

No. 1613

Julio 2 de 2024

ISSN 1794-2616

ANIF

Calle 70A No. 7-86
PBX: 601 744 6700
Bogotá D.C.

José Ignacio López G.
Presidente

Luz Magdalena Salas B.
Vicepresidente

Andrea Ríos S.
Jefe de estudios
macroeconómicos

Fabián Suárez N.
Jefe de estudios sectoriales

Investigadores

Laura Llano C.
María Camila Carvajal P.
Ana María Castiblanco L.
María Camila Oliveros M.
Juan Felipe Triana G.
Sofía Vega A.
Laura Castaño O.

www.anif.com.co

E-mail: anif@anif.com.co



¿EN QUÉ SE HA GASTADO EL PAÍS LAS DOS REFORMAS TRIBUTARIAS QUE HIZO?

- Colombia es uno de los pocos países que ha realizado dos reformas tributarias pospandemia.
- A pesar de dichas reformas, la situación fiscal del país sigue siendo frágil.
- Dado que el Gobierno tiene unidad de caja, no se puede atribuir ningún proyecto o gasto específico al mayor recaudo tributario de las reformas.
- No obstante, si analizamos las mayores presiones de gasto pospandemia es fácil ver que el Gobierno se gastó el mayor recaudo tributario en 2023 y 2024 en el subsidio a los combustibles.
- De acuerdo con las cifras oficiales, las dos reformas tributarias dejaron en los últimos dos años un recaudo adicional de \$54 billones. El costo del subsidio a los combustibles durante el mismo período fue de \$49 billones. La presión fiscal por mayor pago de intereses durante el mismo lapso fue de \$39 billones.
- El Gobierno debe avanzar en la negociación del retiro del subsidio a los combustibles y en una agenda de reactivación concertada con el sector privado para reducir la presión fiscal y buscar reducir la prima de riesgo país, responsable de las mayores tasas de interés.

Tras la crisis económica del COVID, que afectó de manera significativa las cuentas fiscales, aumentando la presión del gasto público, Colombia realizó dos reformas tributarias (la Ley 2155 de 2021, conocida como Ley de Inversión Social, y la Ley 2277 de 2022 o Ley para la Igualdad y Justicia Social).

Colombia ha sido el único país de la región en hacer dos reformas tributarias pospandemia. Ecuador aprobó recientemente un aumento de la tarifa del IVA, mientras que Chile sigue discutiendo una eventual reforma tributaria. En República Dominicana se está diseñando una reforma fiscal. Si ampliamos el universo de comparación e incluimos otros países emergentes, Colombia también es más la excepción que la norma. La semana pasada el Ministro de Hacienda, Ricardo Bonilla, mencionó que el Gobierno plantea radicar una nueva reforma en la legislatura del segundo semestre. Las reformas tributarias se han realmente convertido en un deporte nacional en nuestro país.

Con dos reformas pospandemia auestas, un observador casual pensaría que el panorama fiscal se encuentra despejado. No obstante, como lo hemos advertido

Julio 2 de 2024

desde ANIF, las cuentas fiscales del Gobierno para 2024 y 2025 siguen exhibiendo unos abultados déficits fiscales, al límite de lo permitido por la Regla Fiscal (ver Informe Semanal del 17 de junio de 2024). Déficit fiscales persistentes tras dos reformas tributarias parecen reflejar un corto circuito en el manejo de las finanzas públicas. Con este panorama, vale la pena analizar en qué se ha gastado el país las dos reformas tributarias de 2021 y 2022.

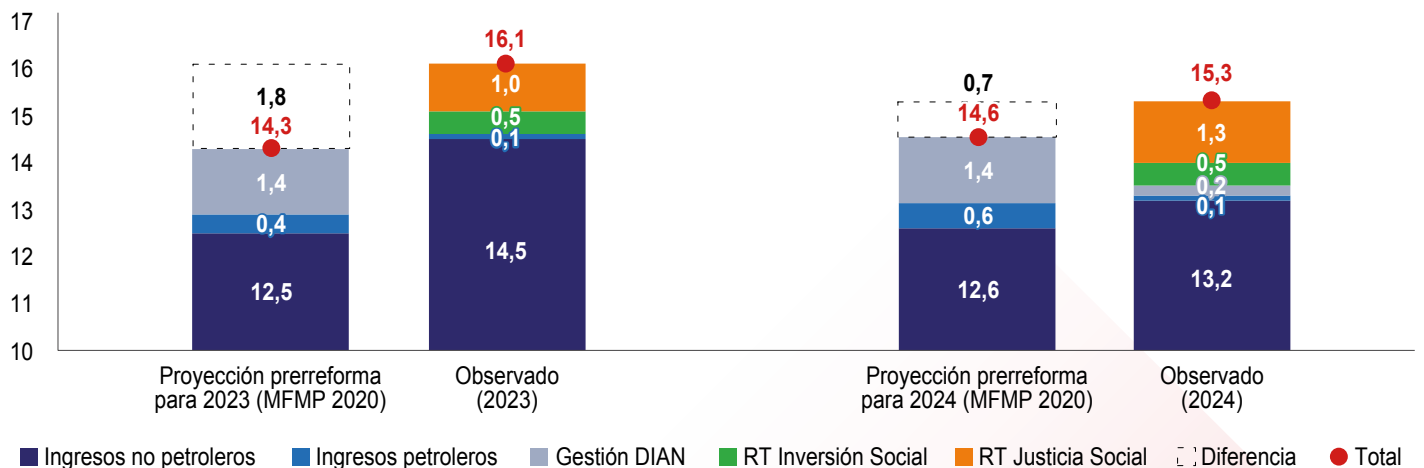
La respuesta solo puede ser sugestiva, dado que las finanzas del Gobierno tienen unidad de caja. En palabras más simples, el mayor recaudo asociado a las reformas hace parte de todos los ingresos del Gobierno que no tienen destinación específica y, por tanto, no podemos señalar programas o gastos específicos que hayan sido financiados con los recursos adicionales de las reformas. No obstante, sí podemos analizar de dónde han venido las mayores presiones de gasto público en los últimos años, muchas de ellas no previstas en las cuentas prerreformas. Con base

en este análisis y analizando en detalle las cifras fiscales más recientes, todo indica que el país se gastó buena parte de los ingresos de las dos reformas tributarias en el subsidio a los combustibles.

Las cifras del Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) sugieren que, en los últimos dos años, 2023 y 2024, los ingresos asociados a las reformas tributarias de 2021 y 2022 le han dejado al Gobierno ingresos adicionales por \$24 y \$30 billones adicionales (1,5% y 1,8% del PIB, respectivamente), para un total de \$54 billones. El recaudo extra asociado a las dos reformas es similar, aunque no exactamente igual, al aumento de ingresos tributarios observados en los últimos dos años, frente a lo proyectado en el MFMP de 2020 para 2023 y 2024, antes de que las reformas fueran presentadas y aprobadas (Gráfico 1).

En 2020 se esperaba que los ingresos tributarios en 2023 alcanzaran 14,3% del PIB, pero la cifra observada alcanzó 16,1%, 1,8 puntos porcentuales (pp) más.

Gráfico 1. Ingresos tributarios del Gobierno Nacional Central como % del PIB para 2023 y 2024 (proyectados antes de las reformas tributarias y observados)



Fuente: cálculos ANIF con base en Ministerio de Hacienda.

Julio 2 de 2024

Para 2024 se proyectaban ingresos tributarios de 14,6% del PIB, que efectivamente alcanzaron un nivel de 15,3%. Obviamente las proyecciones incorporaban supuestos de crecimiento, gestión de la DIAN y una senda de ingresos petroleros que no necesariamente ocurrieron. Sin embargo, el contraste de las proyecciones con el recaudo observado ayuda a dimensionar el efecto de las dos reformas tributarias en la expansión de ingresos del Gobierno.

Por el lado de los gastos, la presión fiscal ha sido mucho mayor a la anticipada. En su momento se proyectaba que los gastos del Gobierno alcanzaran 19% del PIB para 2023 y 2024, pero la expansión ha sido mucho mayor, con niveles de 23,1% y 22,8% del PIB, respectivamente (Gráfico 2).

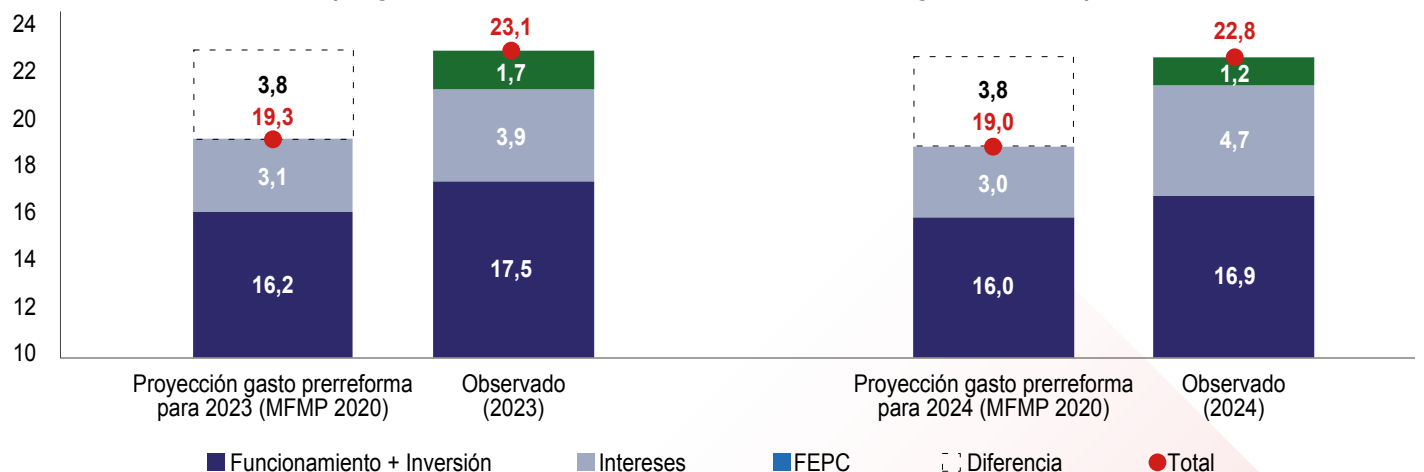
El mayor gasto público se explica por un aumento promedio en 2023 y 2024 de 1,1pp en el rubro de funcionamiento e inversión, de 1,3pp en un mayor pago de intereses y de 1,5pp en el gasto asociado

a los subsidios de los combustibles. La presión en gasto por mayor servicio de la deuda y el Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC) ha sido 2,5 veces más grande que el del gasto público en funcionamiento e inversión (Gráfico 3).

El costo del subsidio a los combustibles en las cuentas del Gobierno durante los últimos dos años ha sido de \$49 billones, casi equivalente a los \$54 billones provenientes de las dos reformas tributarias. El FEPC se comió el recaudo tributario adicional. Si a esto le sumamos la cuenta de mayores intereses de \$39 billones promedio en 2023 y 2024 frente a lo que se proyectaba en 2020, las dos reformas tributarias solo alcanzan para cubrir el 61% de estos dos gastos adicionales (mayores intereses y subsidios combustibles).

El Gobierno ha anunciado que continuará buscando cerrar la brecha del FEPC y anticipa un gasto primario de 18% para los próximos años (igual al de 2024), que solo le permitiría tener más espacio en

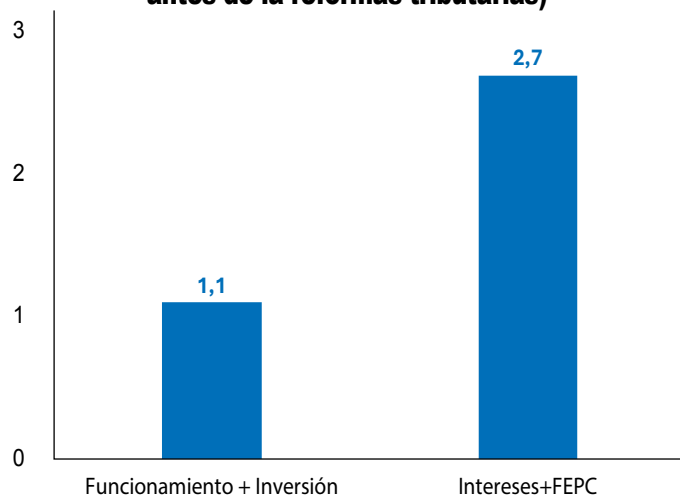
Gráfico 2. Gasto del Gobierno Nacional Central como % del PIB para 2023 y 2024 (proyectados antes de las reformas tributarias y observados)



Fuente: cálculos ANIF con base en Ministerio de Hacienda.

Julio 2 de 2024

Gráfico 3. Expansión del gasto del Gobierno Nacional Central como % del PIB promedio 2023 - 2024 (observado frente a lo proyectado antes de la reformas tributarias)



Fuente: cálculos ANIF con base en Ministerio de Hacienda.

gasto e inversión en la medida en que se reduzca el monto del subsidio a los combustibles. No obstante, abrir dicho espacio no será fácil mientras la presión fiscal por un mayor servicio de la deuda continúe.

Colombia está pagando unos intereses mucho mayores por su deuda soberana. Antes de perder el grado de inversión, en el MFMP de 2020, el Gobierno anticipaba para 2024 una tasa de 7% en pesos y 3,8% en dólares. Las tasas actuales son mucho más altas. De acuerdo con el último informe de deuda pública, el cupón promedio de la deuda en pesos es de 9% y de 5,1% en dólares, unos 200 y 130 puntos básicos más altos de lo que en su momento proyectaba el propio Gobierno.

Buena parte de la discusión sobre tasas de interés en el país se ha centrado en las tasas de corto plazo del Banco de la República, pero es importante resal-

tar que el aumento en las tasas de endeudamiento del Gobierno se explica casi en su totalidad por un aumento en la prima de riesgo país, asociada a la pérdida de grado de inversión y a la preocupación por el clima de inversión, la incertidumbre de las reformas y las perspectivas de crecimiento. El incremento de 130 puntos básicos en las tasas en dólares, *ex ante* versus *ex post*, no se explica ni por el choque inflacionario, ni por la respuesta de política monetaria. Estas tasas en dólares, de una deuda con duración media de 6,2 años, reflejan una prima de riesgo más alta. Los diferentes pronunciamientos de las calificadoras de riesgo así lo confirman.

La semana pasada Moody's rebajó la perspectiva soberana de Colombia a negativa de su calificación Baa2 (equivalente al BBB de las otras calificadoras). Esta calificadora es la única que todavía mantiene al país en grado de inversión. A comienzos del año, S&P también puso su calificación BB+ en perspectiva negativa, que de materializarse pondría a Colombia dos escalones por debajo del grado de inversión.

En conclusión, el esfuerzo fiscal del país en materia tributaria no ha tenido el efecto esperado en las cuentas fiscales, ni en la composición del gasto. El Gobierno debe avanzar en la negociación del retiro del subsidio a los combustibles, atendiendo el llamado del gremio del transporte que está sufriendo de unos niveles de baja rentabilidad por cuenta de la metodología de los cálculos de los fletes, la alta informalidad del sector y los sobrecostos asociados a los constantes paros y bloqueos, y de forma más amplia a la creciente inseguridad. Adicionalmente, se necesita con urgencia una agenda de reactivación concertada con el sector privado para que el país retome la senda de crecimiento e inversión y se despejen las dudas sobre las cifras de recaudo y actividad económica de los próximos años.

Julio 2 de 2024

INDICADORES ECONÓMICOS

\$MM(1) CAMBIO PORCENTUAL ANUAL

	14 junio 2024	A la última fecha	Un mes atrás	Tres meses atrás	Un año atrás
1. Medios de pago (M1)	175.731	5,3	5,0	1,0	-6,6
2. Base monetaria (B)	145.898	4,3	5,8	2,0	0,5
3. Efectivo	108.510	6,3	5,4	1,9	-2,6
4. Cuentas corrientes	67.220	3,7	4,4	-0,5	-12,3
5. Cuasidineros	599.503	10,1	11,4	7,7	15,2
6. Total ahorro bancos comerciales	293.965	11,0	11,7	3,3	-8,5
7. CDTs	305.538	9,3	11,1	12,2	52,7
8. Bonos	26.284	-14,5	-12,5	-12,6	-12,6
9. M3	826.017	7,6	8,0	5,3	8,0
10. Cartera total	628.024	0,9	0,2	1,2	9,4
11. Cartera moneda legal	611.718	1,2	1,1	2,6	9,4
12. Cartera moneda extranjera	16.306	-9,3	-26,9	-35,7	9,6
13. TES ⁽²⁾	540.198	13,5	12,4	12,7	14,2
14. I.P.C. May		7,16	7,16	7,74	12,36
15. IPC sin alimentos May		7,83	8,19	9,20	11,59
16. IPC de alimentos May		4,40	2,98	1,89	15,66
17. TRM (\$/US\$) Jul2	4.148,04	-0,71	-12,46	-16,85	-0,50

VALORES ABSOLUTOS

18. Reservas internacionales ⁽³⁾		60.986	60.642	59.912	57.911
19. Saldo de TES (\$MM)		540.197,69	532.805,54	515.807,74	477.867,71
20. Unidad de Valor Real (UVR) Jul2		\$ 373,1988	\$ 371,3753	\$ 365,8690	\$ 348,2579
21. DTF efectiva anual Jun 24 - Jun 30		10,16	10,24	10,60	13,00
22. Tasa interbancaria efectiva Jun27		11,75	11,75	12,24	13,26

(1) Miles de millones de pesos. (2) Saldo TES del sector público. (3) Millones de dólares.
Nota: Las reservas internacionales y el saldo de TES están con corte al 21 de junio, último corte disponible.
La tasa interbancaria está con corte al último resultado disponible.
Fuente: cálculos ANIF con base en el Banco de la República.

FECHAS CLAVE Julio 1º al 5 de 2024

LUNES 1º

EE.UU.: PMI de manufacturas, junio.
China: PMI de manufacturas, junio.
Alemania: Índice de Precios al Consumidor (IPC), junio.

MARTES 2

U.E.: Tasa de desempleo, mayo.
U.E.: Índice de Precios al Consumidor (IPC), junio.
Australia: Minutas del RBA.

MIÉRCOLES 3

EE.UU.: Tasa de desempleo, junio.
EE.UU.: Minutas del FOMC.
China: PMI de servicios, junio.
Australia: Ventas minoristas, junio.

JUEVES 4

COL: Exportaciones, junio.
COL: Índice de Precios al Productor (IPP), junio.
Suiza: Índice de Precios al Consumidor (IPC), junio.
Australia: Balanza comercial, mayo.

VIERNES 5

COL: Encuesta Mensual de Servicios de Bogotá (EMSB), enero.
U.E.: Ventas minoristas, mayo.
Canadá: Tasa de desempleo, junio.