

# Rompecabezas Fiscal: Déficit y Reforma Tributaria

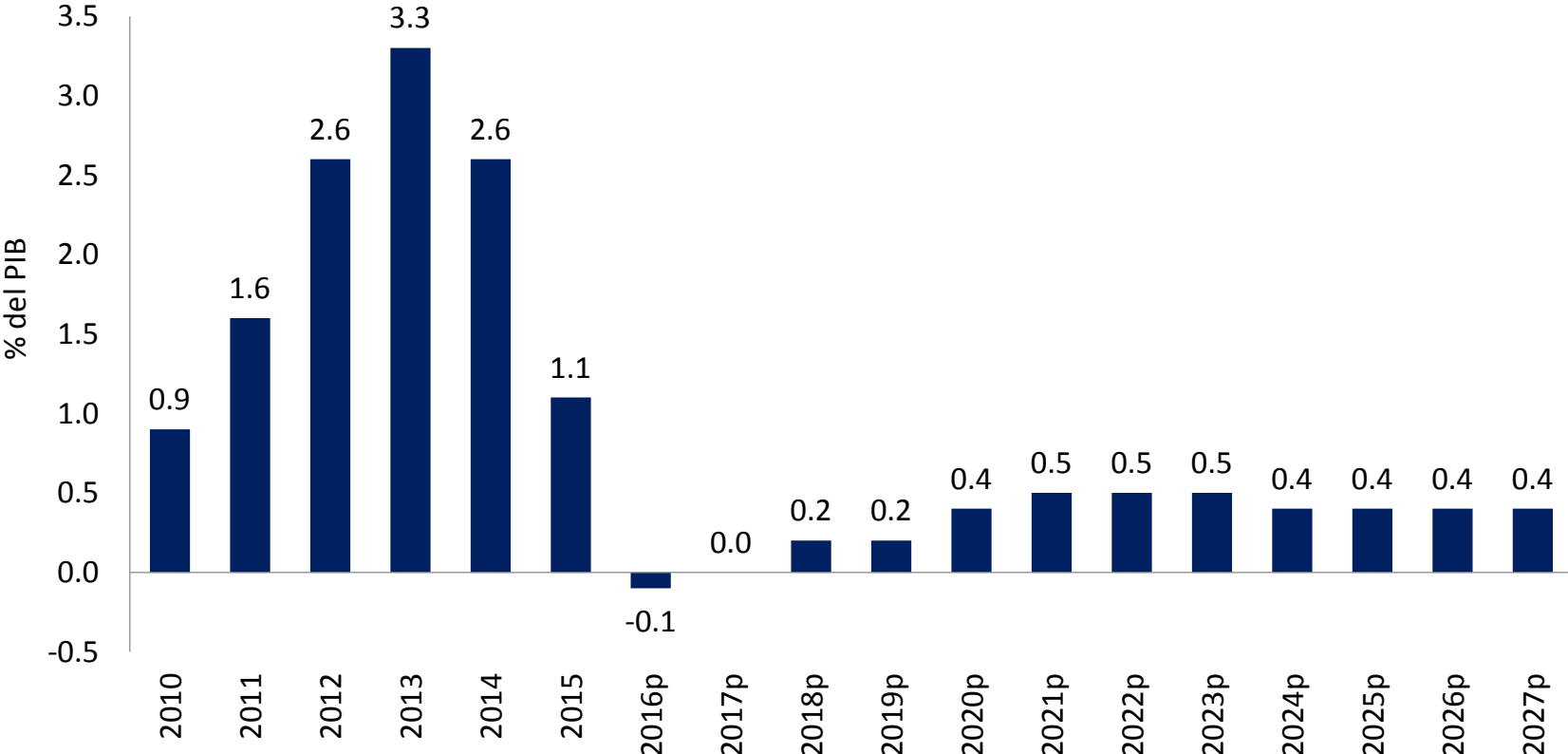
Agosto 2016

**Andrés Pardo Amézquita**  
Director Ejecutivo  
Investigaciones Económicas  
+57-1-353 8787 ext. 6165  
[andres.pardo@corficolombiana.com](mailto:andres.pardo@corficolombiana.com)



La renta petrolera del Gobierno Nacional Central pasó de un máximo de 23.8 billones de pesos en 2013 (3.3% del PIB) a ser nula en 2016 y 2017. El impacto de la caída de los precios del petróleo se está sintiendo más este año que en el 2015 y no se espera un repunte importante en los próximos años. El gran reto será suplir esta caída de la renta petrolera.

Ingresos petroleros\* del GNC



Fuente: MinHacienda.

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

Desde el año pasado anticipamos que se iban a requerir al menos 6.1 billones de pesos de recortes de gasto este año. Ya se anunciaron 5.5 billones (0.6% del PIB), pero es posible que se requieran más. Los supuestos de recaudo externo siguen siendo optimistas y la economía podría crecer menos de lo que estima el Gobierno.

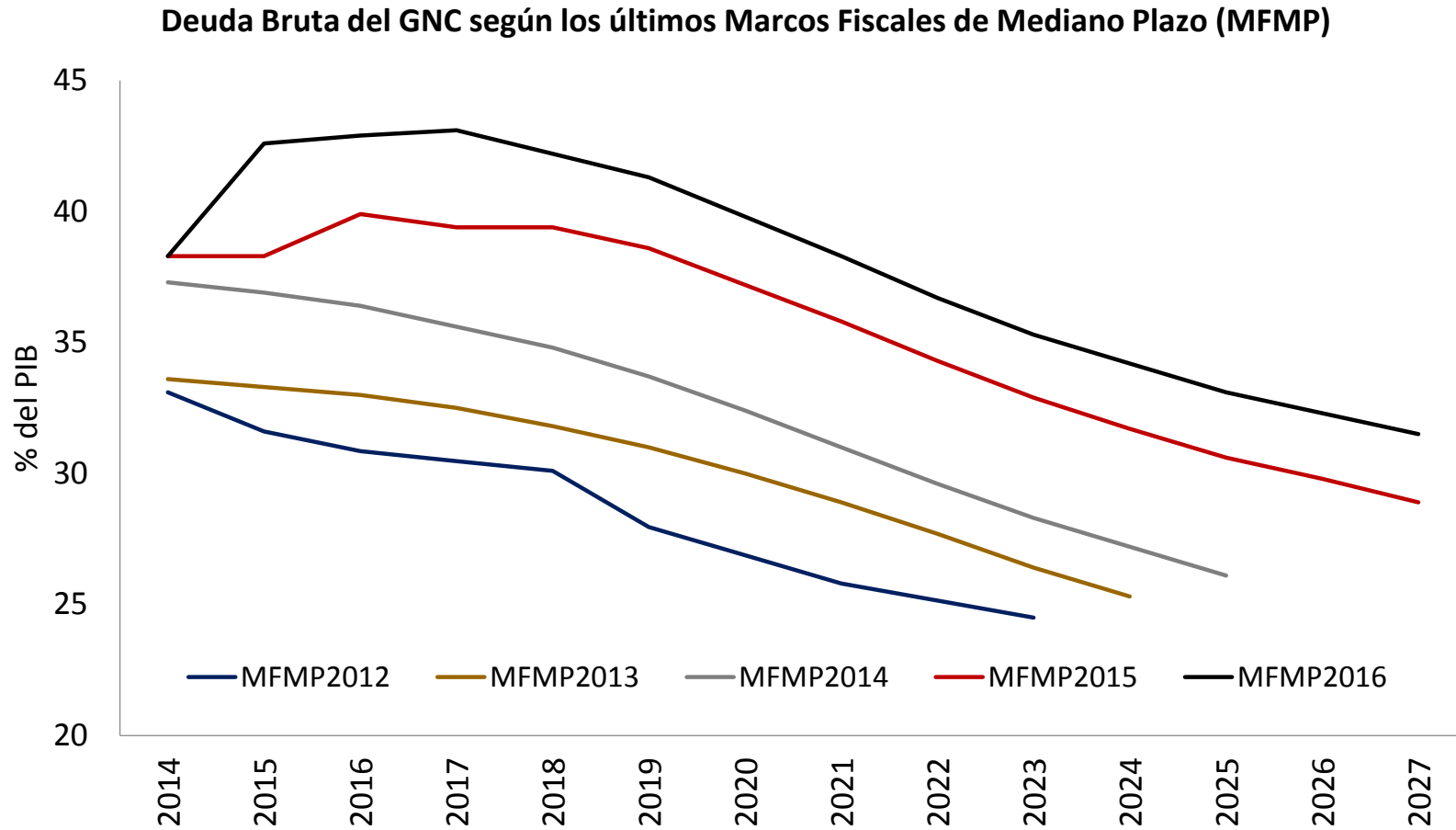
### Ingresos del Gobierno Nacional Central según el Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2016

	Billones de pesos			% PIB		
	2015	2016*	2017*	2015	2016*	2017*
<b>Ingresos Totales</b>	<b>129.3</b>	<b>127.8</b>	<b>134.0</b>	<b>16.1%</b>	<b>15.0%</b>	<b>14.8%</b>
Tributarios	116.4	120.6	126.9	14.5%	14.2%	14.0%
<i>Renta y CREE</i>	52.7	52.3	58.2	6.6%	6.3%	6.4%
<i>IVA y Consumo</i>	29.4	32.8	34.7	3.7%	3.9%	3.8%
<i>Externos</i>	18.6	18.8	19.3	2.3%	2.2%	2.1%
<i>Otros</i>	15.8	15.5	14.3	2.0%	1.8%	1.6%
No tributarios	0.7	0.7	0.7	0.1%	0.1%	0.1%
Recursos de Capital	10.7	4.5	4.1	1.3%	0.5%	0.5%
Fondos especiales	1.6	1.9	2.3	0.2%	0.2%	0.2%

Fuente: Ministerio de Hacienda \* Valores proyectados

Podrían requerirse recortes de gasto adicionales por 0.2%-0.3% del PIB en 2016: i) El Gobierno estima importaciones en dólares cayendo 12% y devaluación de 9.2%, pero las importaciones han caído 22.4% anual a mayo y la devaluación promedio anual es un poco menor; ii) el Gobierno espera un crecimiento del PIB de 3%, mientras que BanRep espera 2.3% y Corficolombiana espera 2.2%.

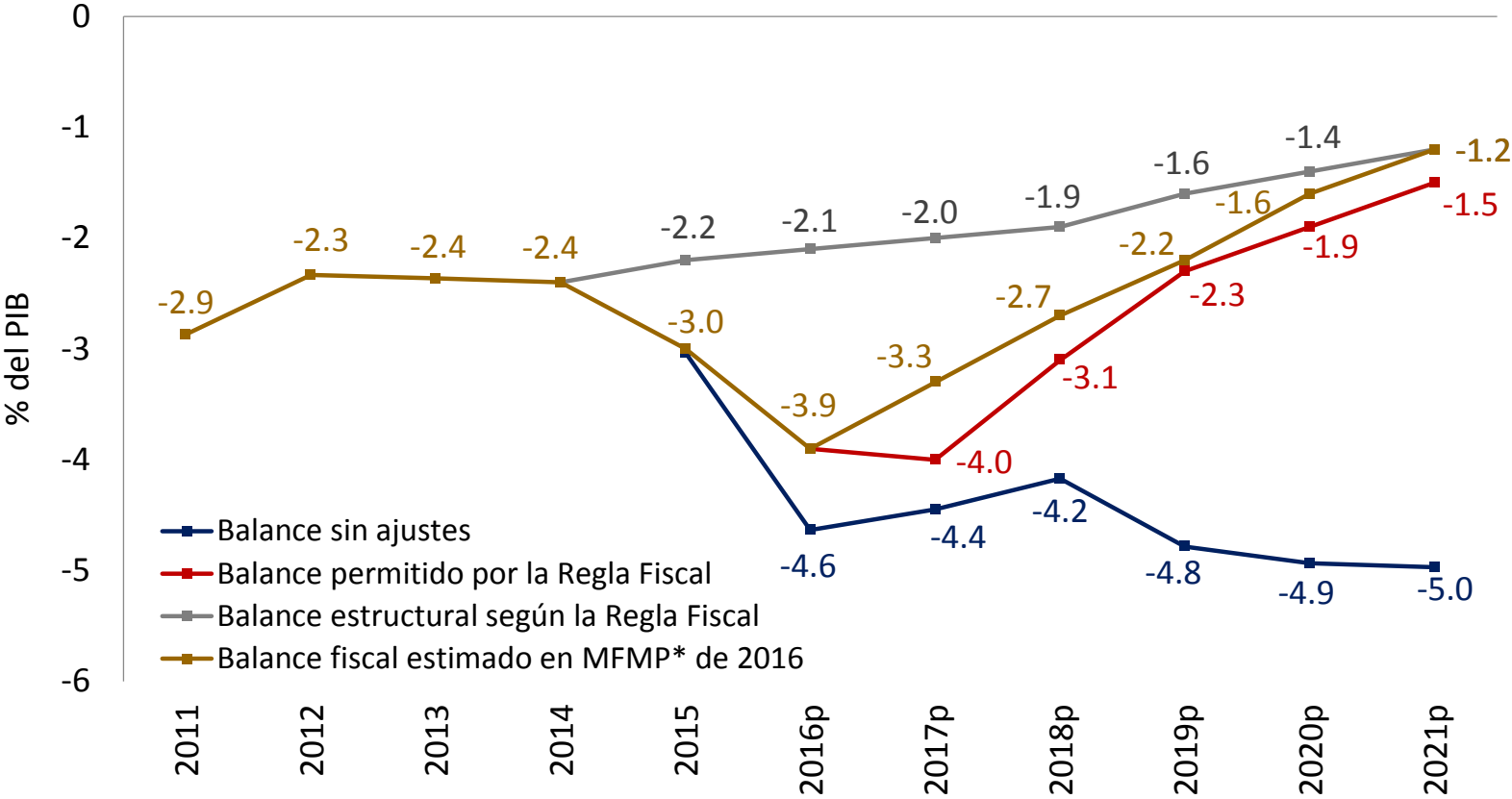
Las perspectivas fiscales se venían deteriorando desde antes del desplome del crudo. Por eso habíamos anticipado la importancia de una reforma antes de finales de 2016. La crisis petrolera aceleró el deterioro y por eso la reforma ahora es inaplazable. Las calificadoras y los mercados están siendo pacientes ante al promesa del Gobierno de aprobarla este año.



Fuente: Minhacienda

También era importante que el Gobierno fijara una meta de déficit en 2017 que estabilizara la deuda pública y que se cumpliera estrictamente, incluso si la Regla Fiscal permitiera más espacio. El Comité de la Regla Fiscal fue consciente de esto, así que suspendió su cálculo matemático en 2017 y 2018, y exigirá un déficit más estricto.

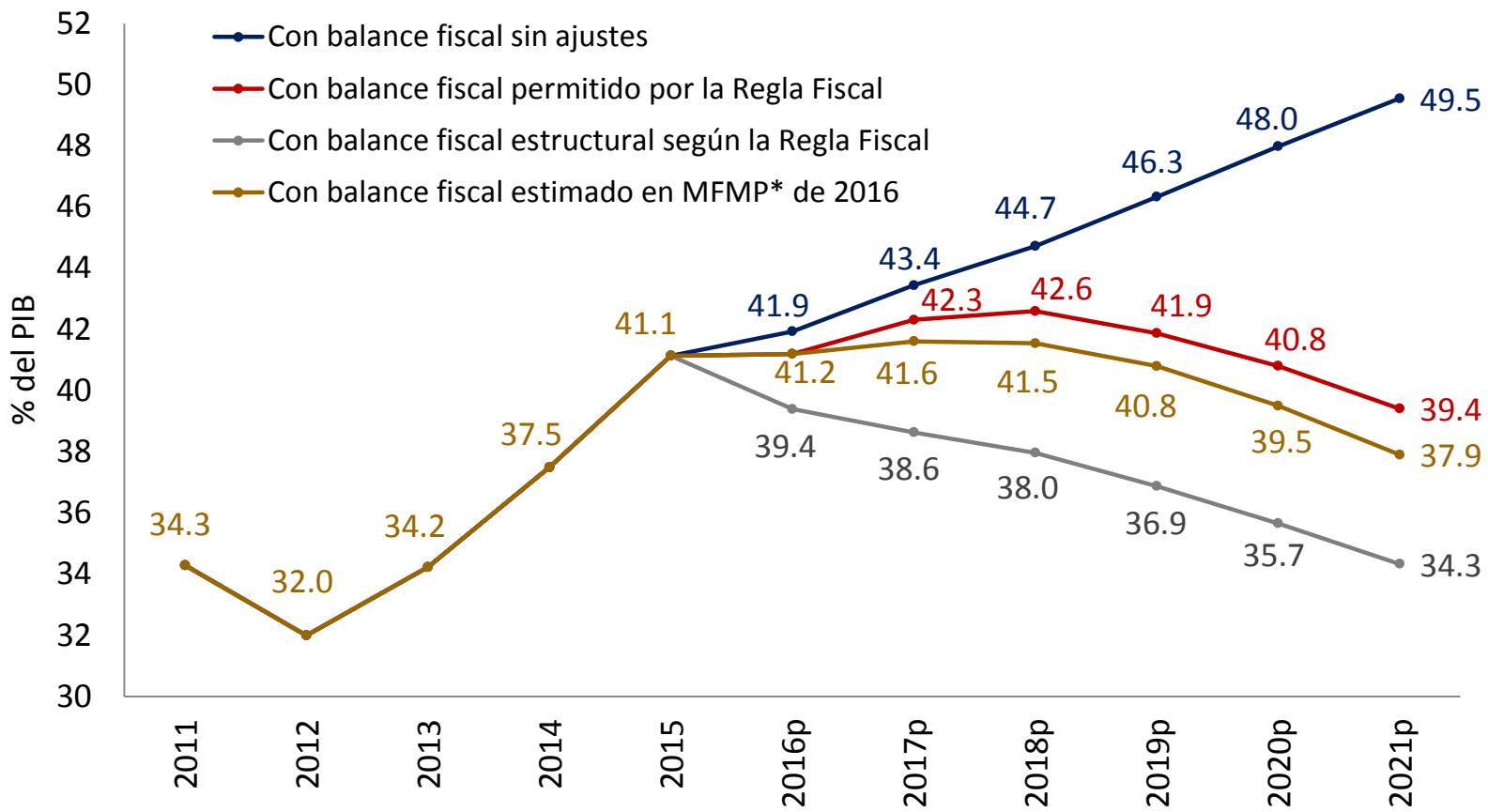
**Balance fiscal del Gobierno Nacional Central (GNC)**



Fuente: Minhacienda. Cálculos: Corficolombiana. \*Marco Fiscal de Mediano Plazo

**La senda de déficit fiscal del MFMP es consistente con una senda sostenible de la deuda pública a partir del próximo año, pero requiere de ajustes fiscales del orden de 1.5% del PIB en 2017 y 2018 y de 2.5% del PIB a partir de 2019.**

**Deuda bruta del Gobierno Nacional Central (GNC)**



Fuente: MinHacienda. Cálculos: Corficolombiana. \*Marco Fiscal de Mediano Plazo

En ausencia de una reforma, los recortes de gasto del próximo año tendrían que concentrarse casi que exclusivamente en la inversión del GNC, que debería bajar de 24.5 billones de pesos en 2015 a 10 billones en 2017. Esta sería una diferencia de casi 1.4% del PIB de 2017, que es aproximadamente el recaudo adicional que requeriría la reforma tributaria de este año.

### Balance fiscal del Gobierno Nacional Central según el Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2016

	Billones de pesos			% PIB		
	2015	2016*	2017*	2015	2016*	2017*
<b>Ingresos Totales</b>	<b>129.3</b>	<b>127.8</b>	<b>134.0</b>	<b>16.1%</b>	<b>15.0%</b>	<b>14.8%</b>
Tributarios	116.4	120.6	126.9	14.5%	14.2%	14.0%
<i>DIAN</i>	116.1	120.3	126.6	14.5%	14.1%	14.0%
No tributarios	0.7	0.7	0.7	0.1%	0.1%	0.1%
Recursos de Capital	10.7	4.5	4.1	1.3%	0.5%	0.5%
<i>Excedentes de empresas</i>	5.7	1.7	1.1	0.7%	0.2%	0.1%
Fondos especiales	1.6	1.9	2.3	0.2%	0.2%	0.2%
<b>Gastos Totales</b>	<b>153.6</b>	<b>161.1</b>	<b>164.3</b>	<b>19.2%</b>	<b>19.0%</b>	<b>18.2%</b>
Intereses	20.6	27.1	28.6	2.6%	3.2%	3.2%
Funcionamiento	108.5	117.5	125.7	13.5%	13.8%	13.9%
Inversión	24.5	16.5	10.0	3.1%	1.9%	1.1%
Préstamo neto	-0.0	0.0	-	0.0%	0.0%	0.0%
<b>BALANCE TOTAL</b>	<b>-24.3</b>	<b>-33.3</b>	<b>-30.3</b>	<b>-3.0%</b>	<b>-3.9%</b>	<b>-3.3%</b>
Balance cíclico	-6.3	-15.1	12.0	-0.8%	-1.5%	-1.3%
Ciclo económico	-2.3	-3.5	ND	-0.3%	-0.4%	ND
Ciclo energético	-3.9	-11.5	ND	-0.5%	-1.4%	ND
<b>BALANCE ESTRUCTURAL</b>	<b>18.0</b>	<b>-18.2</b>	<b>-18.3</b>	<b>-2.2%</b>	<b>-2.1%</b>	<b>-2.0%</b>

Fuente: Ministerio de Hacienda \* Valores proyectados

Las cifras de 2017 arrastran el recorte de gasto de 2016 (0.6% del PIB) e incluyen un nuevo recorte de gasto de 6.5 billones de pesos (0.8% del PIB), principalmente en el rubro de inversión.

**La propuesta de la Comisión de Expertos Tributarios apunta a un recaudo adicional del GNC de 1.5% del PIB en 2017 y de 2.5% en 2019. Sin embargo, somos escépticos de que pase una reforma estructural como esta, especialmente debido a unas condiciones políticas difíciles.**

**Resumen del impacto estimado de las propuestas de la Comisión Tributaria sobre el recaudo (Febrero 2016)**

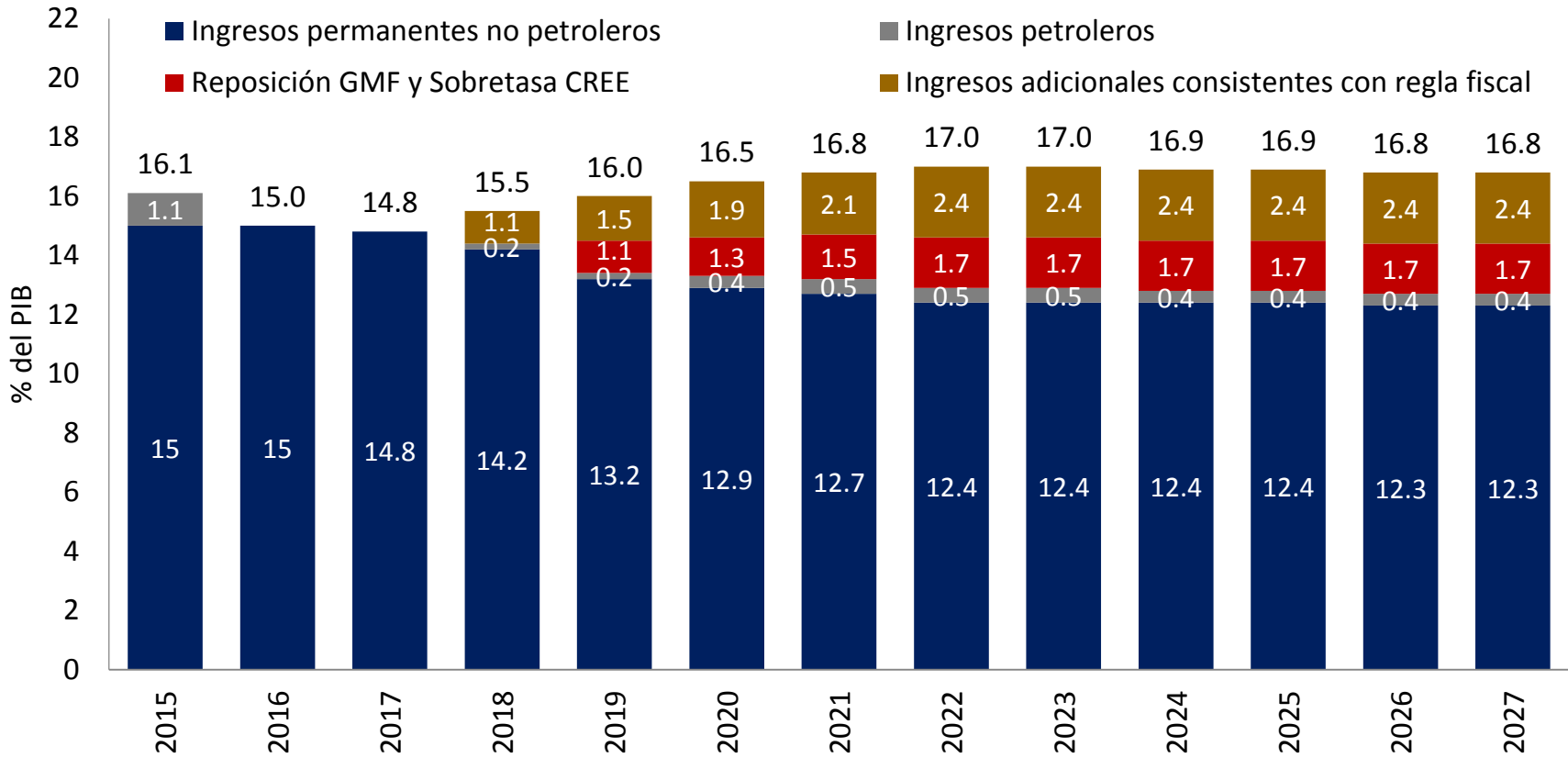
Concepto	% del PIB	Billones de pesos de 2016
<b>Impuesto nacionales (1+2+3+4)</b>		
Sin descuento IVA adquisición de bienes de capital	1.75	14.9
Con descuento IVA adquisición de bienes de capital	0.95	8.1
<b>Con descuento IVA adquisición de bienes de capital en 3 años</b>	<b>1.50</b>	<b>12.8</b>
1. Impuestos directos	Neutral	Neutral
2. IVA + Imptoconsumo		
Sin descuento IVA adquisición de bienes de capital	1.72	14.7
Con descuento IVA adquisición de bienes de capital	0.92	7.8
3. GMF	-0.09	-0.8
4. Impuesto a la gasolina y al ACPM	0.12	1.0
<b>Impuestos territoriales</b>	<b>0.39</b>	<b>3.3</b>
5. Cigarrillos y tabaco	0.06	0.5
6. Cervezas y licores	0.15	1.3
7. Sobretasa a la gasolina y al ACPM	0.18	1.5

Fuente: Cálculos Fedesarrollo, con base en Fedesarrollo y DIAN



La recomendación de la Comisión de Expertos podría ser suficiente para garantizar el comienzo de una senda de déficit fiscal sostenible, pero dados los ingresos adicionales que se requieren para cumplir la Regla Fiscal, según el MFMP, se necesitarán otras reformas, comenzando en 2020.

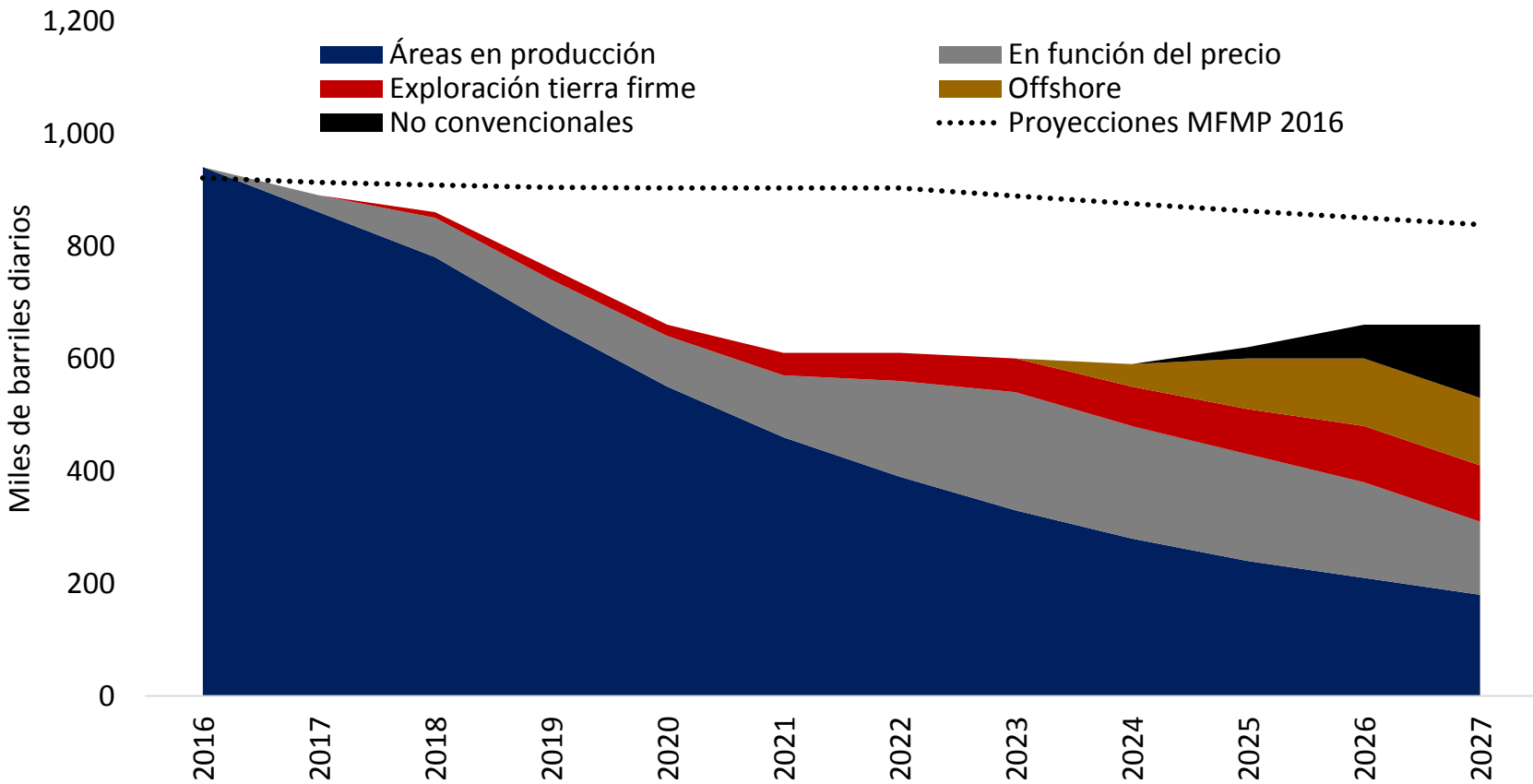
Ingresos del GNC según el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2016



Fuente: MinHacienda.

Además, los ingresos petroleros que están consignados en el MFMP también parecen ser optimistas, pues las inversiones que se requerirían para que se cumpla la estimación de producción de petróleo en los próximos años son muy exigentes.

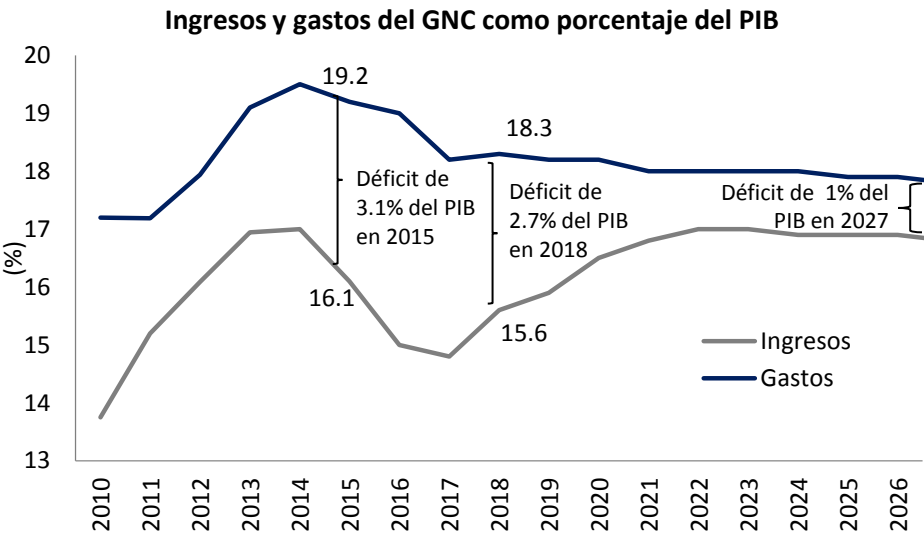
Pronóstico de producción de petróleo en Colombia (ACP)



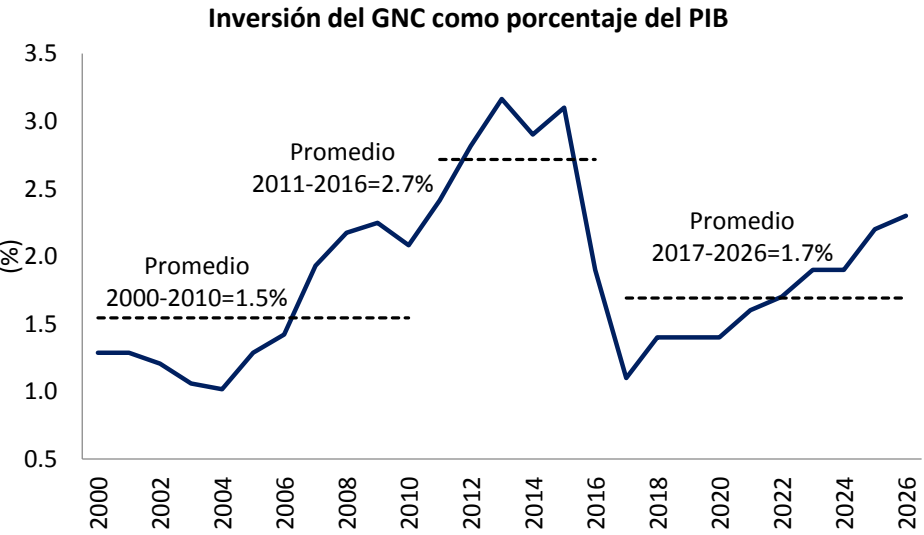
Fuente: ACP y Minhacienda.

# El Gobierno enfrenta fuertes presiones fiscales en los próximos años en el frente social, incluso sin considerar un acuerdo de paz.

- El Marco Fiscal de Mediano Plazo asume una reducción importante del gasto público en el mediano plazo, incluyendo la inversión pública.
- Sin embargo, se avecina una serie de gastos importantes en los próximos años (más de 2% del PIB adicionales, según Fedesarrollo):
- **Sector Rural y Agrícola:** Adición de 0.4% del PIB en 2014 y debería mantenerse en los próximos años.
- **Sector Salud:** Saneamiento (pago de deudas y capitalización de EPS) e incorporación de nuevos servicios podrían ascender a 0.8% del PIB.
- **Sector educación:** Propuestas de mejoras a la calidad educativa podría ascender a 0.3% del PIB.
- **Ampliación programas de Primera Infancia:** Aumentando de 0.3% a 0.7% del PIB anual, según el CEDE
- **Pensiones y atención a la vejez:** mayor cubrimiento y financiamiento de esquemas no contributivos podrían ascender a 0.2% del PIB
- NO incluye gastos adicionales asociados a un acuerdo de paz, ni considera una caída importante en los ingresos petroleros.



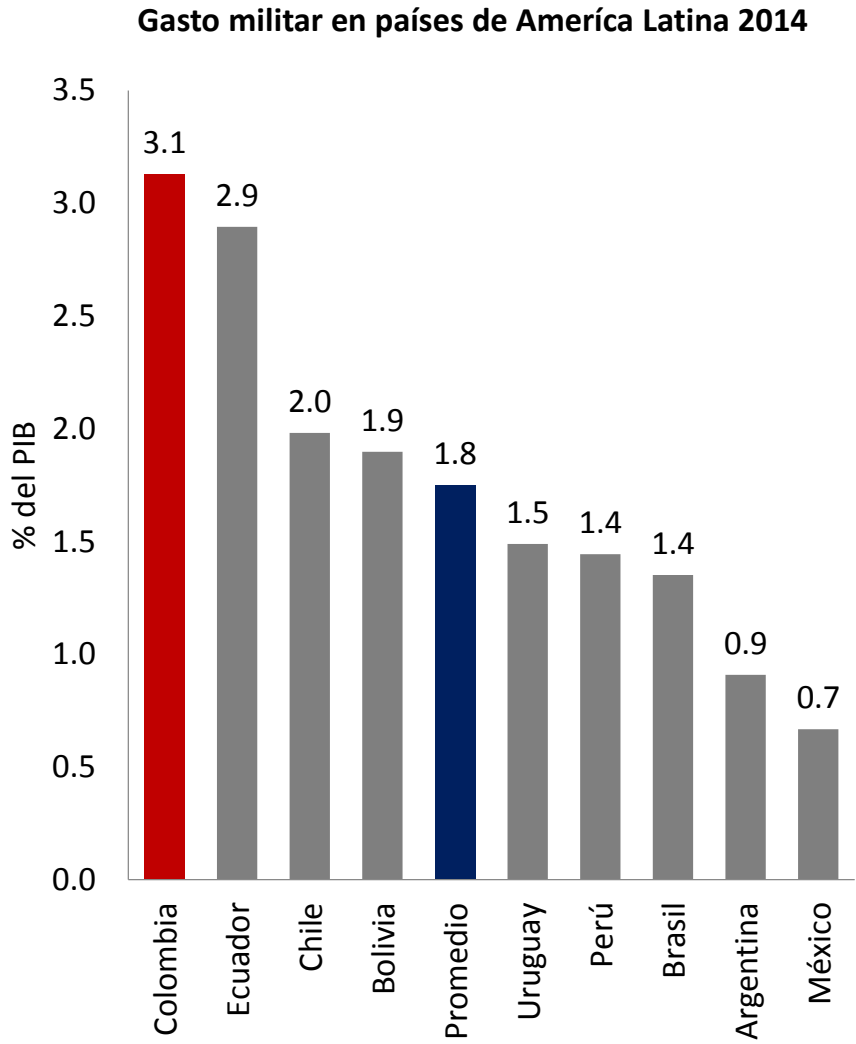
Fuente: MFMP 2016



Fuente: MFMP 2016

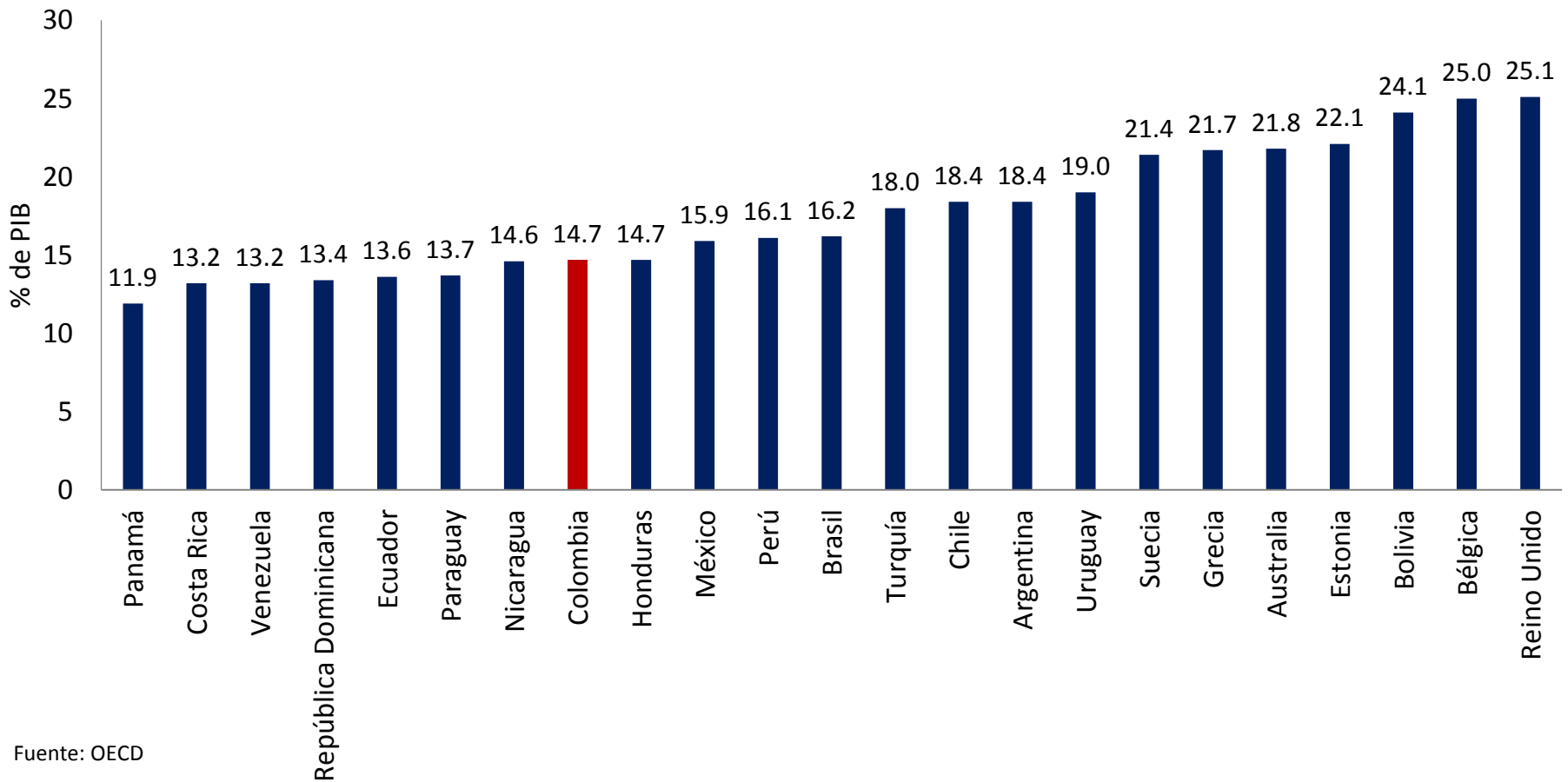
# Un eventual acuerdo de paz aumentaría la confianza inversionista y elevaría el crecimiento potencial de forma permanente. Sin embargo, en el mediano plazo no esperamos un cambio importante en el crecimiento económico y se abrirán nuevas presiones fiscales.

- Diversos estudios coinciden en que el conflicto armado le resta entre 1 y 2 puntos porcentuales al crecimiento anual del PIB.
- Un acuerdo de paz tiene el potencial de aumentar el crecimiento potencial del PIB en el mediano-largo plazo: aumento en la confianza inversionista, menor gasto militar (uno de los más altos en la región y el mundo), liberación de recursos públicos para inversión social y en infraestructura, mayor inversión privada (con especial énfasis en el sector agrícola).
- No obstante, dudamos que la liberación de recursos que se destinan a defensa, se materialice en el corto plazo.
- El Estado tendrá que fortalecer su presencia en donde actualmente domina la guerrilla, y en las ciudades, para evitar un brote de violencia criminal urbana. El gasto en defensa se deberá mantener en los primeros años posteriores a un acuerdo de paz.
- El Estado tendrá que sufragar los gastos que resulten de los compromisos incluidos en los acuerdos de paz (desconocidos hoy en día) y los de la reparación a las víctimas (estimación de estos gastos no es precisa, pero podría superar los 60 billones de pesos en los próximos 10 años o casi 10% del PIB). Una reforma tributaria que aumente el recaudo tributario será necesaria los primeros años del post-conflicto.



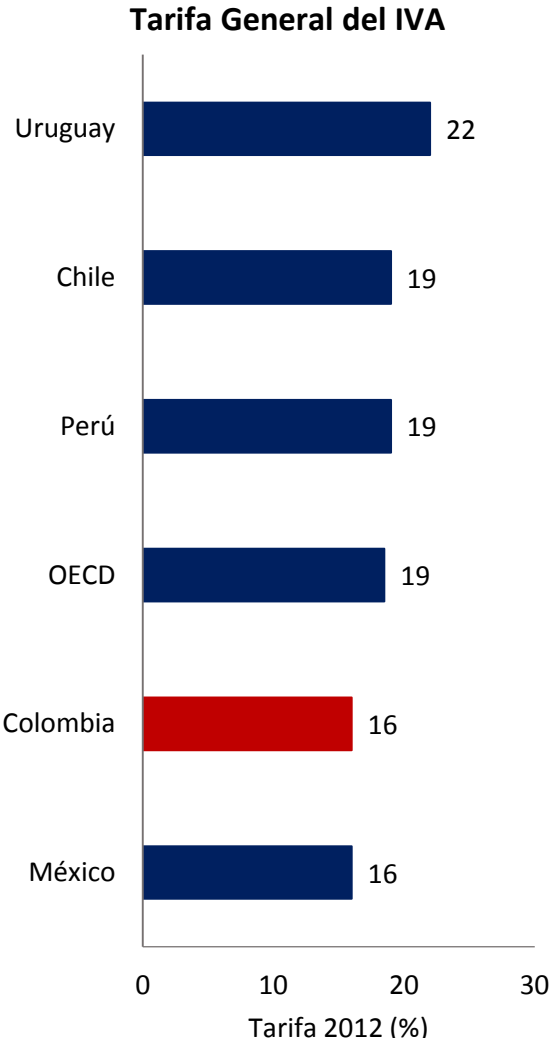
# La recomendación de la Comisión de Expertos parte de la base de que el recaudo tributario en Colombia es bajo en relación a su nivel de ingresos y a los requerimientos de gasto social.

Recaudo tributario promedio (2011-2013)

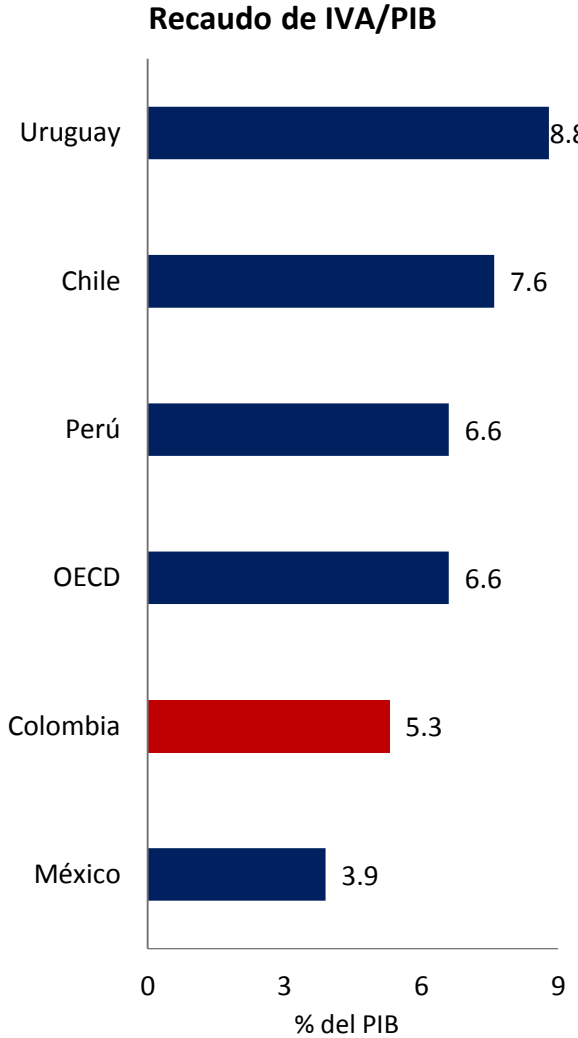


Fuente: OECD

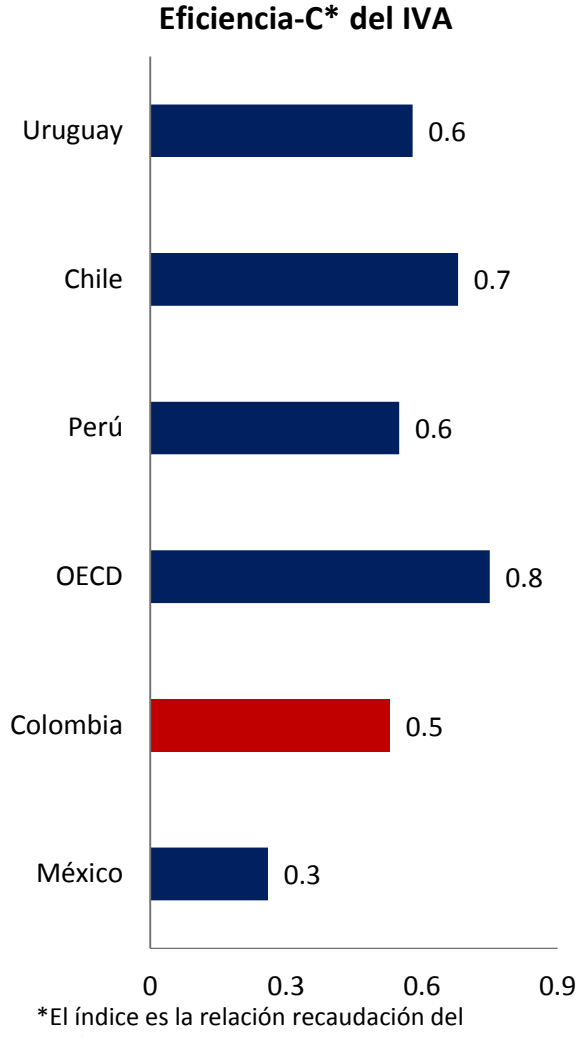
**El grueso de la propuesta de la Comisión de Expertos está enfocado en aumentar el IVA y el Impuesto al Consumo. La tarifa del IVA en Colombia es baja, tiene muchas exenciones, y la evasión de este impuesto es alta.**



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



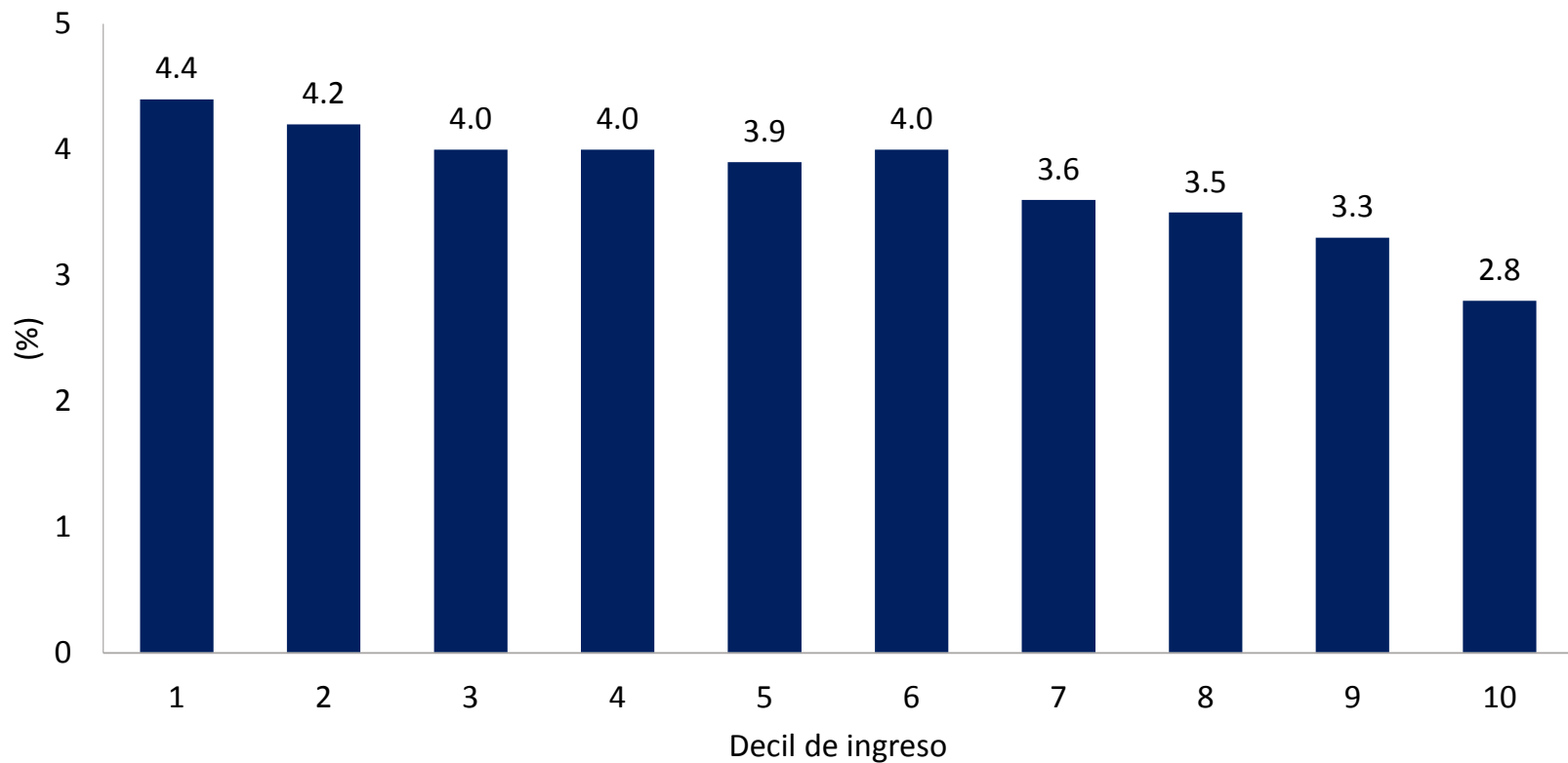
Fuente: Fedesarrollo, Gómez-Sabani y Morán (2013)



\*El índice es la relación recaudación del IVA/consumo, dividida por la tasa nominal  
Fuente: Fedesarrollo, Gómez-Sabani y Morán (2013)

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

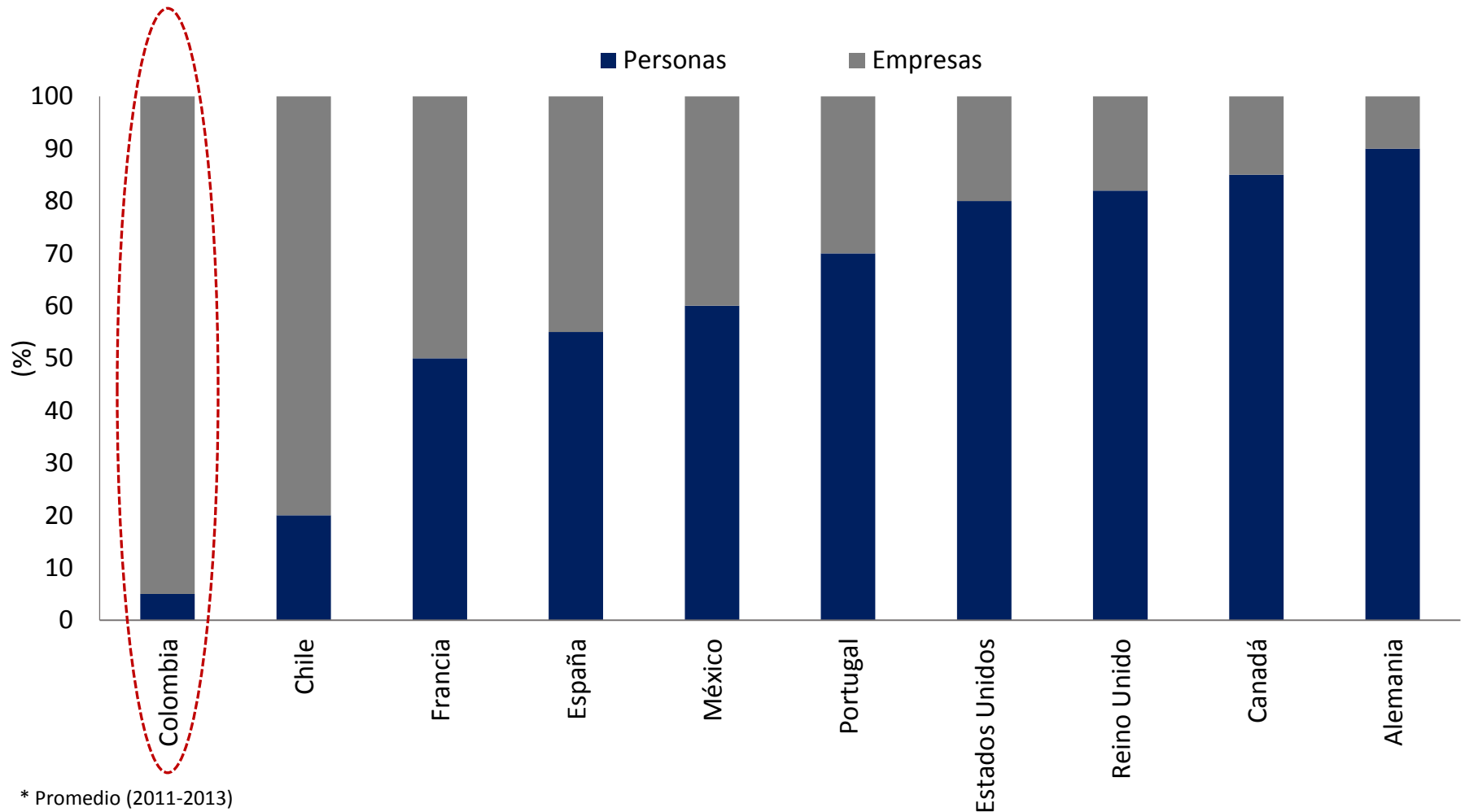
Tarifa efectiva de IVA respecto al ingreso del hogar por deciles de ingreso



Fuente: Fedesarrollo. Steiner y Cañas (2013)

La propuesta también se enfoca en aumentar los impuestos directos a las personas naturales y reducir el de las personas jurídicas. Las empresas son las que más contribuyen al recaudo de estos impuestos en Colombia (renta, CREE, patrimonio y riqueza) y en una proporción excesiva, lo cual afecta la competitividad y la desigualdad.

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

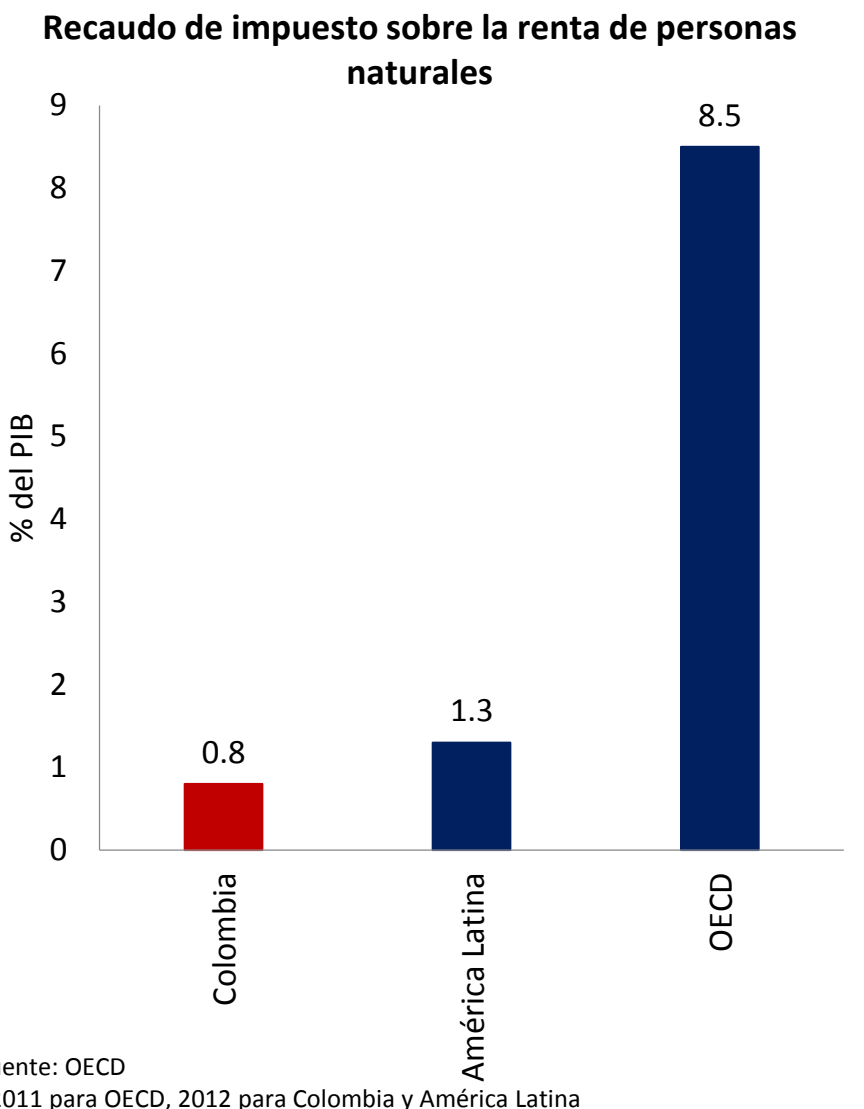
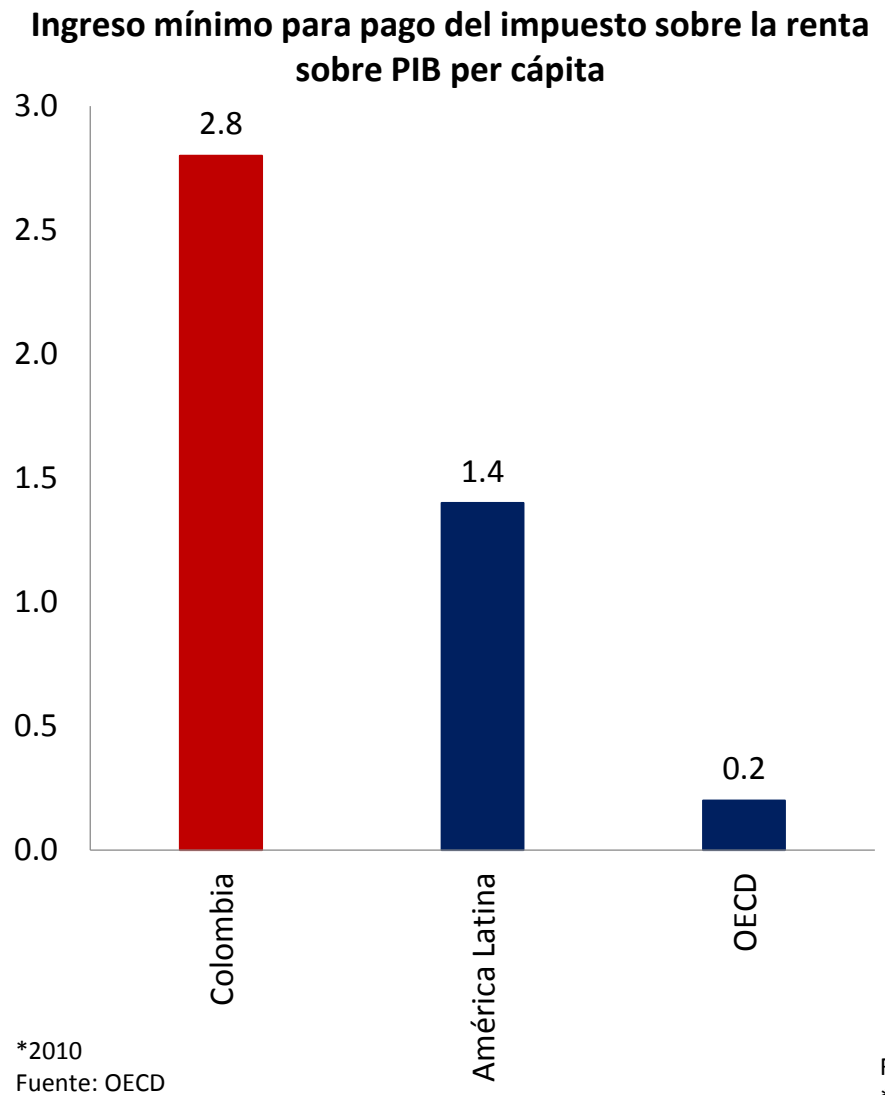


\* Promedio (2011-2013)

Fuente: Estadísticas OECD y cálculos Fedesarrollo

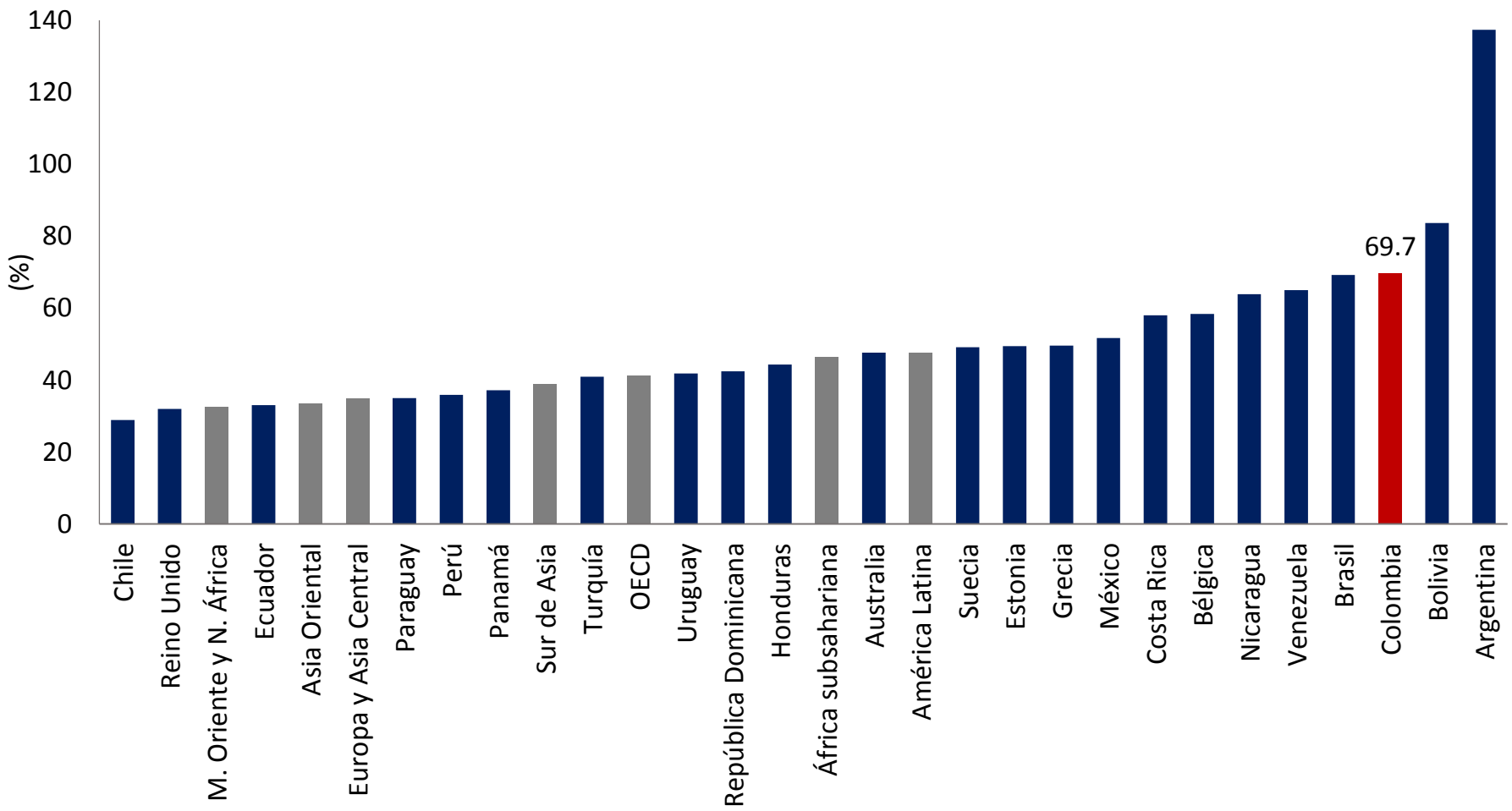


# Muy pocas personas naturales pagan impuesto sobre la renta en Colombia y las exenciones son excesivas.



En contraste, la tasa efectiva de tributación de las empresas es muy alta, especialmente la de las compañías medianas.

Tasa efectiva de tributación como proporción de las utilidades



Fuente: Doing Business

Finalmente, preocupa el efecto inflacionario que podría tener la propuesta de reforma tributaria “estructural” de la Comisión de Expertos. Según nuestros cálculos, la inflación podría aumentar entre 1.9 y 2.2 puntos porcentuales, en términos contables, si se adopta la totalidad de la propuesta.

#### Resumen del impacto inflacionario de la propuesta de reforma tributaria de la Comisión de Expertos Tributarios

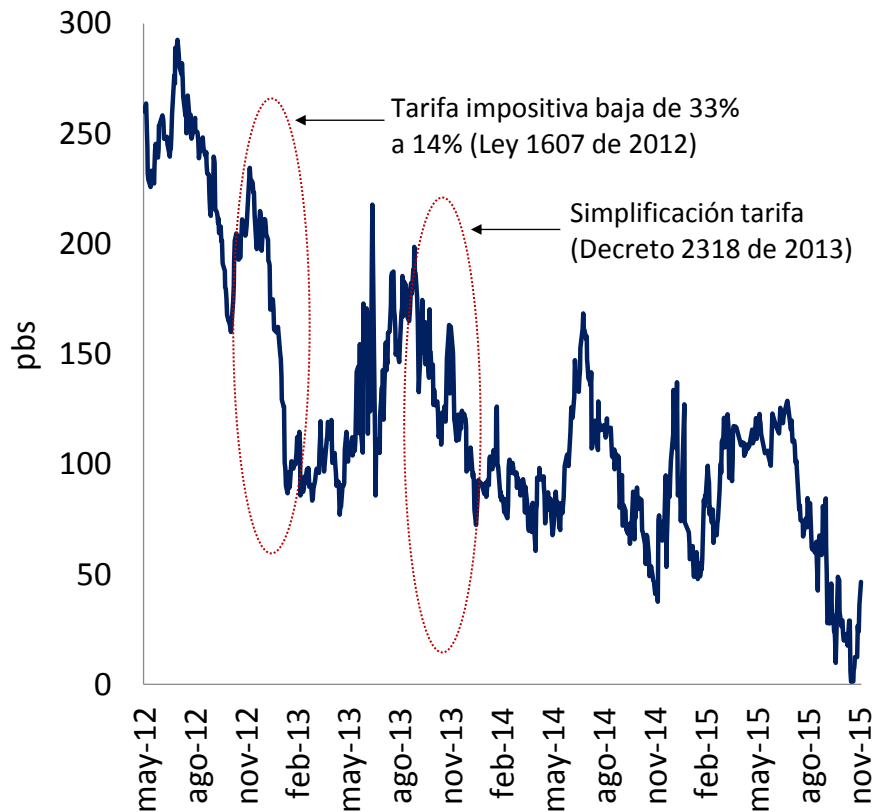
Rubro de gasto básico	Ponderación en el IPC* (base 2008)	Efecto en la inflación anual (p.p.)
No gravados	40.7%	0.00
Bienes y servicios que se gravarían a la tarifa del IVA de 19%	19.3%	0.59
Bienes y servicios que se gravarían a la tarifa del IVA de 5%	12.3%	0.61
Bienes y servicios que se gravarían a la tarifa del IVA de 10%	2.4%	0.11
Bienes y servicios que se gravarían con el Impuesto al Consumo	12.8%	0.33
Combustibles (Impuesto Nacional a los Combustibles)	2.9%	0.09
Cerveza	0.4%	0.13
Cigarrillos	0.1%	0.03
<b>Subtotal</b>	<b>90.8%</b>	<b>1.9</b>
Bienes y servicios con incertidumbre o sobreestimación	9.2%	0.34
<b>Total</b>	<b>100.0%</b>	<b>2.2</b>

Fuente: DANE, Comisión de Expertos para la Equidad y la Competitividad Tributaria. Cálculos: Corficolombiana

\* Índice de Precios al Consumidor

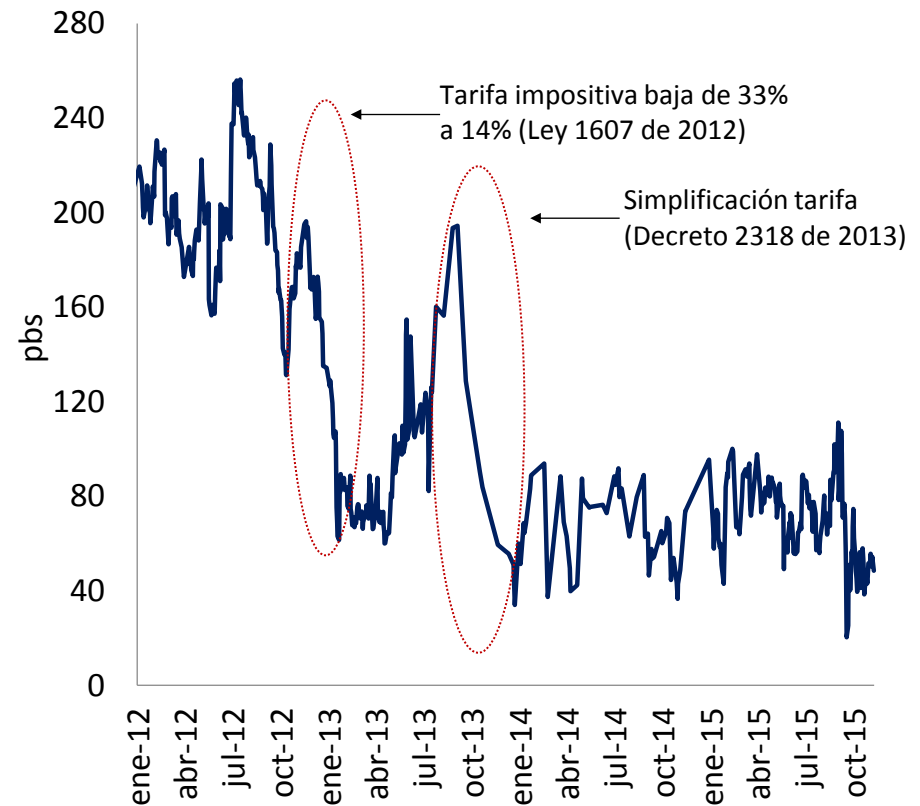
**Creemos que es muy factible que la reforma tributaria incluya una reducción de la tarifa de retención en la fuente que se cobra a los inversionistas extranjeros en el mercado de deuda pública. Calculamos que esto podría tener un impacto permanente a la baja en las tasas de los TES de largo plazo de 35 pbs.**

**Diferencial de tasas entre los TES 2022 y los TES Globales 2021**



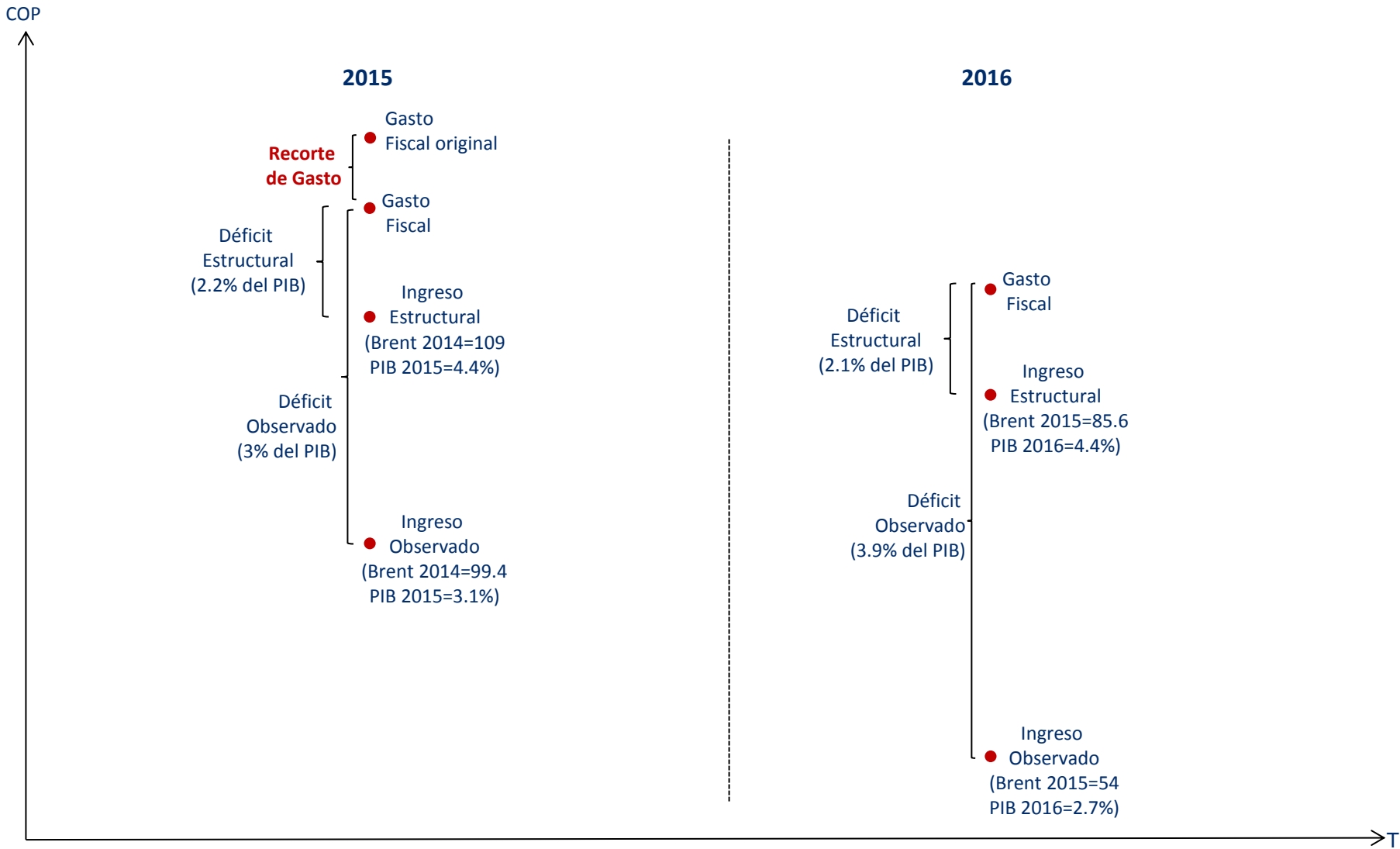
Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana.

**Diferencial de tasas entre los TES 2026 y los TES Globales 2027**



Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana.

# ANEXO. Diagrama resumen del funcionamiento de la Regla Fiscal de 2015 a 2016.



Fuente: Corficolombiana.

# INVESTIGACIONES ECONÓMICAS CORFICOLOMBIANA

## **Andrés Pardo Amézquita**

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext.6165

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

## **Carmen Salcedo Saldaña**

Subdirectora, Analista Internacional y Fiscal

(+57-1) 3538787 Ext. 6105

[carmen.salcedo@corficolombiana.com](mailto:carmen.salcedo@corficolombiana.com)

## **Samuel Alfonso González Rozo**

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6107

[samuel.gonzalez@corficolombiana.com](mailto:samuel.gonzalez@corficolombiana.com)

## **Natalia del Pilar Rodríguez Gutiérrez**

Practicante

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

[natalia.rodriguez@corficolombiana.com](mailto:natalia.rodriguez@corficolombiana.com)

## **Andrés Duarte Pérez**

Gerente de Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

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

## **Carlos Ernesto Ramos Ortiz**

Subdirector, Analista de Renta Fija

(+57-1) 3538787 Ext. 6138

[carlos.ramos@corficolombiana.com](mailto:carlos.ramos@corficolombiana.com)

## **Ana Maria Rodríguez Pulecio**

Analista Macroeconómica

(+57-1) 3538787 Ext. 6164

[ana.rodriguez@corficolombiana.com](mailto:ana.rodriguez@corficolombiana.com)

## **Sebastián Mayor Velasco**

Analista Sectorial y Cambiario

(+57-1) 3538787 Ext. 6120

[sebastian.mayor@corficolombiana.com](mailto:sebastian.mayor@corficolombiana.com)

### **-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.