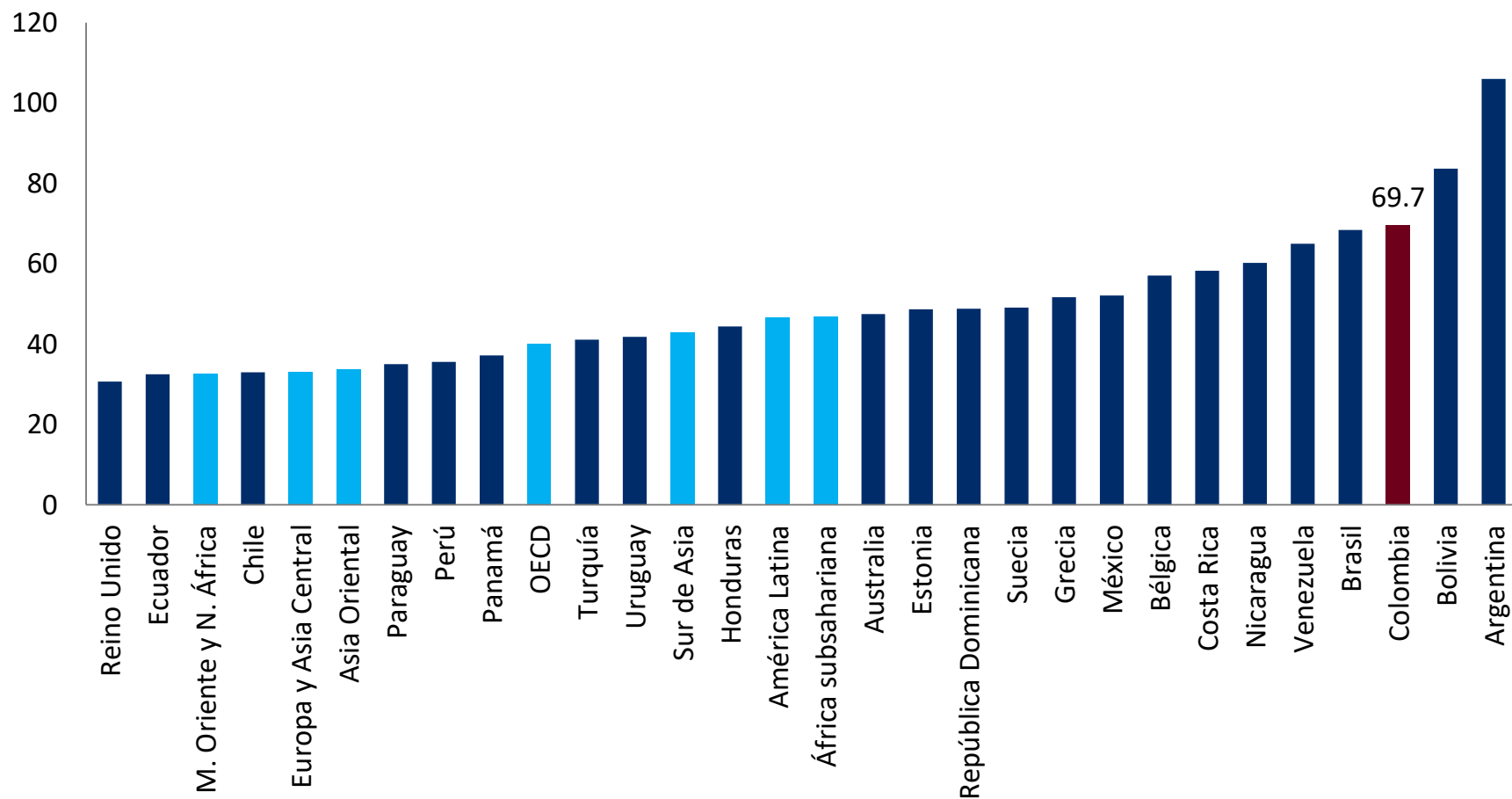


Fuente: OECD  
\*2011 para OECD, 2012 para Colombia y América Latina

En contraste, la tasa efectiva de tributación de las empresas (incluye contribuciones obligatorias) sigue siendo muy muy alta, especialmente la de las compañías medianas. La reforma tributaria comenzó a corregir este problema, pero falta mucho por mejorar.

### Tasa efectiva de tributación de las empresas (incluye contribuciones obligatorias)

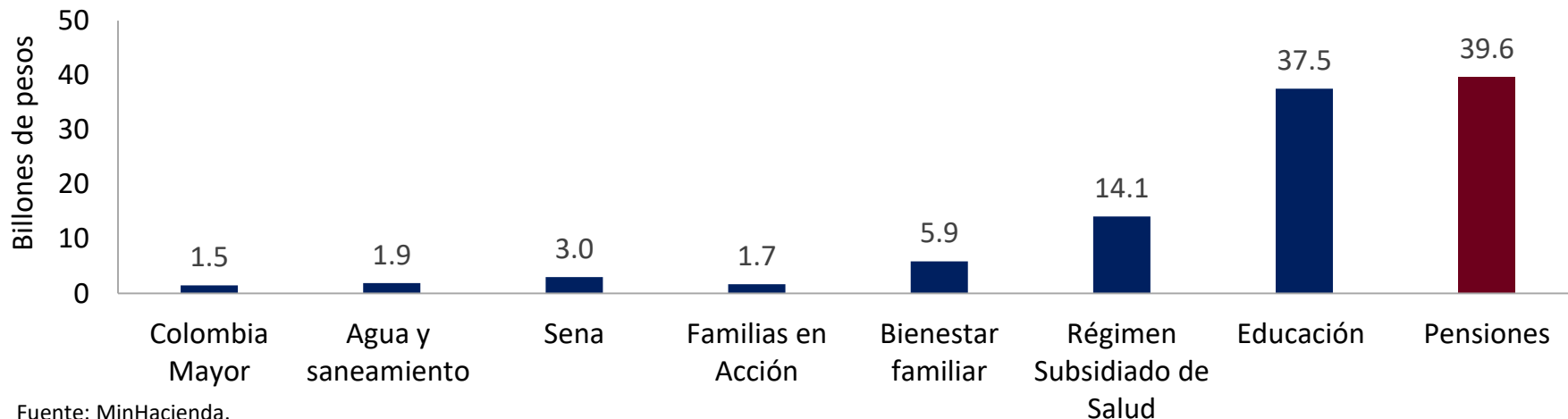
% de las utilidades



Fuente: Doing Business

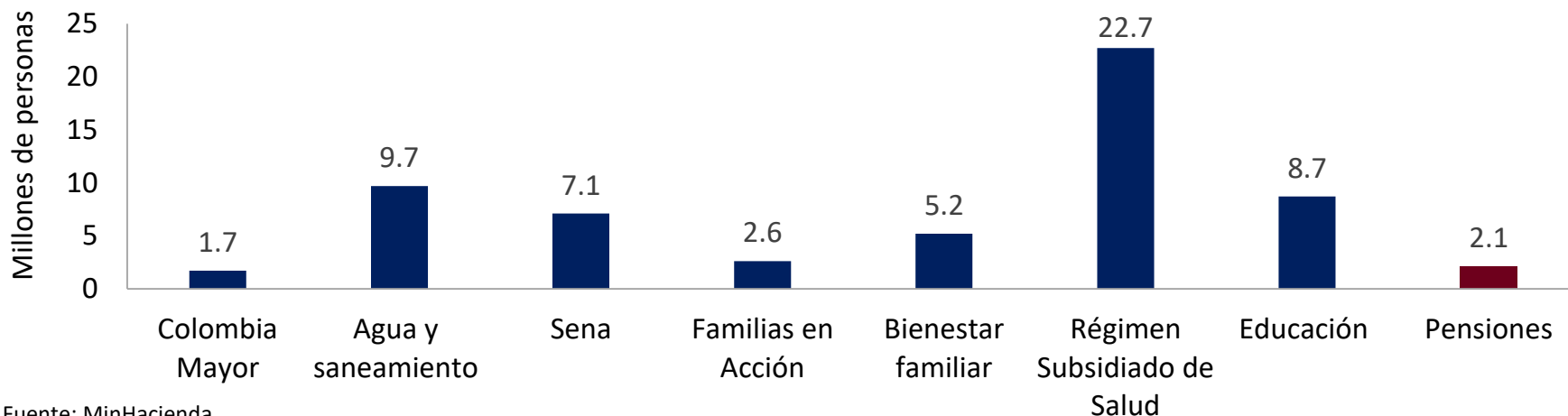
# Urge una reforma al sistema de pensiones público porque está generando presiones fiscales insostenibles, además de ser inequitativo.

## Montos en el Presupuesto General de la Nación (2018)



Fuente: MinHacienda.

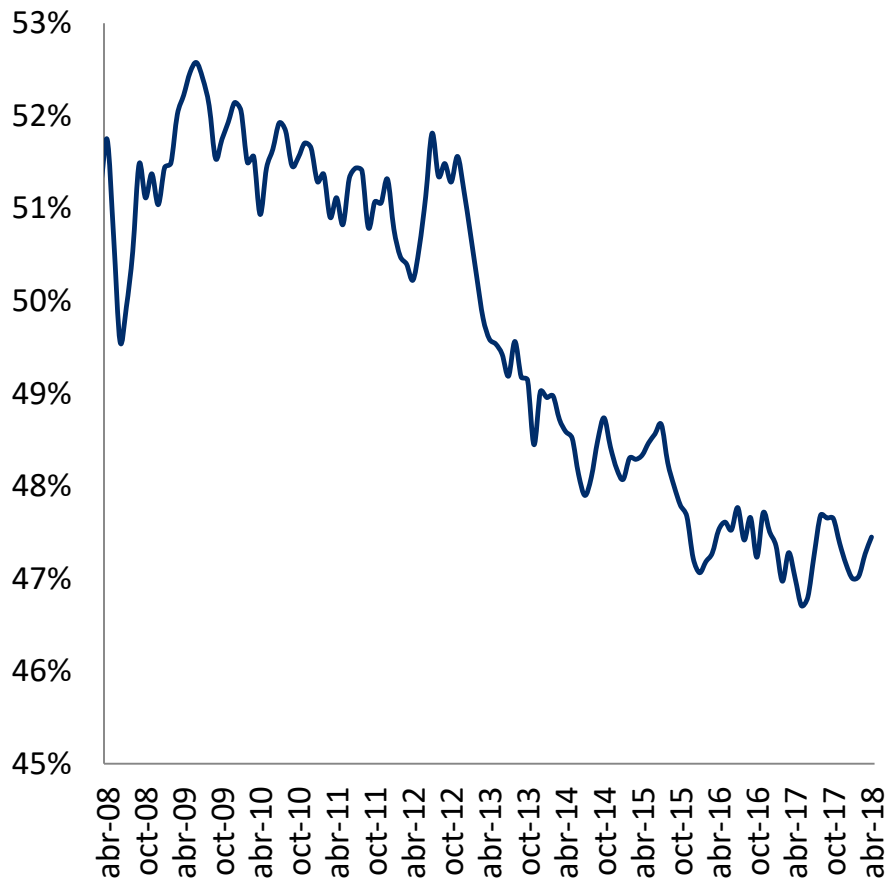
## Número de beneficiarios (2018)



Fuente: MinHacienda.

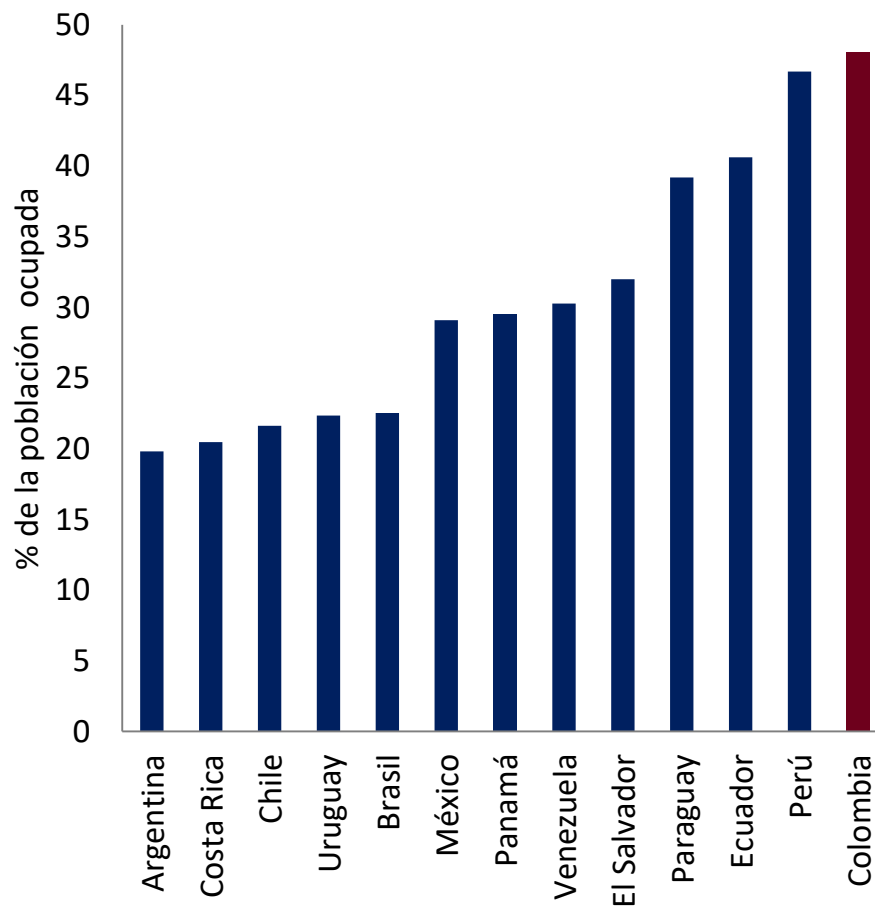
# También urge una reforma al mercado laboral, en conjunto con la pensional, para reducir los elevados niveles de informalidad que también generan presiones fiscales.

Participación del empleo informal dentro del total en Colombia (trimestre móvil)



Fuente: DANE

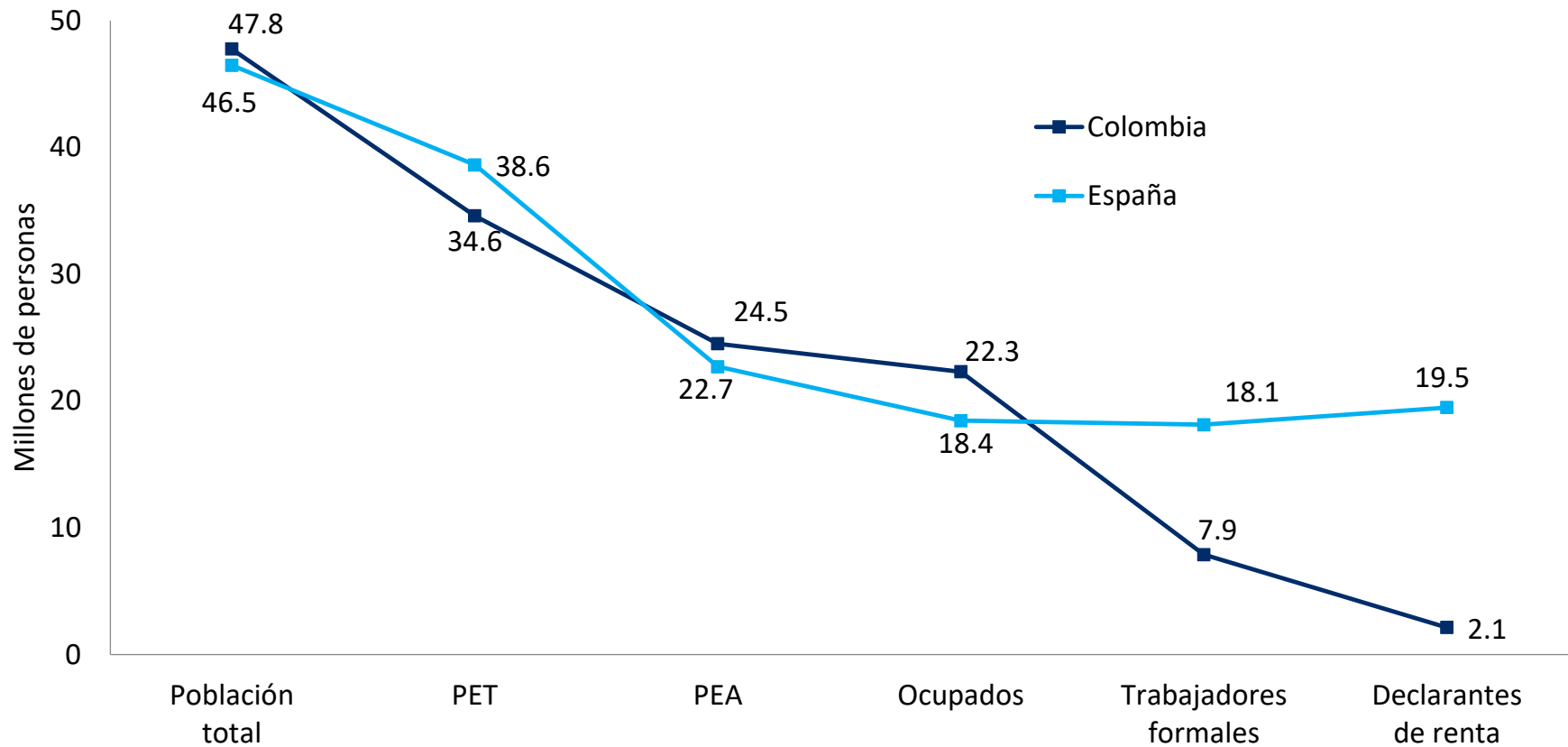
Participación del empleo informal como proporción de la población ocupada en América Latina (2013)



Fuente: Banco Mundial

A pesar de tener datos demográficos y mercados laborales parecidos, el número de trabajadores formales y de declarantes de renta es mucho menor en Colombia que en España.

### Demografía y mercado laboral en Colombia y España

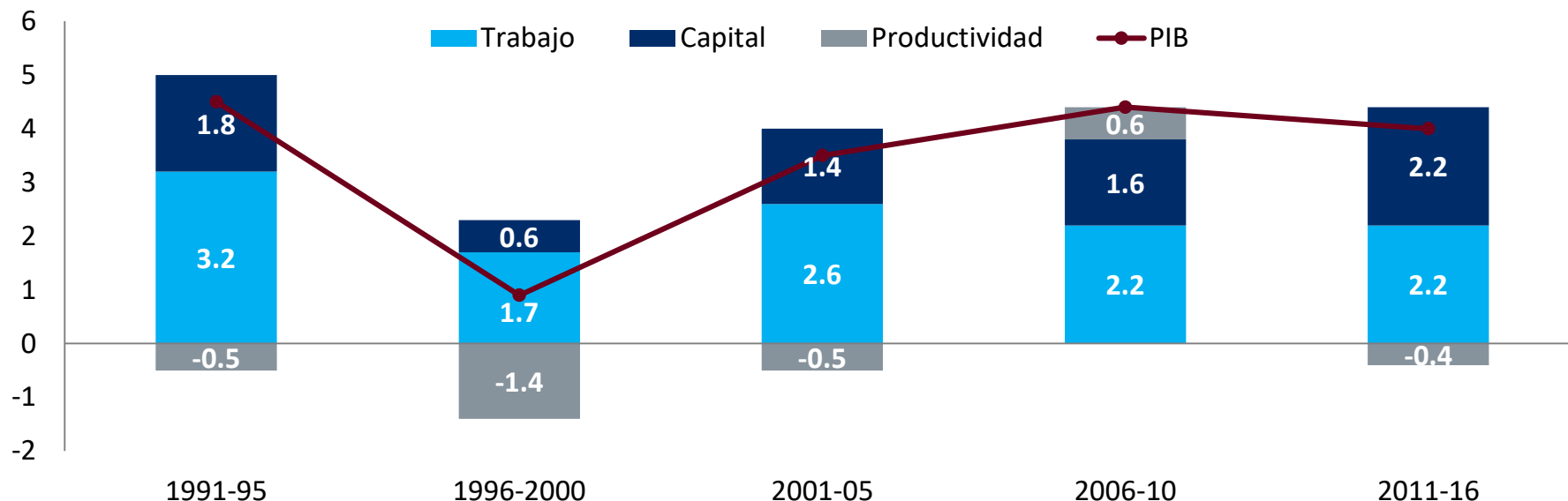


Fuente: DANE, DIAN, INE, ATG.

Hay que impulsar varias reformas estructurales e implementar una serie de programas que aumenten la productividad y el crecimiento potencial de la economía.

### PIB de Colombia por factores en los últimos quinquenios

Variación anual (%)



Fuente: BanRep, FMI

#### Factores que podrían incrementar la productividad:

- Dividendo de la paz (0.4 p.p.)
- Plan de infraestructura de las 4G (0.25 p.p.)
- Reforma fiscal (0.1 p.p.)
- Mejorar ambiente de negocios (0.1 p.p.)
- Reducción de las barreras al comercio (0.1 p.p.)
- Reformas educativa, justicia, estructura laboral, ciencia y tecnología, mercado de capitales.

### **-Advertencia-**

Este informe y todo el material que incluye, no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores.

La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente telefónicamente o a través de este medio.

La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana S.A. no extiende ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, confiabilidad, veracidad, integridad de la información obtenida de fuentes públicas. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

La información contenida en el presente documento fue preparada sin considerar los objetivos de los inversionistas, su situación financiera o necesidades individuales, por consiguiente, ninguna parte de la información contenida en el presente documento puede ser considerada como una asesoría, recomendación u opinión acerca de inversiones, la compra o venta de instrumentos financieros o la confirmación para cualquier transacción.

Corficolombiana S.A. no asume responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

### **Certificación del analista**

El analista(s) que participó (arón) en la elaboración de este informe certifica(n) respecto a cada título o emisor a los que se haga referencia en este informe, que las opiniones expresadas se hacen con base en un análisis técnico y fundamental de la información recopilada, que se encuentra(n) libre de influencias externas para realizar la recomendación, y en consecuencia las mismas reflejan su opinión personal. El analista (s) también certifica(n) que ninguna parte de su compensación es, ha sido o será directa o indirectamente relacionada con una recomendación u opinión específica presentada en este informe.

### **Información relevante**

Algún o algunos miembros del equipo de Investigaciones Económicas poseen inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando una recomendación de inversión, en consecuencia el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

Corficolombiana S.A. o alguna de sus filiales tiene inversiones en activos emitidos por algunos de los emisores sobre los que está efectuando una recomendación de inversión, su matriz o sus filiales.

Las acciones de Corficolombiana S.A. se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia por lo tanto algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de la Corporación.

Corficolombiana S.A. hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública.

Algunos de los emisores sobre los que está efectuando una recomendación de inversión, su matriz o alguna de sus filiales han sido, son o posiblemente serán clientes de Corficolombiana S.A. o alguna de sus filiales.

Algunos de los emisores sobre los que está efectuando una recomendación de inversión, su matriz o alguna de sus filiales han sido, son o posiblemente serán clientes de Grupo Aval o alguna de sus filiales.