

Política fiscal ESTUDIOS ECONÓMICOS FIDUBOGOTÁ (EEF)

Laura Becerra Cardona
Especialista de Estudios Económicos
lbecerra@fidubogota.com
7420771 ext. 8272

El menor crecimiento económico junto con el choque petrolero afectaron el recaudo tributario del 2017, forzando al Gobierno a usar parte de los ingresos extraordinarios provenientes del laudo arbitral en contra de Claro y Movistar para alcanzar la meta de recaudo. De esta forma, el Gobierno cumplió con la meta de déficit de 2017 que exige la Regla Fiscal. Sin embargo, en 2019 se requiere una reducción de 0.9% del PIB, lo que implica un gran reto para la próxima administración, que deberá aumentar los ingresos o reducir los gastos. Teniendo en cuenta este contexto, S&P se convirtió en la primera calificadora de riesgo en reducir la calificación soberana de BBB a BBB-.

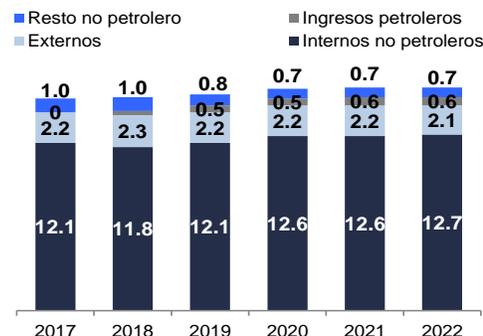
Supuestos del Marco Fiscal de Mediano Plazo 2017

En el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2017, el Gobierno propuso unos supuestos macroeconómicos que resultaron optimistas en comparación con las proyecciones del mercado. Por un lado, está la expectativa de que los ingresos aumenten en el tiempo como consecuencia de la mejor administración tributaria y por un mayor crecimiento económico. En el gráfico 1, se observa que los ingresos no petroleros y petroleros mantienen un aporte de 12.6% y 0.5% del PIB en el mediano plazo, respectivamente. Así mismo, el aumento de los ingresos no petroleros supone una mayor formalización y una mejor gestión de la DIAN. Estos supuestos están sujetos a un alto nivel de incertidumbre, haciendo que las metas propuestas estén fuera del control del Gobierno.

Tabla 1: Supuestos macroeconómicos

	2017	2018
Crecimiento (var.anual %)	2.3	3.5
Crecimiento potencial	3.6	3.7
Inflación	4.1	3
Tasa de cambio	2977	2930
Cuenta corriente	-3.6	-2.9
Petróleo (USD barril)	51	60
Precio de largo plazo	70	65
Producción petróleo (mdb)	840	840

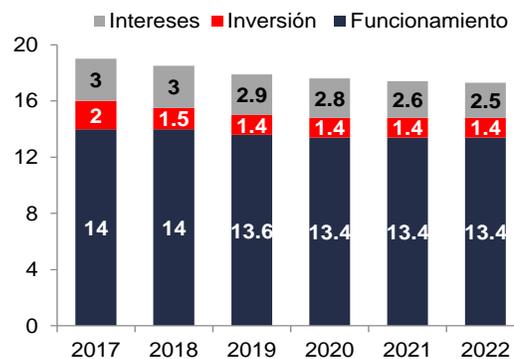
Gráfico 1: Proyección de ingresos tributarios (% PIB)



Fuente: MHCP. Cálculos: EEF

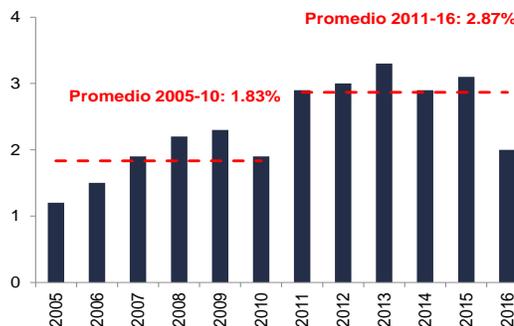
Por el lado de los gastos, el Gobierno espera que éstos disminuyan, específicamente en el rubro de inversión, la cual pasaría de promedios históricos de 2.9% del PIB a 1.6% en 2018 y 1.4% en los próximos años. Esta reducción resulta un reto para la próxima administración teniendo en cuenta los gastos adicionales que se requieren para la implementación del acuerdo de paz.

Gráfico 2: Proyección de gastos (% PIB)



Fuente: MHCP. Cálculos: EEF

Gráfico 3: Inversión (% PIB)



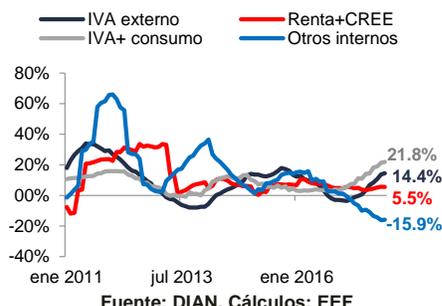
Fuente: MHCP. Cálculos: EEF

Reforma tributaria 2016 y recaudo tributario 2017

Dentro del positivismo del recaudo tributario del Gobierno están incluidos los beneficios de la reforma tributaria de 2016. Los principales cambios de ésta fueron: el aumento de la tarifa del IVA del 16% al 19%, el aumento de la base gravable del impuesto al consumo, la unificación y reducción progresiva de las tarifas del impuesto de renta de las empresas (se elimina el CREE, la sobretasa al CREE y el impuesto a la riqueza) y el aumento de este impuesto para las personas naturales.

Si bien la reforma permitió mejorar las perspectivas fiscales de corto plazo y evitó una reducción de la calificación en ese momento, pudo ser más ambiciosa. Aunque ésta logró incrementar el recaudo tributario frente a 2016, el menor crecimiento económico hizo que en 2017 el recaudo fuera menor de lo que se presupuestaba. Así mismo, el incremento del IVA no logró compensar la desaceleración del resto de los impuestos.

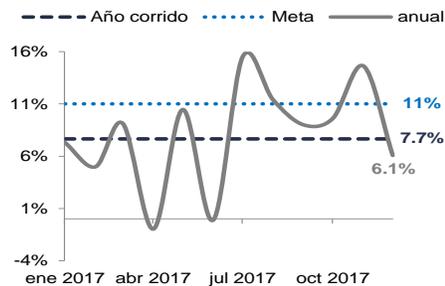
Gráfico 4: Recaudo tributario interno¹
(variación acumulada 12 meses)



Fuente: DIAN. Cálculos: EEF

En lo corrido de 2017, el recaudo presentó un crecimiento de 7.7%, inferior a la meta del Gobierno de 11%. Por lo que el Gobierno se vio obligado a utilizar parte de los recursos provenientes del laudo arbitral en contra de Claro y Movistar por 4.7 billones de pesos para cumplir con el déficit que exige la Regla Fiscal.

Gráfico 5: Recaudo tributario vs. Meta Gobierno
(% anual)

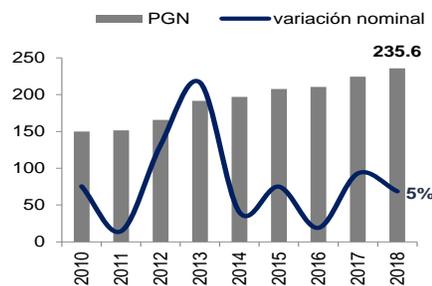


Fuente: DIAN. Cálculos: EEF

Presupuesto General de la Nación 2018

En octubre, se aprobó el Presupuesto General de la Nación (PGN) para 2018 por un valor de \$235.6 billones, lo que representó un gran esfuerzo contraccionista frente a 2017, al presentar una variación nominal de 4.9%. El grueso del ajuste en gasto recayó sobre la inversión, mientras que los gastos operativos y de transferencias continuaron creciendo.

Gráfico 6: Crecimiento PGN
(% anual)



Fuente: MHCP. Cálculos: EEF

En la tabla adjunta se presenta en detalle los gastos del PGN. Los gastos de personal y generales mantienen su participación de cerca de 4% del PIB, con un crecimiento de 6.1% como consecuencia de la indexación salarial y las concesiones de los paros de educación y la rama judicial. Por su parte, los gastos en transferencias son los más inflexibles y representan aproximadamente 11% del PIB. Mientras que las transferencias territoriales del SGP presentan una variación de 0.5%, el gasto en pensiones crece un 8.8% además de estar consumiendo las contribuciones y los recursos provenientes de los traslados de las AFPs, lo que pone en debate la necesidad de una reforma pensional. Por otro lado, uno de los temas que genera mayor preocupación es la

¹ El rubro de otros internos incluye el G.M.F, el Timbre (pese a lo dispuesto en la ley 1111 de 2006 que establece el desmonte gradual de la tarifa de este impuesto, en 2017 se aumentó la tarifa al 10% para los pasaportes ordinarios que se expiden en el exterior por funcionarios consulares y otros documentos consulares, la cual regirá durante los años 2017, 2018 y 2019), el impuesto a la gasolina y ACPM, el impuesto al carbono creado con la ley 1819 de 2016 y el impuesto a la riqueza (que se eliminó en la última reforma tributaria) el cual incluye a partir de 2015 los recaudos rezagados del impuesto de patrimonio y de seguridad democrática.

Política fiscal ESTUDIOS ECONÓMICOS FIDUBOGOTÁ (EEF)

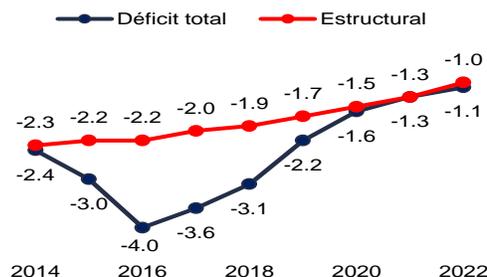
reducción en la inversión de -16.8%, pasando de representar 4.5% del PIB a 3.5% del PIB. Por último, el presupuesto de deuda se reduciría de 3.5% a 3.2% del PIB. Sin embargo, la cifra puede resultar subestimada dependiendo si se presenta una mayor devaluación a la pronosticada o mayores incrementos en la tasa de la Fed.

Tabla 2: Presupuesto de gastos 2018

	Miles de millones		Variación %	% del PIB	
	2017	2018		2017	2018
Total Presupuesto de Funcionamiento	140,522	149,325	6.3%	15.3%	15.3%
Gastos de Personal	28,720	30,948	7.8%	3.1%	3.2%
Defensa y seguridad	14,524	15,721	8.2%	1.6%	1.6%
Rama y Fiscalía	6,154	6,724	9.3%	0.7%	0.7%
DIAN e ICBF	1,458	1,624	11.4%	0.2%	0.2%
Resto Nivel Central	6,585	6,879	4.5%	0.7%	0.7%
Gastos Generales	7,715	7,701	-0.2%	0.8%	0.8%
Defensa y seguridad	4,731	4,718	-0.3%	0.5%	0.5%
Rama y Fiscalía	675	671	-0.6%	0.1%	0.1%
DIAN e ICBF	201	205	2.1%	0.0%	0.0%
Resto Nivel Central	2,107	2,107	0.0%	0.2%	0.2%
Transferencias	102,603	108,464	5.7%	11.1%	11.1%
Salud, Educación, Agua, Proposito General (SGP)	36,547	36,748	0.5%	4.0%	3.8%
Pensiones	37,815	41,140	8.8%	4.1%	4.2%
Aseguramiento en Salud	12,672	14,104	11.3%	1.4%	1.4%
Otras Transferencias Para Educación	2,943	3,262	10.8%	0.3%	0.3%
FOMAG sin Pensiones	1,856	2,154	16.0%	0.2%	0.2%
Otras Transferencias	10,768	11,056	2.7%	1.2%	1.1%
Operación Comercial	1,485	2,213	49.0%	0.2%	0.2%
Total Presupuesto de Deuda	51,374	51,941	1.1%	5.6%	5.3%
Amortizaciones de la deuda	21,078	22,963	8.9%	2.3%	2.3%
Intereses de la deuda	30,296	28,977	-4.4%	3.3%	3.0%
Total Presupuesto de Inversión	41,223	34,288	-16.8%	4.5%	3.5%
Total Presupuesto General de la Nación	233,119	235,554	1.0%	25.4%	24.1%

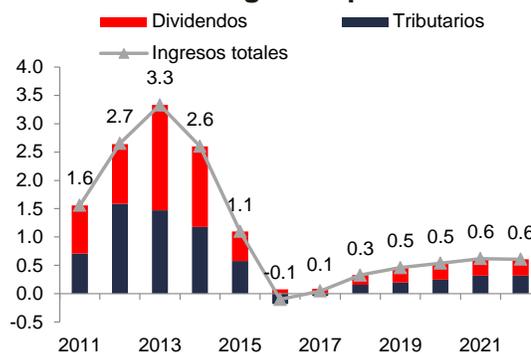
Fuente: MHCP. Cálculos: EEF

Gráfico 7: Balance fiscal del Gobierno Nacional Central



Fuente: MHCP. Cálculos: EEF

Gráfico 8: Ingresos petroleros



Fuente: MHCP. Cálculos: EEF

Déficit fiscal y Regla Fiscal

Los ingresos extraordinarios que se mencionaron anteriormente permitieron cumplir la meta de déficit que exige la Regla Fiscal en 2017. Así mismo, se espera que en 2018 también se cumpla la meta fiscal, pues el PGN es consistente con la reducción de gasto de 0.5% del PIB requerida. Sin embargo, en 2019 se exige una nueva disminución del déficit como se observa en el gráfico 7, con un ajuste cercano a 1% del PIB con respecto a 2018 y de casi el doble frente al 2017, lo cual resulta complejo si el Gobierno no hace ningún esfuerzo fiscal diferente a lo que se está haciendo. Además no será fácil realizar un recorte del gasto teniendo en cuenta que el gasto primario se ha reducido significativamente desde 2013 y que no se espera un repunte en los ingresos ya que la renta petrolera en los próximos años será menor que en el pasado.

De esta forma, se estima que la próxima administración se vería forzada a proponer una nueva reforma tributaria que permita aumentar los ingresos. Así mismo, es probable que surja el debate sobre la modificación de la Regla Fiscal, lo que tendrá que manejarse con cautela para evitar reducciones adicionales en la calificación.

¿ Qué pasaría con un precio del petróleo más alto?

El aumento del precio del petróleo a niveles que no se observaban en los últimos tres años ha generado la posibilidad de una mejora en las perspectivas fiscales de los próximos años. Si bien unos mayores precios del petróleo generarían una reducción del déficit, éstos no permitirían cumplir con la regla fiscal, ya que el nuevo déficit observado sería más exigente. Para este análisis es importante definir dos conceptos: el **déficit estructural** que es aquel que se observaría si el PIB creciera a su nivel potencial y si el precio de petróleo estuviera en su nivel de largo plazo; mientras que el

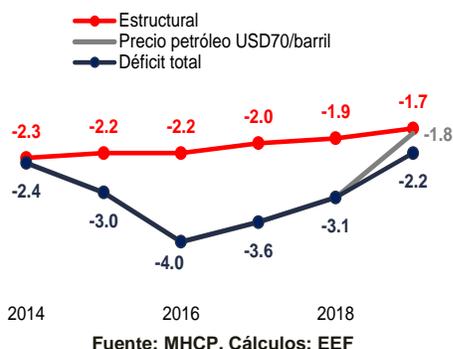
Política fiscal ESTUDIOS ECONÓMICOS FIDUBOGOTÁ (EEF)

déficit observado es el que se presenta cuando hay desviaciones en estas dos variables.

El cálculo de la diferencia entre el déficit estructural y el observado se hace con base en la diferencia entre el PIB potencial y el proyectado durante el año en cuestión y con la diferencia entre el precio de largo plazo y el observado en el año inmediatamente anterior dado que gran parte de los ingresos petroleros del GNC en una vigencia fiscal dependen de los resultados financieros de las empresas del sector en la vigencia anterior.

De acuerdo al Ministerio de Hacienda, cada dólar de incremento en el precio del petróleo representa un aumento en los ingresos fiscales por \$350mm. Es decir un precio promedio del petróleo en USD70 durante 2018 significaría un aumento de los ingresos en 2019 por \$5.3b (aproximadamente 0.5% del PIB), lo que permitiría un déficit fiscal observado de -1.8% del PIB en 2019, en comparación al -2.2% del PIB que se registra en el MFMP. Es decir, que el Gobierno se vería obligado a realizar una reforma tributaria para obtener ingresos adicionales.

Gráfico 9: Déficit fiscal y petróleo

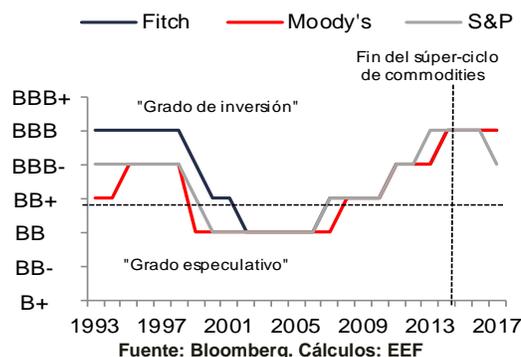


Deuda soberana

El 12 de diciembre de 2017, S&P se convirtió en la primera calificadora de riesgo en reducir la calificación soberana de BBB a BBB-, manteniendo el grado de inversión. Esta decisión fue tomada teniendo en cuenta el deterioro de las cuentas fiscales producto del choque petrolero y el menor crecimiento económico. De igual forma, la agencia considera que el país enfrenta grandes retos fiscales en el largo plazo. Efectivamente, la reducción del déficit fiscal según lo establecido por la Regla Fiscal implica un aumento importante de los ingresos y una reducción del gasto, en un contexto de modesta recuperación económica e implementación de

los acuerdos de paz. De igual forma, S&P revisó la perspectiva de negativa a estable, enfatizando la fortaleza institucional y macroeconómica del país, el compromiso fiscal confirmado con la reforma tributaria y la confianza de que las instituciones políticas continúen favoreciendo la estabilidad económica después de las elecciones de 2018.

Gráfico 10: Calificación de la deuda



Por su parte, Fitch y Moody's mantienen la calificación un notch por encima con perspectiva estable. En octubre, Fitch afirmó la calificación en BBB destacando el compromiso de las autoridades por cumplir con la meta de déficit de -3.6% para 2017 y -3.1% en 2018. La expectativa de los analistas es que estas dos calificadoras revisen el outlook de la calificación y analicen posibles riesgos hasta después de las elecciones.

Plan Financiero 2018

A finales del mes de diciembre, el Ministerio de Hacienda presentó la actualización del Plan Financiero de 2018. Se confirmó el cumplimiento de la meta de déficit fiscal de 2017 (-3.6%), que se logró con un recorte del gasto de \$4 billones y el uso de parte de los recursos de las multas a las compañías de telecomunicaciones (\$1 billón). De igual forma, se ajustaron los supuestos macroeconómicos por unos más realistas, específicamente se espera en 2018 un crecimiento económico de 2.7%, una inflación de 3.3%, una tasa de cambio de \$3056 y un precio del Brent de USD55 por barril.

En cuanto a las fuentes y usos, para 2018 se aumentó la colocación de TES, al pasar de \$39.3 a \$42.6 billones, por la emisión de TES UVR de largo plazo por \$1 billón y los pagos por cuenta de Caprecom, el Fondo de

Política fiscal ESTUDIOS ECONÓMICOS FIDUBOGOTÁ (EEF)

Estabilización de los Precios del Combustible y otras sentencias por \$2.6 billones. Por otro lado, se eliminó la colocación de bonos de deuda externa con el fin de lograr balancear la composición de la deuda pública entre monedas, 30% en pesos y 70% en dólares. Así mismo, las operaciones de tesorería se convierten en una fuente por \$3.2 billones, las cuales corresponden a los recursos que los entes territoriales no están ejecutando y que se consolidan en la Cuenta Única Nacional de la Tesorería.

Tabla 3: Actualización plan financiero 2018

Fuentes	jun-17	dic-17	Usos	jun-17	dic-17
	65,982	50,622		65,982	71,731
Desembolsos	50,990	50,622	Déficit a Financiar	30,163	29,618
Externos	11,720	8,002	Intereses Internos	21,946	21,127
Bonos	7,325	-	Intereses Externos	7,655	7,274
Multilaterales y Otros	4,395	8,002	Gastos en Dólares	1,234	1,334
Internos	39,270	42,620	Amortizaciones	18,178	16,581
TES	39,250	42,600	Externas	2,942	3,068
Subastas	27,000	27,000	Internas	15,237	13,513
Subastas UVR LP	3,000	4,000			
Entidades Públicas	9,000	9,000			
Pago de Obligaciones	250	2,600			
Otros	20	20			
Utilidades Banrep	784	784	Deuda flotante	5,099	7,745
Operaciones de Tesorería	-	3,203	Operaciones de Tesorería	1,116	-
Ajustes por Causación	2,227	1,271	Pago de Obligaciones	250	2,600
Disponibilidad Inicial	11,981	15,851	Disponibilidad Final	11,176	15,187
En pesos	7,361	8,080	En pesos	7,058	12,000
En dólares	4,620	7,770	En dólares	4,117	3,187

Fuente: MHCP. Cálculos: EEF

Comisión del Gasto y la Inversión Pública

En diciembre, la comisión de gasto publicó su informe con sus principales análisis y recomendaciones sobre la situación fiscal del país. Dentro de sus principales conclusiones se encuentran:

- El panorama fiscal no está despejado teniendo en cuenta que el déficit fiscal debe llegar a ser de 1% del PIB en 2022, lo cual implica realizar ajustes por el lado de los gastos y/o ingresos. El aumento de recaudo que asume el Gobierno depende de forma crítica de los ingresos provenientes de la formalización de la economía y los esfuerzos de gestión de la DIAN. En caso de que los ingresos estén sobreestimados, el Gobierno tendría que reducir aún más los gastos, teniendo serias repercusiones sobre el crecimiento económico y sobre las condiciones de la población más vulnerable, al realizar

recortes en los programas sociales. Así mismo, la elevada inflexibilidad del gasto deja muy poco margen de maniobra, haciendo que la inversión sea el rubro que debe ajustarse de manera importante cuando las condiciones económicas lo exijan.

- Las recomendaciones de la comisión se centran en mejorar la eficiencia, eficacia y equidad del gasto. Para ello sugieren la unificación en una sola entidad del presupuesto de inversión y funcionamiento, la creación de un consejo fiscal independiente, aplicar el principio de competencia como regla para los procesos de contratación y compras públicas, reducir los abusos en litigios contra el Estado, realizar reformas específicas en salud y educación y revisar los subsidios directos, concentrando los apoyos en la provisión de bienes públicos.
- De otro lado, el Gobierno podría disminuir sus gastos con una reforma pensional dado que el sistema pensional colombiano es muy costoso en términos fiscales, donde más de una cuarta parte de los impuestos se destina a pagar faltantes para el pago de pensiones. De igual forma, éste presenta una baja cobertura y el gasto público destinado a las pensiones resulta altamente regresivo en términos de distribución del ingreso.
- De las últimas dos reformas tributarias (2014 y 2016), el efecto de la última se diluye en el tiempo dada la reducción en la tarifa del impuesto de renta corporativo del 40% actual a 33% en 2019. De esta forma, la comisión recomienda que el Gobierno evalúe de nuevo medidas para aumentar el recaudo y un sistema tributario más equitativo.

Reforma Pensional Estructural

En línea con lo anterior y de acuerdo al documento "Elementos para una Reforma Estructural Pensional" de ANIF, las principales problemáticas del sistema pensional colombiano son:

- **Baja cobertura:** llegando a niveles de 27%, por debajo de la cobertura promedio observada en

Política fiscal ESTUDIOS ECONÓMICOS FIDUBOGOTÁ (EEF)

América Latina (64%). Esto se debe principalmente a los altos niveles de informalidad que surgen en gran parte por los elevados costos no salariales.

- **Baja propensión al ahorro:** la baja tasa de ahorro se ve reflejada en la devolución de saldos en el Regimen de Prima Media (RPM) que ocurre en un 70% de los casos por insuficiencia de semanas de contribución, mientras que el Regimen de Ahorro Individual (RAIS) el 50% de las devoluciones ocurren por insuficiencia de montos y/o semanas de contribución.
- **Baja atención a la población vulnerable en la vejez:** a pesar de la existencia de Colombia Mayor, la cobertura es de solo de 65% de la población de los estratos más bajos y los subsidios recibidos se encuentran por debajo de la línea de pobreza (5%-15% del SML). El otro programa es el de BEPs que busca promover el ahorro adicional en los estratos bajos con el fin de poder alcanzar los requerimientos mínimos de pensión o sumas no vitalicias con subsidios de hasta un 20%. Sin embargo, la proporción de ahorradores/inscritos y los montos ahorrados son muy bajos para el costo administrativo que implica para el Gobierno.
- **Inequidad pensional:** El RPM es altamente regresivo al distribuir los recursos a los afiliados de mayores ingresos que sí logran pensionarse. En la tabla 4, se observa como a pesar de que los subsidios relativos disminuyen a medida que aumenta el ingreso, en términos absolutos los subsidios son mayores.

Tabla 4: Subsidio pensional per cápita (VPN \$ millones de 2017)

Tipo de agente	Valor del ahorro	Subsidio	Pensión	Subsidio/Pensión
1 SML	66.1	117	180.1	65%
2 SML	132.1	75	201.3	37%
5 SML	330.3	175.7	491.4	36%
10 SML	660.6	312.4	943.9	33%

A partir de los principales problemas del régimen pensional, ANIF propone una reforma estructural donde se presente un “marchitamiento” del RPM, es decir, que se cierre la opción de entrada de nuevos afiliados, respetando las condiciones pensionales vigentes para

aquellos a los que les falte entre 10 y 15 años para pensionarse y para aquellos que les falte más de 15 años se les dara un período de 2 años para escoger entre el RPM y el RAIS. Así mismo, se propone: i) la reducción de la pensión mínima del actual 100% de 1SMLV hasta 75% de 1SMLV; ii) disminución de la tasa de remplazo (pensión/salario) en 20pp para los ingresos superiores a 1SMLV, para reducir los subsidios regresivos; iii) el incremento de la edad de pensión en 5 años hasta 62/67 (mujer/hombre), lo cual solo aplicaría para personas con edades inferiores a los 42/47 años; iv) una disminución de la pensión heredada del 100% al 75% (únicamente se mantendría el 100% hasta que los hijos cumplan un mínimo de 25 años); v) por último, se propone que el cálculo del Ingreso Base de Liquidación se haga respecto al promedio (real) de las contribuciones durante toda la vida laboral. De esta forma, se espera que el Valor Presente Neto del pasivo pensional pase de 114% del PIB hacia 98% del PIB para el período entre 2017-2050.

Este documento fue realizado por la Dirección de Estudios Económicos de la Vicepresidencia Financiera y de Inversiones de FIDUCIARIA BOGOTÁ S.A. La información contenida en el mismo está basada en fuentes consideradas confiables con respecto al comportamiento de la economía y de los mercados financieros. Sin embargo, su precisión no está garantizada y no constituye propuesta o recomendación alguna por parte de FIDUCIARIA BOGOTÁ S.A. para la negociación de sus productos y servicios. De igual forma, las opiniones expresadas no reflejan la opinión de FIDUCIARIA BOGOTÁ S.A. por lo cual la entidad no se hace responsable de interpretaciones o de distorsiones que del presente informe hagan terceras personas. El uso de la información y cifras contenidas es exclusiva responsabilidad de cada usuario. La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa y fue preparada sin considerar los objetivos de los inversionistas, su situación financiera o necesidades individuales, por consiguiente la información contenida en este documento no puede ser considerada como una asesoría, recomendación u opinión acerca de inversiones, la compra o venta de activos financieros. FIDUBOGOTÁ no asume responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en este documento. La información contenida en este informe se encuentra dirigida únicamente al destinatario de la misma y sólo podrá ser usada por él. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de esta se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente telefónicamente o por este medio. Cualquier inquietud o sugerencia comuníquese a los correos o lbecerra@fidubogota.com