



editorial

- 2 | El límite a las tasas de interés hipotecarias
y la inseguridad jurídica

actualidad económica

- 7 | Reforma tributaria: el acercamiento
a la tributación óptima del capital
Alberto Carrasquilla
- 11 | Evolución de la tributación en Colombia
y sus desafíos (1990-2006)
Sergio Clavijo y Alejandro Vera
- 20 | Eliminación del beneficio tributario de las AFC
María Mercedes Cuéllar
- 25 | Los asalariados y la reforma tributaria
Luis Fernando Alarcón
- 29 | Ajustes integrales por inflación: conceptos básicos,
funcionamiento y efectos del desmonte sobre la
carga tributaria del sistema financiero
Carlos Alberto Sandoval y Álvaro Concha
- 36 | La estructura tributaria y el valor
del sistema bancario colombiano
Camilo Soto

notas destacadas de Anif

- 44 | Estrategias del sector energético colombiano:
el rescate de lo público a través de la gestión privada
- 49 | El Banco de la República: su independencia
y los ajustes institucionales
- 52 | Institucionalidad y tecnocracia en Colombia (1963-2006)

entrevista

- 57 | Entrevista al director de la Dian - Óscar Franco
El "cacique del Muisca"

torre de marfil

- 64 | Confesiones de un sicario económico
escrito por John Perkins
Comentado por Sergio Clavijo

Evolución de la tributación en Colombia y sus desafíos (1990 – 2006)

Sergio Clavijo y Alejandro Vera*

I. Introducción

Desde mediados de los años noventa los analistas de las cuentas fiscales han venido alertando sobre los graves desequilibrios que muestran las finanzas públicas de Colombia, particularmente las del Gobierno Central (Comisión de Gasto Público, 1997). Pues bien, hoy nos toca reconocer que, lentamente, las termitas del desordenado gasto público han logrado socavar la estructura fiscal de Colombia. El país no sólo tiene un déficit fiscal de tipo estructural que bordea el 5% del PIB en el caso del Gobierno Central, sino que el grueso de ese faltante corresponde a pagos corrientes (principalmente de transferencias territoriales, de fuerza pública, seguridad social e intereses). Dicho de otra manera, el Gobierno Central viene desobedeciendo, desde 1995, la regla de oro fiscal de sólo endeudarse para asumir gastos de inversión (Clavijo, 1998). Aun en años de buenos recaudos tributarios, como 2005, se tiene que el

déficit primario del Gobierno Central (déficit antes del pago de intereses) representó cerca de 2% del PIB.

De esta manera, no debe sorprender que la deuda del Gobierno Central haya pasado de representar el 14% del PIB en 1995 a cerca del 53% del PIB al cierre de 2003 (Confis, 2004; Banco de la República, 2006). Afortunadamente durante el período 2004-2005 el consolidado público logró superávit primarios cercanos al 3% del PIB que han permitido estabilizar la deuda pública bruta en niveles cercanos al 48% del PIB (Confis, 2005; IMF, 2006). Sin embargo, a nivel del Gobierno Central se han mantenido déficits primarios del orden del 2% del PIB, con lo cual la deuda pública del Gobierno Central no se ha podido reducir significativamente (más allá del efecto contable que ha generado la apreciación cambiaria de este período).

Como veremos a continuación, el sector público mirado en su con-

junto también presenta una situación delicada. Sin embargo, ha dado muestras recientes de estarse enderezando gracias a los esfuerzos de ahorro en el sector territorial y al aporte clave que hacen las empresas superavitarias del Estado, especialmente Ecopetrol en estos años de favorables precios del crudo a nivel internacional. Esto fue particularmente cierto en los años 2004 a 2006, en los cuales se ha estimado que el sector petrolero-minero aportó cerca del 1% del PIB de ingresos adicionales inicialmente no presupuestados y que han permitido, cual maná del cielo, enjugar temporalmente esos grandes faltantes fiscales.

Esta nota consta de dos secciones más. En la segunda sección se ilustrará la situación del Sector Público No Financiero (SPNF) en su conjunto, con el fin de identificar las fuentes

*/ Director e investigador de Anif, respectivamente. E-mail: avera@anif.com.co

del desequilibrio. La tercera sección se centrará en analizar las perspectivas tributarias, una vez que una serie de sobretasas y gravámenes temporales habrán de expirar en los años venideros 2007-2008.

La conclusión fundamental es que el país requiere continuar avanzando en sus reformas estructurales de segunda generación, incluyendo las presupuestales, el ordenamiento tributario y las concernientes a las transferencias territoriales y pensionales. El Gobierno ha señalado que su meta más inmediata (2006-2008) es consolidar los superávits primarios alrededor del 3% del PIB con el fin de lograr una gradual reducción del endeudamiento público, que hoy alcanza cerca del 48% del PIB. Este trabajo coincide en la búsqueda de este objetivo de ahorro primario, pero es menos optimista en sus efectos de disminución rápida del nivel de endeudamiento, en razón a la existencia de presiones de caja significativas en años venideros por cuenta de las llamadas deudas contingentes (especialmente las relacionadas con la seguridad social). Esto implica que el alivio en el esfuerzo fiscal que provee las mejores perspectivas de crecimiento económico (con un promedio de 4.5% anual durante los años 2003 a 2006) y las menores tasas de interés tenderá a verse compensado por estas mayores cargas no incluidas en la relación deuda pública explícita/PIB.

II. La situación actual: una comparación entre los años 1990 y 2006

En Colombia se ha ideado un símil pedagógico muy útil, pero dramático, sobre el estado de las finanzas públicas, mencionando que, tan pronto el Congreso aprueba el presupuesto, el fisco tiene que proceder a girar tres cheques que suman cerca de 15% del PIB (equivalente a la totalidad de sus recaudos tributarios): un

cheque de 5.7% del PIB por transferencias territoriales, otro de 4.5% del PIB por gasto militar y un último cheque de 4.5% del PIB por intereses de deuda. Esto implica que el Gobierno Nacional debe salir a gastarse el remanente de los ingresos no tributarios (1.4% del PIB) y además endeudarse anualmente por otro 5% del PIB para atender otros gastos como los operativos, los de la seguridad social y los de inversión. Todo esto termina generando efectos financieros tipo “bola de nieve” o los llamados “esquemas Ponzi”, donde aún el pago de los intereses corrientes se atiende emitiendo nueva deuda (Clavijo, 2005).

Siguiendo con esta idea, en el cuadro 1 se ilustra lo que ha ocurrido con las grandes partidas presupuestales del Sector Público No Financiero (SPNF), para lo cual se comparará

la situación que se tenía en 1990 con la de 2006 (datos estimados). En primer lugar cabe desafiar el “convencionalismo” establecido a través del cual se cree que hoy en Colombia se pagan bajos impuestos y que sus recaudos son pobres. La información más actualizada indica que la presión tributaria total será de 19.1% del PIB al cierre de 2006, donde el Gobierno Central estará recaudando cerca de 15.8% del PIB, los departamentos el 1.4% del PIB y los municipios el 1.9% del PIB.

Es entonces evidente el esfuerzo tributario adicional del Gobierno Central en el período 1990-2006, al haber incrementado en 7.1% del PIB sus recaudos y en 0.5% del PIB las contribuciones de seguridad social en pensiones y salud (destinadas al sector público). Este desempeño contrasta con el relativo estancamiento

Cuadro 1
Sector Público No Financiero (SPNF)
(% del PIB)

	Colombia		Diferencia 2006 / 1990
	1990	2006 (p)	
Ingresos	23.7	31.2	7.5
Tributarios	12.0	19.1	7.1
Nacionales	9.4	15.8	6.4
Departamentales	1.1	1.4	0.3
Municipales	1.5	1.9	0.4
No tributarios *	9.9	9.8	-0.1
Seguridad social **	1.8	2.3	0.5
Gastos	24.3	32.7	8.4
Operacionales	9.2	13.7	4.5
Transferencias al sector privado	4.8	7.9	3.1
Seguridad social	1.5	7.0	5.5
Otras ***	3.3	0.9	-2.4
Intereses	3.9	4.8	0.9
Inversión (FBKF)	6.4	6.3	-0.1
Déficit SPNF (-)	-0.6	-1.5	-0.9
Superávit primario	3.3	3.3	0.0
Memorando:			
Transferencias territoriales ****	3.3	5.3	2.0
Tributación + Contribuciones	13.8	21.4	7.6

* Incluye utilidades de empresas públicas. ** Recaudos del ISS por pensiones y salud. *** Incluye discrepancia estadística. **** Incluye SGP+Univ. Territoriales. Fuentes: MHCP, BR, FMI y cálculos propios.

observado a nivel del recaudo departamental (con un incremento de sólo 0.3%) y con el municipal (con un incremento de 0.4% del PIB, aunque en este caso el comportamiento es muy desigual, destacándose el esfuerzo y logros de Bogotá).

En este sentido cabe celebrar la iniciativa del Ejecutivo y del Congreso por examinar en próximas legislaturas el tema de la tributación local. También cabe aplaudir que finalmente se hayan identificado mecanismos generales, similares a los utilizados en la aplicación de la sobretasa a la gasolina, para lograr que se eleven y recauden los impuestos prediales y superar así la connivencia de los consejos locales en materia tributaria local. Todo esto ha impedido materializar los esfuerzos tributarios de muchos alcaldes bien intencionados (Misión de Ingresos, 2002).

En el ámbito nacional, las tasas de impuesto de renta, tanto a nivel personal como corporativo, se han incrementado de 30% en 1990 a 38.5% en 2003-2005 (incluyendo el 10% de la sobretasa). En el caso del gravamen del IVA, su tasa básica se ha incrementado de 10% a 16% (Shome, 1992; Shome, *et al* 1999), pero existen demasiadas tasas diferenciales (que van desde el fallido 2% a la canasta básica hasta el 45% para automóviles), tornando su estructura altamente antitécnica.

Los ingresos no tributarios, provenientes principalmente de las empresas públicas energéticas, han permanecido estables en el período 1990-2006. A su vez, las contribuciones de la seguridad social (en pensiones y salud destinadas a entidades públicas) se incrementaron tan sólo en 0.5% del PIB, al pasar del 1.8% del PIB al 2.3% del PIB en el mismo período. Así, el total de ingresos del SPNF pasó del 23.7% del PIB en 1990 al 31.2% del PIB en 2006, lográndose un incremento del 7.5% del PIB. Como vimos, el grueso de

este incremento se debió al mayor recaudo tributario en cabeza del Gobierno Central (6.4% del PIB).

Es entonces evidente que este nivel de ingresos es relativamente alto y probablemente sólo Chile y Brasil lo superan en la actualidad. En el caso de Brasil, país que se ha puesto de ejemplo reciente en materia tributaria, cabe aclarar que sus ingresos totales alcanzaron a ser del 36% del PIB en 2005, ligeramente superior al 31.9% del PIB registrado en Colombia. Existen, sin embargo, diferencias apreciables en la composición de los ingresos tributarios territoriales y en la seguridad social en cada caso. Por ejemplo, en Brasil los ingresos por contribuciones

de seguridad social (destinados a entidades públicas) fueron del 5.3% del PIB frente al 2.7% del PIB observado en Colombia.

En síntesis, en Colombia hoy se tributa a tasas muy superiores respecto de lo que se tenía en 1990: la tasa en renta se ha incrementado en 8.5% y la de IVA en 6% al cierre de 2006, al tiempo que se han expandido sus bases de tributación. Estas políticas han arrojado un incremento en tributación efectiva cercana al 7.1% del PIB. Con estos incrementos en recaudos, muchos hubiéramos pronosticado que el país entraría en la senda del equilibrio fiscal; pero no ha sido así. Por el contrario, ya registramos con asombro el cúmulo de deuda pública que se generó por cuenta del mayor gasto público. Así, en el cuadro 1 también se puede observar la evolución de los gastos consolidados. El rubro de transferencias totales (al sector privado) alcanzó a representar 7.9% del PIB en 2006, lo cual implica un incremento del 3.1% del PIB entre 1990 y 2006. Este incremento se explica fundamentalmen-

te por las mayores cargas en seguridad social.

Estas cifras agregadas no permiten ver directamente el fenómeno del incremento en las transferencias territoriales por cuenta del Gobierno Central, pero en la línea de memorando de ese mismo cuadro 1 se observa que las transferencias territo-

Este trabajo coincide en la búsqueda de este objetivo de ahorro primario, pero es menos optimista en sus efectos de disminución rápida del nivel de endeudamiento.

riales, a su vez, se han incrementado en 2% del PIB, al pasar del 3.3% del PIB en 1990 al 5.3% del PIB en 2006. Así, se observa que, como resultado del mandato constitucional de aceleración de la descentralización fiscal y las posteriores leyes que endosaron incrementos salariales adicionales para los sectores de educación y salud, la presión de las transferencias territoriales, como proporción de los ingresos tributarios del Gobierno Central, se elevó de 28% en 1990 a 31% en 2006.

Debido a este tipo de rigidez presupuestal, la inversión pública, referida a Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF), cayó levemente al 6.3 % del PIB en 2006. El grueso de esa inversión hoy corre por cuenta de los gobiernos locales y de las empresas públicas. Así pues, este segundo “convencionalismo” acerca de que el sector público ha dejado de invertir también debe reevaluarse a la luz de estas cifras y es importante precisar que la inversión productiva (FBKF) ha pasado a estar liderada por los territorios y las empresas públicas descentraliza-

das, en vez del Gobierno Central. Adicionalmente se ha incrementado la inversión privada por cuenta de los esquemas de concesiones, contribuyendo a impulsar la tasa de inversión total del 12% del PIB que se tenía unos años atrás a cerca del 20% del PIB en 2006, la cual se viene constituyendo en la base del crecimiento sostenido para los años venideros.

Otro elemento de expansión en el gasto público tiene que ver con el rubro de intereses, el cual pasó de

mas estructurales relacionados con la tributación y la dinámica perniciosa de las transferencias de seguridad social y territoriales y no, como se ha planteado erróneamente, en recurrir simplemente a la “ingeniería financiera”. Los canjes de deuda voluntaria, que han afectado cerca de un tercio de la deuda pública y han logrado extender vencimientos, han abierto algún espacio de tiempo para poder implementar ahora las soluciones estructurales. Esto es así no sólo porque el campo internacional para continuar con ese tipo de operaciones es estrecho, sino porque termina desviando los esfuerzos de la necesaria disciplina fiscal.

El balance de todo lo anterior indica que el país ha tenido ingresos adicionales por 7.5% del PIB

entre 1990 y 2006, principalmente como resultado de la mayor tributación a nivel nacional, pero ese esfuerzo de recaudo ha sido desbordado por un incremento en los gastos del 8.4% del PIB, lo cual arroja un desbalance del 1.5% del PIB para el año 2006 a nivel consolidado. Pero el problema grave está en el desbalance del Gobierno Central, el cual continúa mostrando un déficit estructural del orden del 5% del PIB y requiere soluciones de fondo.

III. Perspectivas tributarias 2006-2007

Durante el período 1990-2004 se aprobaron un total de catorce reformas tributarias en Colombia (inclu-

yendo dos decretos de estados de excepción), a razón de casi una por año, excluyendo el fracaso del proyecto de Ley 166-C de 2004, a través del cual se pretendía ampliar la base del IVA y elevar su tasa general del 16% a 17%. El conjunto de estas reformas ha permitido incrementar la carga tributaria efectiva a nivel nacional en cerca del 6% del PIB. Dicha carga era del 14% del PIB en 1990 y actualmente se ubica en cerca del 20% del PIB (incluyendo 2.3% de contribuciones a la seguridad social). Sin embargo, el gasto público total se incrementó aún más rápido, en cerca del 10% del PIB, al pasar de niveles del 24% al 33% del PIB durante ese mismo período.

A. El impuesto de renta personal

La tasa de tributación personal se incrementó significativamente en Colombia, al pasar de 30%, la tasa marginal máxima en 1990, a 38.5% en los años 2003-2004. Esto como resultado de la adopción de una sobretasa temporal de 10% sobre la tasa máxima de 35% que estaba vigente en el año 2002.

Colombia ha hecho un gran esfuerzo por extender el cobro del impuesto de renta personal hacia los niveles medios que por mucho tiempo estuvieron por fuera del esquema de retenciones en la fuente y de la obligatoriedad de presentar declaraciones de renta. En efecto, la Ley 863 de 2003 impuso el pago del impuesto de renta a partir de los cinco salarios mínimos, a tasas bajas que parten del 0.3% del ingreso gravable (descontando el 25% por cuenta de las prestaciones sociales) y que llegan a tasas marginales de 35% a partir de los veintidós salarios mínimos.

Infortunadamente este tipo de acciones tendientes a ampliar la base tributaria se han visto parcialmente

El país ha tenido ingresos adicionales por 7.5% del PIB entre 1990 y 2006, principalmente como resultado de la mayor tributación a nivel nacional, pero ese esfuerzo de recaudo ha sido desbordado por un incremento en los gastos del 8.4% del PIB, lo cual arroja un desbalance del 1.5% del PIB para el año 2006 a nivel consolidado.

representar el 3.9% del PIB en 1990 a cerca del 4.8% del PIB en 2006, arrojando un adicional cercano al 1% del PIB durante años recientes. Éste es apenas un resultado natural del incremento en el endeudamiento público, que ha pasado del 35% del PIB en 1990 al 46% del PIB en 2006, después de haber alcanzado cifras superiores a 50% a principios de esta década.

En síntesis, por el lado del gasto se han observado marcados incrementos en las transferencias de seguridad social y territoriales (5.5% del PIB y 2% del PIB, respectivamente), mientras que los gastos operacionales, muchos relacionados con el conflicto interno, han aumentado en 4.5% como proporción del PIB.

A este respecto la solución de fondo consiste en atacar los proble-

derrotadas al permitir simultáneamente exenciones tributarias que pueden reducir en algunos casos la base gravable hasta en 55%. Éste es el caso de los mecanismos de pagos hipotecarios, a través de las llamadas cuentas AFC o de los CDT a cinco años, libres de imprevisto, bajo la forma de aportes voluntarios a las AFP, tal como se discute en Clavijo *et al* (2004).

También es sabido que de un total de 16 millones de trabajadores en Colombia (con una población de 41 millones), sólo cerca de 700 mil personas declararon renta durante el año 2004. Dicho de otra manera, menos del 5% de los trabajadores enfrenta una revisión potencial de sus cuentas tributarias con el Estado. Peor aún, la peregrina idea de “nunca meterse al sistema tributario” continúa haciendo carrera entre los no asalariados, pues se percibe que es la mejor estrategia para minimizar intertemporalmente el pago de impuestos. En cambio los asalariados del sector formal enfrentan un sistema ineludible y, además, lleno de inequidades, como las ya señaladas.

Algo se ha progresado al adelantar recientemente cruces de cuentas bancarias y de tarjetas de crédito, generándose altas expectativas sobre la eficacia del nuevo sistema de información “Muisca” en la lucha contra la evasión tributaria. Se espera que por esta vía, y con las medidas complementarias sobre patrimonios mínimos de \$80 millones al cierre de 2004 (según Ley 863 de 2003), se logre incrementar el número de declarantes a unos 2 millones de trabajadores al finalizar el año 2006 (equivalentes al 12.5% de los asalariados frente al 5% actual).

Sin embargo, la nula probabilidad de ir a la cárcel por concepto de evasión tributaria “flagrante” (no declarar cuando deberían hacerlo) continuará siendo un gran lastre tri-

butario. Fue lastimoso que el Congreso no aprobara este tipo de control tributario, cuando sólo restaba una última votación en la que sería la Ley 788 de 2002. Claramente la amenaza de ir a la cárcel por desviar dineros retenidos a cuenta de la Dian, vigente desde hace más de un lustro, no ha constituido un instrumento idóneo para lograr “meter en el sistema tributario” al grueso de la población que debería estar tributando. El fallo de la Corte Constitucional (C-993 de 2004), que impidió vincular a las centrales de riesgo a los deudores morosos con la Dian, constituye otro obstáculo institucional para lograr que el Estado colombiano mejore sus recaudos. Será indispensable entonces que hacia el futuro se aborde nuevamente este tema a través de la correspondiente Ley Estatutaria.

De otra parte, la aprobación de un programa de reembolsos hasta de 2 puntos del IVA sobre la tarifa general de 16% (según Ley 863 de 2003), por concepto de pagos realizados a través de tarjetas de crédito, no parece ser un instrumento adecuado para inducir la legalización de los pagos y, en cambio, sí ha representado un sacrificio fiscal cercano a los \$150 mil millones en años recientes (a lo cual habría que añadirle el costo operativo de dichas devoluciones). El incremento reciente de declaraciones de renta de personas naturales, de 400.000 a 700.000, difícilmente puede atribuírsele a dichas devoluciones. Esto obedece al positivo efecto de andar cruzando cuentas bancarias y pagos y a la obligatoriedad de declarar a partir de patrimonios superiores a los \$80 millones en el año 2004 (según Ley 863 de 2003), más que al potencial incentivo que le representa a un ilegal pasar a pagar “sólo” 14% de IVA frente al pago de cero que ellos mismos realizan. Lo que debe incrementarse entonces es la

probabilidad de castigo tributario a quienes evaden pagos de renta e IVA, en vez de premiar con devoluciones a quienes ya lo vienen haciendo. La elasticidad del recaudo a dicha rebaja de 2 puntos del IVA tendría que haber sido gigantesca para siquiera llegar a compensar el sacrificio fiscal ya señalado.

El creciente uso del efectivo en Colombia es notorio. Durante el período 1993-1998, la relación efectivo/medios de pago promedió 34%, mientras que en el período de vigencia del impuesto a las transacciones (1999-2005) dicha relación se ha elevado a un promedio de 46% y en la actualidad alcanza 50%, al tiempo que dicho impuesto se elevó de 2x1000 a 4x1000. Este elevado uso del efectivo viene cumpliendo un doble propósito para muchos agentes económicos en Colombia: primero, les evita el impuesto a las transacciones (tan sólo exento para el uso de cuentas de ahorro personales, hasta por diez salarios mínimos mensuales) y, segundo, les permite mantenerse fuera del alcance de la Dian para propósitos del pago de renta e IVA.

Por último, cabe señalar el caso de la tributación pensional en Colombia, donde el gobierno había tomado la sensata iniciativa de gravar el pago pensional con la misma tabla progresiva que se aplica para la imprevista personal (Proyecto de Ley 166-Cámara de 2004). Esta iniciativa es correcta desde el punto de vista técnico y de la práctica internacional (Van Den Noord y Heady, 2002), donde la regla básica es que si las contribuciones a la seguridad social están exentas en materia tributaria, pues entonces la pensiones deben proceder a gravarse y de forma progresiva. En muchos países la práctica incluye gravar parcialmente ambas puntas de la operación, la contribución y el pago pensional.

Más aun, desde el punto de vista de equidad, la regla sugerida por el gobierno era impecable, pues la tabla de gravamen propuesta afectaba tan sólo las pensiones que superaran los cinco salarios mínimos, quedando entonces excluido de gravamen prácticamente el 80% de los pensionados de Colombia. Se ha calculado que de los 800.000 pensionados existentes, menos de unos 160.000 se verían afectados con esta medida y, de éstos, tan sólo unos 1.000 (o sea el 1%) podría verse afectado por tasas de gravamen superiores a 23% por el hecho de superar los veinticinco salarios mínimos legales.

Lo que ha ocurrido es que dentro de esta minoría se encuentran principalmente congresistas, altos magistrados e importantes ex funcionarios públicos que se verían afectados, pero que indudablemente deberían tener el ánimo de contribuir a mejorar la distribución del ingreso, así el total de recaudos por esta vía no supere el 0.2% del PIB. ¿Acaso sabía usted que

muchos de estos funcionarios terminan por incrementar su ingreso disponible tan pronto como se pensionan, por cuenta del hecho de que en Colombia las pensiones (y las contribuciones) continúan siendo exentas del pago de imponible, tras haber fracasado el Proyecto de Ley 166-C de 2004?

B. El impuesto a las utilidades empresariales

Con relación al impuesto a las utilidades empresariales, en Colombia se aplica una única tasa de 35%, más la sobretasa temporal de 10%. Esta tasa resulta equivalente a la tasa máxima de imponible de persona natural, o sea 38.5%. En el caso de los dividendos empresariales, la llamada “doble tributación” se desmontó desde mediados de los años ochenta, eximiéndolos del pago de imponible personal.

En Chile, por ejemplo, se viene aplicando una tasa de impuesto em-

presarial que se elevó gradualmente de 15% a 17% durante 2002-2004. Sin embargo, la diferencia es que allí el pago de dividendos a personas naturales sí procede a gravarse a la tasa marginal de cada individuo (en el rango 5%-40%). Lo que resulta ejemplarizante en este campo es que Chile, con una tasa de impuesto empresarial de 17% (y no de 38.5% como en Colombia), logra recaudar hasta del 1% del PIB más que en Colombia. Esta mayor eficiencia tributaria empresarial se explica por las menores exenciones tributarias existentes en Chile, lo que, a su vez, permite tener mejores controles sobre la evasión-elusión tributaria a nivel empresarial.

C. La estructura del IVA

En Colombia la tasa general del IVA se ha incrementado de 10% en 1990 a 16% desde 1999 (Shome, 1992; Shome, 1999). La mala noticia es que existen demasiadas exenciones y diversidad de tasas que, a la postre, minan la efectividad del recaudo en Colombia. En el caso de Chile, existe una única tasa de IVA, la cual inclusive se ha elevado temporalmente de 18% a 19% durante 2004-2007 con el propósito de sustituir los menores recaudos en materia de comercio internacional. Se ha estimado que en Chile los diversos tratados comerciales han reducido el arancel efectivo promedio de 8% a 6% y de allí la importancia de sustituir estas fuentes de recaudos a través del incremento del IVA.

En el caso de Colombia, tanto la menor tasa general del IVA (16%) como la estrechez de la base gravable explican que los recaudos totales de IVA sólo representen el 6% del PIB. Esto implica que Colombia viene sacrificando cerca del 3% del PIB en potenciales recaudos del IVA, si se le compara con el recaudo de IVA de

Cuadro 2
Recolección de impuestos: Colombia y Chile
(SPNF, % del PIB a finales de 2005) *

	Ingresos tributarios (% del PIB)		
	Colombia (1)	Chile (2)	Diferencia (3) = (2) - (1)
I. Impuestos de renta	6.1	6.5	0.4
Personal	2.3	2.0	-0.4
Empresarial	3.8	4.6	0.8
II. IVA	6.1	8.7	2.6
(% eficiencia)	38%	48%	
III. (I+II) Renta & IVA	12.2	15.2	3.0
(% del total = III / V)	57%	70%	
IV. Otros impuestos	9.2	6.4	-2.8
Transacciones financieras	0.8	0.0	
Locales (predial, autos, etc.)	3.3	2.0	
Seguridad social	2.3	1.5	
Otros	2.8	2.9	
V. (III+IV) Ingresos tributarios **	21.4	21.6	0.2

* Sector Público No-Financiero (SPNF). ** Incluyendo contribuciones a la seguridad social.
Fuentes: FMI, Bancos Centrales y cálculos propios.

8.7% del PIB obtenido por Chile. Nótese también que la relación recaudo por IVA/tasa de IVA tan sólo alcanzaba a ser de 38% en Colombia en 2005, mientras que en Chile es casi de 50% (ver cuadro 2). Esta relación no ha cambiado significativamente en estos países desde mediados de los años noventa y constituye un excelente indicador de la eficiencia estructural del IVA, pues interioriza el efecto conjunto de evasión-elusión (Shome, 1999). Todo esto explica que la tasa de evasión del IVA continúe siendo elevada en Colombia (32%), mientras que en Chile es tan sólo de 19% (Shome, 1999; Barra y Jarratt, 1997).

IV. Conclusiones

Hemos visto que Colombia ha hecho un esfuerzo significativo en materia de tasas impositivas de renta e IVA, al elevar su tasa de impropormenta a 38.5% (un alza de 8.5%) y la del IVA a 16% (un alza de 6%) durante el período 1990-2005. Las bases gravables también se han expandido y gracias a ello el recaudo total se ha extendido a más del 6% del PIB.

La mala noticia es que los gastos se han expandido casi al doble, incrementándose en 9% del PIB en el mismo período, y de allí la necesidad de continuar profundizando el ajuste y la depuración estructural en las fuentes del recaudo. Más aun, Colombia tiene un doble desafío en materia de tributación. De una parte, debe entrar a sustituir recaudos por cerca del 2% del PIB, producto de la temporalidad del impuesto a las transacciones financieras, de la sobretasa de impropormenta, del impuesto patrimonial y las re-

ducciones arancelarias que se iniciarán en los años 2007-2008.

Pero por otra parte, como vimos, si Colombia sigue la trayectoria de los países “socialdemócratas” más avanzados, deberíamos movernos en la dirección de elevar la tasa del IVA a 17% y extender su cobertura, exceptuando únicamente la canasta de consumo más básica. Esto permiti-

ría incrementar los recaudos en cerca del 2% del PIB, con lo cual a duras penas entraríamos a sustituir esas otras fuentes de ingresos temporales. Se requiere entonces estar

Si Colombia sigue la trayectoria de los países “socialdemócratas” más avanzados, deberíamos movernos en la dirección de elevar la tasa del IVA a 17% y extender su cobertura, exceptuando únicamente la canasta de consumo más básica.

preparados para continuar profundizando este proceso de penetración del IVA, como el instrumento más idóneo para enfrentar la finalización de recaudos temporales y acabar con esta peligrosa amalgama tributaria, donde se han unido efectos contrarios de mayores tasas pero neutralizadas con exenciones tributarias adicionales. 

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Banco de la República (2006), “Estadísticas sobre deuda pública: boletín mensual”, Subgerencia de Estudios Económicos.
- Barra, P. y Jorratt, M. (1997) “Estimación de la evasión tributaria en Chile”, Servicio de Impuestos Internos de Chile, junio.
- Clavijo, S. (1998), “Política fiscal y Estado en Colombia”, Universidad de los Andes-Banco de la República.
- Clavijo, S. (2005), “Tributación, equidad y eficiencia en Colombia: guía para salir de un sistema amalgamado”, *Revista del Banco de la República*, Banco de la República, enero.
- Clavijo S., Janna, M. y Muñoz, S., (2004), “La vivienda en Colombia: sus determinantes socioeconómicos y financieros”, *Borradores de Economía*, No. 300, agosto.
- Comisión de Racionalización del Gasto y la Finanzas Públicas (1997), *Informe Final*, seis tomos, Ministerio de Hacienda y Crédito Público.
- Confis (2004), “Plan Financiero de 2005”, Documento de Asesores, 13/2004, Ministerio de Hacienda y Crédito Público, diciembre.
- Confis (2005), “Actualización Plan Financiero de 2005”, Documento de Asesores, 10/2005, Ministerio de Hacienda y Crédito Público, septiembre.
- IMF (2004), “Colombia: Third Review under the Stand-By Arrangement and Request for Waiver of Nonobservance of Performance Criterion”, June 16.
- IMF (2006), Colombia: Second Review Under the Stand-By Arrangement and Request for Rephasing of Purchase, May 14.
- Misión de Ingresos Tributarios (2002), *Informe Final*, Fedesarrollo.
- Shome, P. (1992), «Trends and Future Directions in Tax Policy Reform: A Latin American Perspective», *IMF Working Paper*, WP/92/43, June.
- Shome, P. (1999), «Taxation in Latin América: Structural Trends and Impact of Administration» *IMF Working Paper*, WP/99/19, February.

Eliminación del beneficio tributario de las AFC

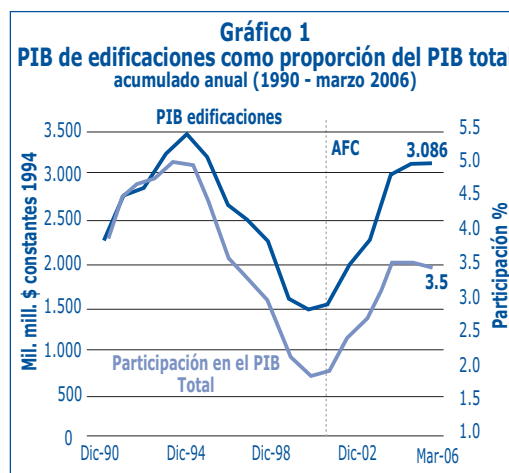
María Mercedes Cuéllar *

La crisis económica de finales de la década del noventa estuvo acompañada de una fuerte contracción de la actividad constructora y crediticia y de una caída sin precedentes en los precios de la finca raíz. A diferencia de la crisis anterior (1983), cuando la construcción actuó de manera contracíclica ayudando a suavizar las fluctuaciones de la economía, en 1999 contribuyó a profundizar su magnitud. En lo que tiene que ver con el sistema financiero, para conjurar la crisis fue necesario introducir profundas reformas, particularmente al sector hipotecario, que indujeron cambios sustanciales en la política de vivienda y en el comportamiento de los diferentes agentes que participan en este mercado. Uno de los cambios más sobresalientes surgió con la implementación de la Ley 546 de 1999, que implicó que el fondeo del crédito hipotecario pasara de estar soportado por recursos captados a corto plazo a estar soportado por recursos captados a largo plazo en el mercado de capitales. La conse-

cuencia de este cambio es el encarecimiento considerable del costo de los recursos.

Desde el punto de vista del sistema financiero, el encarecimiento del costo del fondeo, aunado a la exigencia de la Corte Constitucional de prestar a las tasas más bajas del mercado, afectó ostensiblemente la rentabilidad de la operación y generó profundas distorsiones al interior de las entidades que otorgaban este tipo de crédito en la medida en que quedaron imposibilitadas para transferir este sobre costo a los usuarios, ya sea por el tope impuesto a la tasa de interés o por los efectos que tienen los elevados costos financieros sobre la demanda crediticia.

Esta transformación igualmente implicó que desde el punto de vista de los deudores se pasara de una situación en la que la demanda por crédito hipotecario era prácticamente ilimitada a las tasas de interés vigentes en su momento, a un escenario



Fuente: Dane.

de deficiencia en la demanda, que respondió inicialmente a la pérdida de confianza de los deudores en el sistema y posteriormente a los elevados costos del endeudamiento que, pese al tope existente a la tasa de interés, resulta excesivo frente al ingreso de los hogares y a otras alternativas disponibles en el mercado, como

* Presidente del Instituto Colombiano de Ahorro y Vivienda - ICAV.

la utilización de recursos propios para la adquisición de vivienda o vivir en arriendo.

Dadas estas circunstancias, y con el propósito de ponerle término a la caída en los precios de la finca raíz y reactivar la actividad constructora, el Gobierno, con base en la autorización otorgada por el Congreso de la República, reglamentó en el año 2001 las cuentas AFC. Estas cuentas le extienden a la compra de vivienda nueva o usada los beneficios tributarios que desde 1993 existían para los ahorros canalizados a través de los fondos de pensiones voluntarios (FPV), consistentes en la reducción de la base gravable para efectos de la aplicación de la retención en la fuente¹ de una suma que no exceda el 30% del valor del ingreso laboral, siempre y cuando dichos recursos se destinen al pago de la cuota inicial o de la cuota de amortización de un crédito hipotecario.

A raíz de la entrada en vigencia de esta disposición en septiembre de 2001² el PIB de edificaciones como proporción del PIB total, después de haber caído hasta 2.0% en ese año, comenzó a recuperarse hasta alcanzar 3.5% en 2006 (gráfico 1). Adicionalmente, se le puso término al descenso que venía registrándose desde 1996 en los precios de la finca raíz (gráfico 2) y en el número de personas ocupadas³ en la actividad constructora, el cual después de descender 17% entre 1997⁴ y 2001, comenzó a crecer hasta alcanzar un incremento de 12% en 2005 frente al nivel registrado a principios de la crisis (gráfico 3).

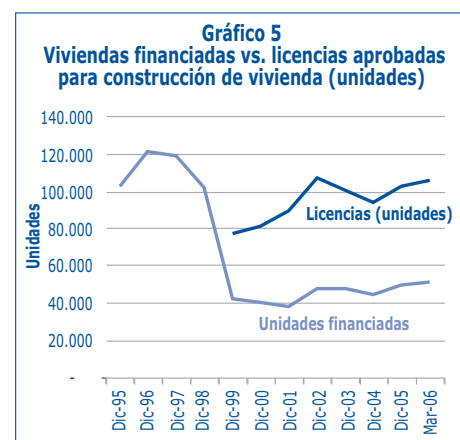
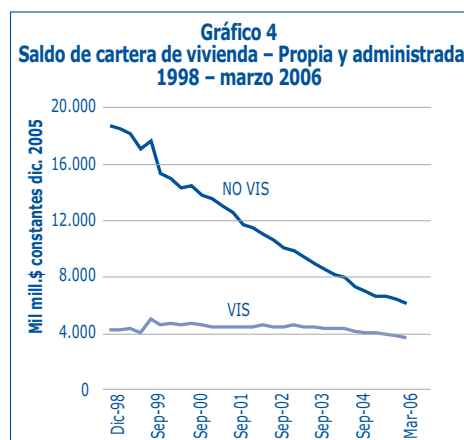
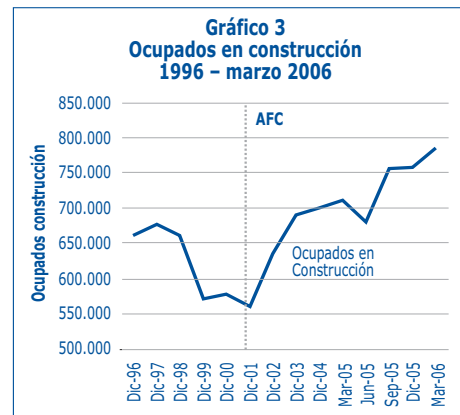
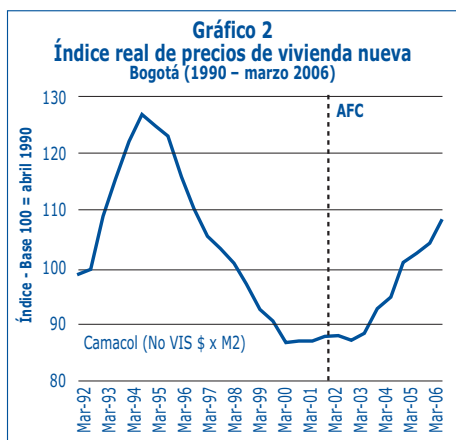
No obstante, cabe destacar que, a pesar del significativo impacto de las AFC

sobre los costos del crédito y de la existencia de la deducción tributaria de intereses y corrección monetaria, estas cuentas incentivaron la demanda por vivienda más no la correspondiente por crédito. Como puede apreciarse en el gráfico 4, la reducción de los recursos comprometidos en crédito de vivienda (cartera propia y administrada) tiene sus orígenes esencialmente en la cartera diferente de VIS, la cual entre 1999 y 2005 cayó 64% en términos reales.

Es probable que, en razón de los desequilibrios a los que se hizo referencia, este estímulo si bien sirvió para reactivar la actividad constructora no hizo lo propio con la actividad crediticia, en la medida en que los hogares tendieron a uti-

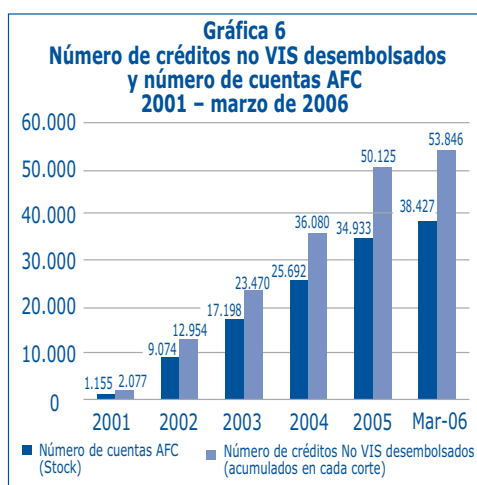
¹ Para este caso se refiere a la retención en la fuente que se le aplica a los pagos gravables (salarios) originados de una relación laboral o legal y reglamentaria. De acuerdo con la legislación vigente, el 25% del salario está exento de retención. Sobre el otro 75% debe pagarse este impuesto, con base en una tabla que expide cada año el gobierno. Mensualmente la empresa descuenta el valor correspondiente del salario de sus trabajadores y lo transfiere a la entidad gubernamental correspondiente.

² En la Ley 488 de 1998 se adicionó al Estatuto Tributario el Artículo 126-4, en donde se consagró el beneficio tributario para quienes ahorraran en cuentas AFC, siempre y cuando los recursos no se retiraran antes de cinco años. La Ley 633 de 2000 modificó el Artículo 126-4, permitiendo retiros antes de cinco años, siempre y cuando se destinaran a pagos de vivienda. En el Decreto 2005 de 2001 se reglamentaron las cuentas AFC.



lizar la cuenta AFC como mecanismo de pago, recurriendo tan sólo marginalmente a la contratación de un crédito complementario o, si éste se adquiría, a prepagarlo rápidamente para cumplir la exigencia requerida para tener acceso al beneficio. Este comportamiento diferencial entre la actividad constructora y su financiamiento resulta evidente al analizar la información disponible en el Dane que señala que el número de viviendas financiadas por año en el período 2000-2005 se aproxima tan sólo a la mitad del promedio registrado entre 1995 y 1999 (45.000 vs. 98.000) y del promedio de licencias aprobadas para la construcción de vivienda en el período 2002-2005 (45.000 vs. 96.000) (gráfico 5).

A marzo de 2006 el saldo depositado en cuentas AFC alcanzaba \$87 mil millones. No obstante, este valor no es representativo de la importancia del mecanismo como estímulo para la adquisición de vivienda, debido a que, por la forma como las entidades financieras lo instrumentaron, los ahorros que no se van a utilizar en el plazo inmediato para la compra de vivienda se invierten en los fondos de pensiones voluntarios (FPV) y sólo se transfieren a las AFC en la medida en que los recursos se requieran para efectuar la transacción inmobiliaria. De ahí que, como indicador de lo que viene ocurriendo, sea más significativo el número de cuentas abiertas como proporción del número de créditos desembolsados. De esta relación se extrae que cerca del 70% de los créditos desembolsados por las entidades afiliadas al ICAV para la compra de vivienda diferente de VIS a partir de la fecha



Fuentes: entidades afiliadas al ICAV, BBVA.



Fuente: Bloomberg.

de adopción de la norma ha estado acompañado de la apertura de una cuenta AFC (gráfico 6).

Es conveniente resaltar que la exención tributaria a las cuentas AFC es objeto de numerosas críticas que simplemente reflejan el desconocimiento sobre la forma como éstas operan y su objetivo. En primer término, no han significado ningún costo fiscal ni beneficio diferente del que ya existía con los ahorros canalizados hacia los fondos de pensiones voluntarios (FPV), en la medida en que lo único que se hizo en el año 2000 fue autorizar la utilización de

esos recursos de manera inmediata para la adquisición de vivienda, a diferencia de lo que ocurre con un FPV, donde dichos ahorros deben mantenerse inactivos como mínimo por cinco años. Adicionalmente, hay quienes sostienen que su mayor importancia radica en que es la única forma de reducir los sesgos existentes en la estructura tributaria en contra de las rentas laborales.

Ahora bien, dado que sobre la actividad crediticia pesa de manera determinante el costo del riesgo país, tan sólo recientemente, con su descenso, fue posible disminuir el costo del fondeo para el otorgamiento de créditos hipotecarios, lo que permitió devolverle la rentabilidad a la operación crediticia, al tiempo que finalmente se abrió el espacio para reducir la tasa de interés que se cobra sobre la cartera hipotecaria. En consecuencia, es dable pensar que con la eliminación de las exenciones tributarias mencionadas (deducción de intereses y corrección monetaria y AFC) no sólo no se reactivará la demanda por crédito, sino que probablemente se contraerá la demanda por vivienda, más si se tiene en cuenta que el nivel de la tasa de interés que sirvió de referencia para reducir la que se cobra sobre los créditos ha venido aumentando a partir de febrero de 2006 (gráfico 7). **ANIF**

³ Se toman sólo los empleados de construcción en las cabeceras municipales. Incluye empleos generados en todo tipo de construcción.

⁴ Cuando el empleo generado a nivel sectorial alcanzó un tope de 676.000 trabajadores.

Ajustes integrales por inflación

Conceptos básicos, funcionamiento y efectos del desmonte sobre la carga tributaria del sistema financiero

Carlos Alberto Sandoval
y Álvaro Concha*

Introducción

El pasado 28 de julio el ministro de Hacienda radicó ante el Congreso de la República el articulado de la reforma tributaria que propone, entre otros aspectos, la eliminación de los ajustes integrales por inflación.

Con el propósito de contribuir con algunos elementos al análisis del impacto de la medida, en este artículo se presenta una aproximación teórica de los ajustes integrales por inflación y se comentan algunos efectos que puede producir su desmonte. El documento se divide en tres secciones. En la primera se exponen los antecedentes de los ajustes integrales por inflación, presentando de manera didáctica los aspectos básicos de su funcionamiento. En la segunda se analizan los efectos del mecanismo para el caso particular de las entidades del sector financiero y se cuantifica el impacto que en materia de recaudo produciría su desmonte. Finalmente se presentan unas conclusiones.

Antecedentes, conceptos básicos y funcionamiento de los ajustes integrales por inflación

Cuando se produce un aumento en el nivel general de precios de una economía, por pequeño que éste sea, hay una pérdida en el poder adquisitivo o en la riqueza de aquellos agentes que poseen dinero o valores expresados en unidades monetarias. Por su parte, las deudas que tienen las empresas se reducen en términos reales y esto genera una ganancia por exposición a la inflación.

El Estatuto Tributario, teniendo en cuenta los efectos que producía la inflación sobre los activos y sobre el patrimonio, señaló que a partir de 1992 debían corregirse las distorsiones generadas sobre los estados financieros de las empresas por el aumento de precios, obligando a los contribuyentes a considerar en sus declaraciones tributarias las pérdidas o ganancias originadas por la exposición a la inflación.

De esta forma, la aplicación de los ajustes integrales por inflación permitió a un número importante de empresas incorporar en sus declaraciones tributarias el balance entre las pérdidas originadas por la inflación en los activos monetarios y las ganancias que por el mismo fenómeno se producen sobre los pasivos.

En ese contexto, se entiende por ajustes integrales por inflación aquellos cambios que deben realizar periódicamente las entidades sobre sus activos y sobre su patrimonio con el fin de neutralizar los impactos que produce el aumento de los precios sobre los estados financieros de las empresas, desligando de esta forma los efectos de la inflación sobre la determinación del impuesto de renta a pagar.

* Vicepresidente económico y Director de Estudios Económicos de la Asociación Bancaria y de Entidades Financieras de Colombia, Asobancaria, respectivamente.

Marco legal del sistema de ajustes por inflación en Colombia

El historial legislativo de los ajustes integrales por inflación se remonta a la década del ochenta, cuando el aumento general de precios de nuestra economía superaba en promedio el 20%.¹ Las principales normas que han determinado su aplicación en Colombia son las siguientes:

En primer lugar se encuentra la Ley 75 de 1986 que definió los objetivos del sistema de ajustes integrales por inflación, en donde se destaca la importancia de crear un mecanismo que permita a las empresas contar con una información más real para la toma de decisiones e incorpora un criterio de equidad en la determinación del impuesto sobre la renta.

Posteriormente con la Ley 49 de 1990 se concede un año al Gobierno Nacional para estructurar el sistema de ajustes por inflación, cobijando tanto a los contribuyentes como a las entidades estatales sujetas o no al impuesto de renta, y además cubriendo las órbitas contable y tributaria.

En julio de 1991 el Gobierno Nacional expidió el Decreto 1744 que estableció una estructura de ajustes por inflación para las cuentas de balance y para las de resultado. Luego, en ese mismo año, se expidieron los Decretos 2911 y 2912, los cuales han sido considerados como los instrumentos jurídicos fundamentales en esta materia.

Más tarde, mediante el Decreto reglamentario 2075 de 1992, se propuso la armonización de los diferentes aspectos en materia de manejo de cuentas, de índices y bases de ajustes. En 1993 se dictó el Decreto 2591 que reglamentó algunos aspectos relacionados con el costo fiscal de los activos y con la base de los ajustes fiscales. Igualmente en ese año se expidió el Decreto 2649 reglamentario de la contabilidad, el cual rige

actualmente.

Con la Ley 174 de diciembre de 1994 se incorporaron aspectos relacionados con el costo fiscal y las bases de los ajustes, y con el Decreto 326 de febrero 25 de 1995 se incluyeron temas como el costo de los inventarios y el término para el desmonte de la provisión contable de los mismos.

Con la Ley 488 de 1998 se inició el procedimiento para manejar de manera unificada la información contable y fiscal, y finalmente en la Ley 788 de diciembre de 2002 se incluyeron dos artículos relacionados con el tema para determinar la obligatoriedad de efectuar los ajustes sobre la totalidad de los activos no monetarios, incluidos los inventarios, y corregir el efecto de la exclusión establecida por la Ley 488 de 1998, en la cual se ajustaba el patrimonio que representaban dichos inventarios dándole tratamiento de activo monetario.

Principales contribuyentes de los ajustes integrales por inflación

De acuerdo con el Estatuto Tributario, los ajustes integrales por inflación deben ser realizados por todos los contribuyentes del impuesto de renta y complementarios obligados a llevar libros de contabilidad. Se exceptúan las personas naturales y sucesiones ilíquidas así como las entidades sin ánimo de lucro, las cooperativas y los contribuyentes del régimen especial.

Los activos no monetarios

Los activos no monetarios son partidas que al mantener su valor económico adquieren un mayor valor nominal cuando se produce una pér-

didada del poder adquisitivo de la moneda, en otras palabras, son aquellos que se valorizan con la inflación.

Se incluyen dentro de esta categoría los inventarios, las construcciones en curso, los activos fijos, los activos

La aplicación de los ajustes integrales por inflación permitió a un número importante de empresas incorporar en sus declaraciones tributarias el balance entre las pérdidas originadas por la inflación en los activos monetarios y las ganancias que por el mismo fenómeno se producen sobre los pasivos.

diferidos, las inversiones en acciones y las mercancías en tránsito. Esta categoría incorpora, a su vez, los aportes de los accionistas, socios o propietarios, el superávit de capital, las reservas, la revalorización del patrimonio, los dividendos, las participaciones decretadas en acciones, las cuotas o partes de interés social, los resultados de ejercicios anteriores y el superávit por valorizaciones técnicas.

El Porcentaje de Ajuste del Año Gravable PAAG

El Estatuto Tributario define el PAAG como el Porcentaje de Ajuste del Año Gravable, el cual es equivalente a la variación porcentual del índice de precios al consumidor para empleados, calculado por el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (Dane) y registrado entre el 1º de diciembre del año anterior al gravable y el 30 de noviembre del año gravable.

¹ Véase, en particular, Orduña R. Rafael, "Ajustes integrales por inflación en Colombia. Efectos en el recaudo 1994-2004", en *Cuadernos de Trabajo* de la Oficina de Estudios Económicos de la Dian, junio de 2004.

La estimación de los ajustes integrales por inflación

El patrimonio de cualquier empresa se encuentra expuesto a la inflación. El deterioro o mantenimiento de su capacidad adquisitiva depende del tipo de activos en los que dicho patrimonio esté representado.

Si todo el patrimonio se invierte en activos monetarios, existe una pérdida patrimonial, que será equivalente al porcentaje de inflación. Por el contrario, si todo el patrimonio se convierte en activos no monetarios, éstos incorporarán en su valor corriente la incidencia de la inflación y no existirá pérdida alguna.

Para comprender más en detalle la forma como operan los ajustes integrales por inflación en el sistema colombiano, conviene definir en primer lugar el saldo neto de la cuenta de corrección monetaria.

$$\text{CCM} = \text{Ajustes del activo no monetario} - \text{Ajuste del patrimonio} \quad (1)$$

Nótese que el saldo neto de la cuenta de corrección monetaria (CCM) que define el sistema tributario no es otra cosa que una medida de la ganancia o pérdida neta por exposición a la inflación.

Ahora bien, para visualizar el funcionamiento de los ajustes integrales por inflación recurrimos a algunos ejemplos y definiciones que ha utilizado la Oficina de Estudios Económicos de la Dian para explicar al público la forma como opera el mecanismo.²

En el primer caso se asume una empresa con la siguiente composición en su balance inicial:

Concepto	Momento 1
Activo monetario	0
Activo no monetario	100
Deudas	0
Patrimonio	100

La característica básica de esta empresa es que la totalidad del activo es no monetario e igual al patrimonio.

Al considerar una inflación de 10% entre el momento 1 y el momento 2, y de acuerdo con la normativa vigente, la empresa debe realizar los siguientes ajustes en el segundo año:

Ajustes de una empresa en donde todos los activos son no monetarios			
Concepto	Momento 1	Ajuste	Momento 2
Ajustes al activo no monetario	100	$100 \times 10\% = 10$	110
Ajustes al patrimonio	100	$100 \times 10\% = 10$	110
Saldo neto corrección monetaria	0	$10 - 10 = 0$	0

Como ya se mencionó, los patrimonios de las empresas están expuestos a la inflación y el deterioro o mantenimiento de su capacidad adquisitiva depende del tipo de activos en que dicho patrimonio se halle representado. En el caso anterior, el efecto de los ajustes por inflación es neutro para la empresa ya que todo su patrimonio se encuentra representado en activos no monetarios, los cuales incorporan en el valor corriente la inflación y no generan pérdida alguna.

Ahora bien, si todo el patrimonio se invierte en activos monetarios existirá una pérdida patrimonial equivalente al porcentaje de inflación aplicado sobre el patrimonio. En el ejemplo anterior el saldo neto de la cuenta de corrección monetaria reflejaría esta situación, al tomar un valor negativo de 10 debido a que el ajuste del activo no monetario sería de cero.

De otro lado, si el patrimonio está representado en las dos clases de activos diferentes, aquellos activos monetarios que no se valorizan con la inflación deteriorarán la capacidad adquisitiva del patrimonio y generarán una pérdida por exposición a la inflación que será

equivalente al porcentaje de inflación ponderado por el peso de los activos monetarios dentro de los activos totales.

Veamos:

En el ejemplo anterior el saldo de la cuenta de corrección monetaria

² Véase Oficina de Estudios Económicos de la Dian, "Elementos para analizar la incidencia fiscal de los ajustes integrales por inflación", 2004.

Ajustes de una empresa en donde existen activos monetarios y no monetarios			
Concepto	Momento 0	Ajuste	Momento 1
Índice de precios	100		110
Activo monetario	90		90
Activo no monetario	10	$10 \times 10\% = 1$	11
Deudas	0		0
Patrimonio	100	$100 \times 10\% = 10$	110
Ajustes a los activos			1
Ajustes al patrimonio			10
Saldo neto en CCM		$1 - 10 = -9$	-9
Impuesto (35%)		$-9 \times 35\% = -3.15$	-3.15
Patrimonio final		$110 - 9 + 3.15 = 104.15$	104.15

refleja una pérdida de \$9, lo que implica que a una tasa de 35% se debe considerar un descuento en los impuestos por el equivalente a \$3.15. Lo que se reconoce es que aquellas empresas que tienen activos monetarios pierden capacidad adquisitiva como consecuencia de la inflación, y por ende ello debe ser registrado en los balances fiscales.

Para comprender un poco más la filosofía de los ajustes integrales por inflación, y lo que los versados en el tema denominan como neutralidad tributaria del mecanismo, suponga que existen dos empresas y que una de ellas está en capacidad de dar crédito a la otra para financiar sus activos no monetarios. Bajo este escenario los ajustes por inflación de cada una de estas compañías se registrarían de la siguiente forma:

Como se observa, la empresa 1 expone todo su patrimonio a la inflación pero solamente la parte del mismo representada en activos no monetarios se valoriza por el aumento en el nivel de precios. De otro lado, la tenencia de activos monetarios acarrea una pérdida de poder adquisitivo.

Al final del período el patrimonio refleja esta pérdida como un valor menor del mismo en términos reales al compararlo con el nuevo nivel de precios. Fiscalmente se reconoce la pérdida y se acepta una

menor base gravable y una menor imposición.

En la empresa 2, receptora del crédito, todos los activos se adquieren con deuda y por tanto no hay ningún patrimonio expuesto a la inflación. Sin embargo, ésta tiene activos no monetarios que se valorizan con el incremento general de precios.

Esta ganancia es la que se expresa en el saldo neto de la cuenta de corrección monetaria y en el patrimonio final. Por supuesto el sistema tributario como contrapartida exige de esta ganancia una contribución que resulta ser equivalente al menor impuesto de quien financió la operación.

Los verdaderos efectos del mecanismo de ajuste para las entidades del sector financiero

La aplicación de los ajustes integrales por inflación produce efectos importantes para las entidades del sistema financiero, derivados de la composición natural entre sus activos monetarios y no monetarios. A continuación se presenta un ejemplo sencillo que trata de reflejar los efectos que se generan por esta situación, y que permite identificar las principales consecuencias que se producen al aplicar los ajustes por inflación.

En un primer ejemplo suponga una entidad financiera cuyos activos están representados exclusivamente en 20 unidades monetarias. Adicionalmente supongamos que sus depósitos equivalen a 15 unidades y que tiene una tasa activa de 20% y una pasiva de 10%. En los siguientes cuadros y bajo el supuesto de una inflación de 10% se muestran los efectos tributarios que generan los ajustes por inflación.

Al realizar los ajustes por inflación la entidad reduce la utilidad neta en 0.5 unidades (equivalentes al saldo de la cuenta de corrección monetaria), lo que le permite pagar un impuesto de 0.7 en el momento 2 de este ejercicio. Nótese que lo que realmente está haciendo el mecanismo es considerar dentro del balance tributario la pérdida en que incurre la entidad por la desvalorización que afecta sus activos monetarios.

Ahora bien, si no se realizaran estos ajustes, la situación de la entidad financiera sería bastante diferente. Este escenario se puede apreciar en la siguiente tabla. La entidad, al no poder deducir las pérdidas que ocasiona la inflación sobre los activos monetarios, tendría que pagar un total de impuestos por 0.875 unidades, equivalentes al 35% de la utilidad neta definida como la diferencia entre los ingresos por intereses y los pagos hechos por este mismo motivo.

En este ejemplo, al eliminar los ajustes por inflación la base gravable de la entidad se aumenta, con el consecuente incremento en el pago de impuestos en 25%.

Consecuencias del desmonte de los ajustes integrales por inflación sobre las entidades del sistema financiero y los ingresos de la Nación

De acuerdo con estimaciones basadas en los últimos análisis que rea-

Concepto	Empresa 1		Empresa 2	
	Momento 1	Momento 2	Momento 1	Momento 2
Índice de precios	100	110	100	110
Activo monetario	90	90	0	0
Activo no monetario	10	11	90	99
Deudas	0	0	90	90
Patrimonio	100	110	0	0
Ajustes a los activos		1		9
Ajustes al patrimonio		10		0
Saldo neto en CCM		-9		9
Impuesto (35%)		-3.15	0	3.15
Patrimonio final		104.15		5.85

Ajustes por inflación de una entidad financiera			
Concepto	Momento 1	Ajuste	Momento 2
Activos monetarios	20		20
Depósitos	15		15
Patrimonio	5	$5 \times 10\% = 0.5$	5.5
Ingresos por intereses		$20 \times 20\% = 4$	4
Pago de intereses		$15 \times 10\% = 1.5$	- 1.5
Utilidad			2.5
Pérdida por ajustes por inflación (CCM)		$0 - 0.5 = -0.5$	-0.5
Ingreso neto			2.0
Impuestos (35%)		$2.0 \times 35\% = 0.7$	0.7
Saldo a pagar			0.7

Empresa del sector financiero sin ajustes			
Concepto	Momento 1	Ajuste	Momento 2
Activos monetarios	20		20
Depósitos	15		15
Patrimonio	5		5
Ingresos por intereses		$20 \times 20\% = 4$	4
Pago de intereses		$15 \times 10\% = 1.5$	-1.5
Utilidad			2.5
Pérdida por ajustes por inflación			0
Ingreso neto			2.5
Impuestos (35%)		$2.5 \times 35\% = 0.875$	0.875
Saldo a pagar			0.875

lizó la Oficina de Estudios Económicos de la Dian sobre el tema³, el desmonte de los ajustes integrales por inflación le representaría a la administración una pérdida neta de recaudo cercana a los \$120 mil millones de 2006.

El sistema financiero también se vería negativamente afectado, ya que al eliminar el mecanismo su tributación aumentaría en un monto cercano a los \$170 mil millones. Precisamente la composición de los activos del sistema financiero haría que se incrementara de una manera significativa la carga tributaria en los establecimientos de crédito. La última información disponible de la Dian, con base en las declaraciones de renta y en la que se analizaba la composición de los balances de los diferentes contribuyentes, mostraba cómo el

86% de los activos de las entidades del sistema financiero eran activos monetarios, mientras que para el agregado de todos los contribuyentes este indicador representaba el 51%.⁴

Conclusión

Si bien la política de las autoridades económicas, en particular el Banco de la República, ha logrado una importante disminución en la inflación alcanzando niveles de un dígito, la persistencia del fenómeno implica que los agentes con activos monetarios sufren una pérdida real que debe ser reconocida por las normas tributarias.

En términos de equidad se deben reconocer las pérdidas en que incurrir ciertos agentes por efectos de la exposición de su patrimonio a la

inflación. Este caso es particularmente crítico para el sistema financiero, ya que parte sustancial de su activo (cerca de 70%) es de carácter monetario.

Desmontar los ajustes integrales por inflación, como lo ha propuesto el gobierno en la actual reforma tributaria, no es equitativo ya que la persistencia de una inflación positiva, así sea muy baja, justifica que éstos se sigan realizando. Los ajustes por inflación reconocen la realidad económica de la inflación y mientras ésta subsista, tales ajustes deben mantenerse.

Adicionalmente, la propia Dian reconoce que los ingresos tributarios caerán en razón de la eliminación de los ajustes, lo cual es otra debilidad de la propuesta gubernamental. 

³ Op cit 2.

⁴ Op cit 2.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Ávila Mahecha, J., “Anotaciones para reflexionar acerca de una reforma tributaria en Colombia”, en *Cuadernos de Trabajo* de la Oficina de Estudios Económicos de la Dian, agosto de 2005.

Oficina de Estudios Económicos de la Dian, “Elementos para analizar la incidencia fiscal de los ajustes integrales por inflación”, presentación en mimeo realizada en 2004.

Orduña Rojas, R.O., “Ajustes integrales por inflación en Colombia. Efectos en el recaudo 1994-2004”, en *Cuadernos de Trabajo* de la Oficina de Estudios Económicos de la Dian, junio de 2004.

Soto Franky, C., “Efectos de la estructura tributaria sobre el valor a precios de mercado del sistema bancario colombiano”, tesis de grado para optar el título de Magíster en economía, Programa de economía para graduados PEG, Facultad de Economía de la Universidad de los Andes, 3 de agosto de 2005.

La estructura tributaria y el valor del sistema bancario colombiano

Camilo Soto*

Doce reformas tributarias han sido aprobadas en Colombia en los últimos once años y en ningún caso dentro de la exposición de motivos de las mismas se ha hecho mención al impacto que sobre el valor de las firmas tendría la expedición de las nuevas normas. Este hecho llama la atención toda vez que el papel de la política económica en materia fiscal no sólo debe ocuparse de unas finanzas públicas sanas, equilibradas y sostenibles, sino que el Estado debe propender por garantizar las condiciones que fomenten el desarrollo económico y, en particular, porque el crecimiento esté fundamentado en un aparato productivo sólido y generador de valor; valor para la sociedad, para los dueños del capital, para la clase trabajadora, para los consumidores e incluso para el Estado mismo.²

Este análisis aborda esta problemática, la cual no ha sido estudiada

con esa orientación por investigadores económicos ni en finanzas, aunque no pretende ser un análisis exhaustivo y concluyente sobre el tema. Plantea que se trata de un asunto importante a tener en cuenta por los hacedores de política económica y tendría especial relevancia frente a la presentación de futuros proyectos de reforma tributaria, como el que actualmente se discute. Se focaliza en el caso de las entidades bancarias colombianas, dejando abierta la posibilidad para que en posteriores trabajos se profundice en el resto de sectores económicos y cubra aspectos tributarios que no son analizados. Este artículo resume un trabajo más extenso desarrollado por el autor.³

Revisión de la literatura relacionada

De manera separada, la literatura es amplia en los conceptos que resul-

tan clave para establecer la relación entre la estructura tributaria y el valor de las firmas. Estudios y planteamientos sobre principios de matemáticas financieras, el costo del capital o el retorno exigido por los inversionistas, los fundamentos del valor de las empresas y estudios de casos orientados a analizar operaciones de banca

¹ Socio director de Valfinanzas. El autor agradece a los profesores Dairo Estrada, Arturo Galindo y Francisco Azuero por su oportuno y preciso apoyo.

² Un análisis detallado y profundo sobre la evolución del esquema tributario en Colombia fue desarrollado en agosto de 2002 por la Contraloría General de la República con el título *Reasignación de la carga tributaria en Colombia. Propuestas y alternativas*. Igualmente, Clavijo (1998), págs. 19-87, hace un análisis de la estructura tributaria, así como de las misiones, su orientación y efectos sobre la política fiscal.

³ La versión completa puede ser consultada en www.valfinanzas.com

de inversión se encuentran al alcance de los interesados.⁴ No obstante, para la realización de este artículo no se encontró evidencia de estudios que traten de manera directa la relación entre la estructura tributaria y el valor de las firmas.

Principios elementales del valor

¿Qué determina el valor de una empresa? Independientemente de la naturaleza de la firma, sea estatal, mixta o privada, del sector real o de servicios, el valor de una compañía está en función de su capacidad de generación de caja y del retorno esperado de quien evalúa el valor de la misma. Así, hay una relación directa entre el valor y la capacidad de generación de caja del activo e inversa entre el valor y la tasa de descuento utilizada. De esta forma, en principio y de manera sencilla, el valor a precios de mercado se cuantifica mediante la estimación de un valor presente neto, así:

$$Valor_0 = \sum_{i=0}^n \frac{FC_i}{(1+g)^i} \quad (1)$$

donde,

FC = flujo de caja esperado

n = vida de la firma

i = período evaluado

g = tasa de descuento o retorno esperado

Ahora bien, aun cuando en la literatura de valoración hay referencia a la definición sobre el flujo de caja libre de la firma (FCLF) y del *equity* o patrimonio (FCLE), en el caso de la valoración a precios de mercado de entidades bancarias ésta se estima con base en el flujo de caja de los accionistas.

En particular, en el caso colombiano no resalta la normatividad del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, que establece parámetros y límites al portafolio de inversiones, en desarrollo

del modelo bancario adoptado por el país luego de la crisis de mediados de los años ochenta en parte explicada en la discrecionalidad que tenían los bancos en Colombia para manejar el portafolio de activos de tal forma que no había límites para realizar operaciones de cartera con empresas subordinadas o incluso para hacer inversión directa en compañías⁵, establece una clara restricción para que las entidades de crédito tengan un portafolio de inversiones directas en firmas.⁶

Copelan *et al* (1994) propone que el fundamento de valoración de una entidad bancaria no sea el FCLF o el FCLE, sino el flujo de caja que efectivamente puede ser pagado a los accionistas luego de haber considerado las necesidades de capital requeridas para crecer. En la práctica este último concepto se refiere al cumplimiento de la relación de solvencia determinada como la relación mínima requerida entre el valor del patrimonio técnico y el valor de los activos ponderados por riesgo. Así, en el ejercicio de valoración de una entidad bancaria en Colombia, el flujo de caja con base en el cual se establece el valor corresponde al flujo de dividendos que efectivamente pueden ser pagados a los accionistas después de haberse realizado las reservas o capitalizaciones necesarias que garanticen una adecuada solvencia patrimonial futura.

El principio general sobre el cual se establece la formulación para este caso es que cuando un inversionista invierte en una acción, generalmente espera dos tipos de flujo de caja. Por un lado, el flujo derivado de los dividendos, y por el otro, el precio esperado al final del período cuando eventualmente vende su activo. Como el precio esperado de venta igualmente se determina con base en los flujos de dividendos esperados, entonces el valor de la acción corresponde al valor presente neto de los dividendos a perpetuidad, así:

$$VPA = \sum_{i=1}^n \frac{FD_i}{(1+r)^i} \quad (2)$$

donde,

VPA = valor por acción

i = período evaluado

n = tiende a infinito

FD = flujo esperado de dividendos por acción

r = retorno esperado o exigido por acción

De esta forma, el inversionista en una entidad bancaria establecerá el valor por acción que está dispuesto a pagar con base en la siguiente ecuación.

$$VP = \sum_{i=1}^n \frac{FD_i}{(1+Ke)^i} \quad (3)$$

donde,

VP = valor a precios de mercado del patrimonio

i = período evaluado

n = vida de la firma o activo valorado

FD = flujo de dividendos

Ke = costo del *equity* o retorno exigido a la inversión

⁴ Modigliani y Miller (1958) establecieron los principios sobre el comportamiento de los inversionistas; Lintner (1965), Mossin (1966), Sharpe (1964), Fama y French (1993; 1997) estudian la determinación del costo de capital, así como Herrera y Mora (1998) lo hacen en el contexto nacional. En relación con matemáticas financieras y valoración resalta el trabajo de Blank y Tarquin (1992), Serrano (2000; 2003) y Damodaran (1996). Igualmente, Copeland, Koller y Murria (1994), desde una perspectiva práctica, basados en su extensa experiencia en McKinsey & Company, Inc., han realizado publicaciones de relevancia para el desarrollo de actividades de banca de inversión.

⁵ Como lo es el caso del sistema bancario alemán en el que el ahorro de la economía se canaliza a través del sistema bancario, el cual es a su vez el principal accionista de las empresas. Como referencia véase Trujillo (1995).

⁶ Con excepción de las corporaciones financieras que tienen la facultad para tener un portafolio de inversiones dentro de unos parámetros establecidos.

De otro lado, en la literatura sobre valoración y determinantes del precio de las acciones se encuentra constante referencia al modelo de crecimiento de Gordon (1992), que resulta ser una herramienta básica para aproximarse

a los casos en que hay estabilidad y sostenibilidad en la situación de la firma valorada. Por esta razón, al analizar el caso de los bancos en Colombia, la aplicación de este modelo requiere especial atención en la determinación de las variables utilizadas.

Ahora bien, en la cuantificación del retorno esperado o exigido por el inversionista para el caso colombiano y dadas las limitaciones propias del mercado de capitales doméstico, el costo de capital para una alternativa de inversión en Colombia puede ser determina-

do con base en el rendimiento esperado de alternativas de inversión en firmas o sectores con actividades similares que operan en mercados con mejor información sobre el comportamiento histórico de las firmas, el retorno de sus acciones y del mercado de capitales en general.

Con base en los fundamentos teóricos del costo de capital y dado el régimen cambiario vigente a partir de la Ley 9ª de 1991, un inversionista que tenga por delante una alternativa de inversión en Colombia en un sector determinado podrá establecer el retorno que le exigiría a la inversión en función del retorno que obtendría en un mercado con mayor y mejor información sobre alternativas de inversión similares. En particular, dada la importancia que tiene la relación comercial con Estados Unidos, esa economía muy seguramente sería el punto de referencia tenido en cuenta por el inversionista para evaluar la alternativa de inversión en Colombia. Así, si un inversionista posee liquidez en pesos y evalúa la posibilidad de invertir a través del mercado de capitales en

una firma o industria similar en el mercado norteamericano, razonablemente establecería el retorno esperado de esa inversión siguiendo los fundamentos planteados en el modelo CAPM⁷, así:

$$Ke' = R_f + \beta (E(R_m) - R_f) + R_p + Td' \quad (5)$$

donde,

Ke' = costo del *equity* o capital en pesos
R_f = tasa libre de riesgo mercado norteamericano

β = beta de la industria o de empresas con similar actividad en mercado norteamericano

E(R_m) - R_f = prima esperada de rendimiento del mercado norteamericano

R_p = prima de riesgo país

Td' = tasa de devaluación esperada

Un inversionista que tenga por delante una alternativa de inversión en Colombia en un sector determinado podrá establecer el retorno que le exigiría a la inversión en función del retorno que obtendría en un mercado con mayor y mejor información sobre alternativas de inversión similares.

al valor a precios de mercado del patrimonio de las firmas, como método alternativo basado en la realización de proyecciones detalladas del flujo de caja elaboradas a partir de la ejecución de un *due diligence*.

Este modelo establece que el valor a precios de mercado de una firma puede ser calculado con base en los dividendos esperados en el siguiente período, la tasa de retorno esperada o exigida por el inversionista y la tasa de crecimiento esperada de los dividendos a perpetuidad, así:

$$VPA = \frac{D_{t+1}}{r-c} \quad (4)$$

donde,

VPA = valor por acción

D_{t+1} = (último dividendo por acción observado) * (1 + c)

r = retorno esperado o exigido por el inversionista

c = tasa de crecimiento de los dividendos a perpetuidad

La principal limitación del modelo de Gordon se refiere a que es aplicable

Aspectos tributarios y cifras relevantes para el caso del sistema bancario colombiano

En la determinación del costo de capital o retorno que exigiría un inversionista al realizar una inversión en el sector bancario colombiano, al aplicar los valores más recientes de las variables incluidas en la ecuación (5), se puede estimar que en la actualidad una tasa de descuento razonable sería del orden del 13.7% real anual en pesos después de impuestos.⁸

Por su parte, en lo referente a la determinación del nivel de dividendos decretados por las entidades bancarias, dado que no todas cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, la información sobre la repartición de dividendos del sistema no es pública. Sin embargo, con base en la informa-

⁷ *Capital Asset Pricing Model*.

⁸ Se sugiere revisar la versión extensa de este artículo para ver los estimativos detallados.

ción de la Superintendencia Financiera de Colombia, el nivel total de utilidades después de impuestos en 2005 alcanzó la suma de \$2.9 billones, que al descontar una porción del 10% para reservas legales, generaría un disponible para repartir utilidades de \$2.66 billones. Por su parte, dado el comportamiento y tendencia de la cartera, para cubrir el crecimiento de 2006 podrían requerirse cerca de \$400.000 millones de patrimonio técnico adicional al aportado por la mayor reserva legal, de tal forma que a los \$2.66 billones habría que descontar esta suma, quedando disponibles para repartir como dividendos \$2.26 billones.

Por su parte, en materia tributaria hay dos aspectos que afectan principalmente el valor de los bancos. Por un lado, el hecho de que para efectos fiscales deban contabilizarse ajustes integrales por inflación, y por el otro, la determinación de los dividendos y las participaciones no gravadas de los mismos.⁹

Los ajustes integrales por inflación tienen un efecto negativo sobre las utilidades de las entidades bancarias, por cuanto el tamaño del activo no monetario es menos que proporcional que el tamaño del patrimonio. Mientras que el valor neto de propiedades y equipos, principal activo no monetario, ascendió a cerca de \$1.6 billones en 2005, el valor del patrimonio alcanzó \$13.6 billones. De esta forma, ante una inflación esperada de 4.5%, el efecto neto de la corrección monetaria implica un gasto fiscal del orden de \$540.000 millones, por lo que de mantenerse el nivel actual de impuesto de renta, el Tesoro Nacional percibiría anualmente cerca de \$208.000 millones menos de ingresos.

De esta manera, el efecto neto de la existencia de los ajustes por inflación para efectos tributarios es que tanto el Estado como los bancos re-

sultan afectados negativamente. Por un lado, el primero recauda un menor monto de impuesto de renta, y por el otro, los segundos tienen una menor base para repartir dividendos, afectándose su valor a precios de mercado.

El segundo aspecto tributario que resulta importante evaluar se refiere a la determinación de los dividendos y las participaciones no gravados, contemplada en el Artículo 49 del Estatuto Tributario. Éste tiene como objetivo asegurar que en la legislación tributaria colombiana paga la firma o paga el accionista, de tal forma que si por razones de la conciliación entre la renta fiscal y la renta contable de la firma, la tasa de impuesto a la renta implícita, medida como la proporción de impuestos pagados sobre las utilidades netas después de impuestos, es menor a la tasa de impuesto a la renta, es probable que a los dividendos decretados se les aplique una retención adicional, y por lo tanto efectivamente los accionistas reciban menos caja. Naturalmente, esto impacta negativamente el valor a precios de mercado de las acciones.

En el caso de los bancos, de los \$2.26 billones disponibles para repartir a los accionistas, cerca de \$362.000 millones corresponden a la porción no gravada según la fórmula establecida en el Artículo 49, por lo que en caso de repartirse la totalidad de esta suma sería necesaria una retención adicional del orden de \$139.000 millones. En este caso, los accionistas del sistema bancario no recibirían los \$2.26 billones que podrían haber sido decretados y la caja efectivamente recibida se reduce a \$2.12 billones, o sea el 72% de la utilidad del ejercicio.

Simulación de efectos de la estructura tributaria en el valor de los bancos

Aplicando el modelo de crecimiento de Gordon y con base en la información financiera pública disponible, se procedió a estimar el efecto sobre el valor a precios de mercado del sistema de bancos colombiano, calculado para distintos niveles de repartición de las utilidades previa deducción, por un lado, de la correspondiente reserva legal, y por el otro,

Los ajustes integrales por inflación tienen un efecto negativo sobre las utilidades de las entidades bancarias, por cuanto el tamaño del activo no monetario es menos que proporcional que el tamaño del patrimonio.

del nivel de patrimonio técnico adicional necesario para apalancar el crecimiento esperado de la cartera de crédito, que, como se mencionó anteriormente, se calcula en \$400.000 millones.

El rango de valor a precios de mercado del sistema bancario dependerá del nivel de dividendos decretado como porcentaje de la utilidad después de reservas susceptible a repartición, así:

⁹ No obstante, aspectos como el anticipo de impuesto de renta a través de la retención en la fuente, la no deducibilidad de impuestos como el 4x1000, la programación de pagos del impuesto de renta a grandes contribuyentes, el impuesto de remesas, entre otros, son aspectos del Estatuto Tributario que también podrían ser evaluados en otros trabajos que profundicen en el planteamiento del autor en este documento.

	65%	70%	75%	80%	85%	90%	95%	100%
Con Art. 49	18.286	19.692	21.099	22.505	23.807	24.672	25.537	26.402
Sin Art. 49	18.286	19.692	21.099	22.505	23.912	25.318	26.725	28.132

Fuente: cálculos del autor; cifras en billones de pesos de dic 2005.

De esta forma, para niveles de repartición de dividendos superiores a 85%, por la existencia del Artículo 49 se presenta un efecto negativo sobre el valor de los bancos, el cual alcanza a reducirse en el valor máximo en más de \$1.7 billones cuando se considera la repartición de dividendos al 100% de la utilidad susceptible de repartición. Esta cifra contrasta con el hecho de que por su parte el Estado podría recaudar, en el mejor de los casos y de manera marginal, hasta \$139.000 millones.

En este último caso, el valor de \$26.4 billones equivale a un múltiplo sobre patrimonio de 1.93 veces y en caso de abstraerse el efecto del Artículo 49, los \$28.1 billones equivalen a 2.06 veces el patrimonio del sistema a diciembre de 2005. Estos valores son relativamente equivalentes al precio sobre patrimonio observado en las transacciones de bancos en los últimos dos años en Colombia, incluido el control de las firmas, el cual ha sido cercano a 2.4 veces. Por su parte, comparado con las utilidades, el múltiplo sería 8.92 y 9.5 veces respectivamente, cifras que contrastan con el valor de 15 veces pagado en promedio en las transacciones recientes.

Consideraciones de política fiscal y tributaria

Dado que hasta ahora se han expuesto de manera aislada los dos efectos tributarios analizados y con el ánimo de contribuir a la reflexión

de la política económica y, en particular, a establecer un puente conceptual entre el valor de las firmas, en este caso el valor de los bancos en Colombia, y la política fiscal que determina la política tributaria, vale la pena preguntarse qué pasaría si de manera simultánea se eliminan, para efectos tributarios, los ajustes integrales por inflación a los bancos y la cuantificación de la porción no gravada de los dividendos a estas entidades, esto es la aplicación del Artículo 49.¹⁰

Vale la pena preguntarse qué pasaría si de manera simultánea se eliminan, para efectos tributarios, los ajustes integrales por inflación a los bancos y la cuantificación de la porción no gravada de los dividendos a estas entidades.

Como se expuso, la existencia de ambas normas tiene un impacto negativo sobre el valor de los bancos. Por un lado, suponer la eliminación de los ajustes por inflación aumenta la renta líquida de los bancos y por lo tanto beneficiaría al Tesoro Nacional porque, *ceteris paribus*, podría reci-

bir de forma adicional cerca de \$208.000 millones al año.

Por otro lado, sin considerar el efecto anterior, la eliminación del Artículo 49 generaría un impacto positivo sobre el valor de los bancos al pasar de un múltiplo de 1.93 a 2.06 veces patrimonio, o lo que es lo mismo, aumentaría en \$1.7 billones que equivalen al 12.6% del patrimonio de diciembre de 2005. Por el lado fiscal, en caso de que la repartición de dividendos se haga en la máxima proporción estimada, dejaría de recibir, *ceteris paribus*, cerca de \$139.000 millones al año. No obstante, a diferencia del caso de los ajustes integrales por inflación en el cual si se eliminan efectivamente habrá un mayor recaudo, no hay evidencia pública de que el Estado en la realidad reciba estos \$139.000 millones precisamente porque para los accionistas, y en particular para los administradores, resulta más práctico no sobrepasar el borde de los dividendos que ya han sido gravados. Por esta razón no necesariamente al eliminarse la aplicación del Artículo 49 el Estado deja de recibir estos ingresos. No obstante, combinadamente, el efecto positivo de la eliminación del Artículo 49 se anula y pesa más el impacto que tiene el

¹⁰ Los ajustes por inflación a las entidades de crédito ya fueron eliminados para efectos contables por parte de la entonces Superintendencia Bancaria, pero persisten para efectos tributarios.

mayor pago de impuesto de renta. Sin embargo, dada la coyuntura de crecimiento de la economía y del crédito bancario, resulta razonable pensar en un escenario en que tanto el Tesoro Nacional como los bancos mejoran su posición a partir de la reconsideración de estas normas del Estatuto Tributario. No sucedería así en el caso de que se entre nuevamente en una fase de recesión y deterioro de la calidad del crédito.

Conclusión

La discusión de la reforma tributaria que cursa en el Congreso es una extraordinaria oportunidad para que los hacendados de política económica reflexionen sobre las implicaciones que tiene la orientación fiscal sobre el valor de las empresas. En tal sentido, resulta oportuno tener en cuenta la estrecha relación que existe en una economía de mercado entre el optimismo de los empresarios generado por la percepción de mayor valor o riqueza y su disposición para invertir en nuevos proyectos productivos. El impacto de la reforma tributaria sobre esta percepción de valor puede ser determinante del ritmo de crecimiento de los próximos años.

En particular, en el caso del sistema bancario, con la eliminación simultánea de los ajustes por inflación para efectos tributarios y de la aplicación del Artículo 49 del Estatuto Tributario, se podría llegar a un escenario en donde tanto el Estado como el sector resulten ganadores. Por un lado, el Estado podría aumentar el recaudo de impuesto de renta toda vez que la base gravable sería mayor en caso de desaparecer los ajustes por inflación, pero simultáneamente, por la no aplicación del

Artículo 49, el valor a precios de mercado de los bancos aumentaría por cuanto podría incrementarse el flujo de caja que efectivamente podría pagarse como dividendos a los accionistas.

Este caso específico demuestra que una mayor atención e investigación sobre las consecuencias en el valor de las firmas derivadas de la orientación tributaria podría llevar a identificar escenarios que permitan generar espirales virtuosas en que el

mayor nivel de inversión va de la mano con un mayor valor del aparato productivo y una mayor recaudación para el Tesoro. Esto permitiría a los hacendados de política retomar el camino perdido en el cual las reformas tributarias han sido tradicionalmente determinadas en buena cuenta por las necesidades y restricciones estructurales de la situación fiscal, pero nunca por haber considerado su impacto en el valor de las firmas. 

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Blank, L. y Tarquin A., (1992), *Ingeniería Económica*, tercera edición, Mc Graw Hill.
- Clavijo, S., (1998), *Política fiscal y Estado en Colombia*, Bogotá, Banco de la República, Universidad de los Andes, Facultad de Economía, Ediciones Uniandes.
- Copeland T., Koller T. y Murrin J., (1994), *Valuation Measuring and Managing Value of Companies*, Wiley.
- Damodaran, A., (1996), *Investment Valuation*, Wiley.
- Fama, E. y French K., (1997), "Industry Costs of Equity", *Journal of Financial Economics*, 43, págs. 153-193.
- Gordon, A. y Sharpe W., (1992), *Fundamental of Investments*, Prentice Hall.
- Herrera, S. y Mora H., (1998), "El costo de capital en las empresas colombianas y el efecto de la tributación" Superintendencia de Valores de Colombia.
- Modigliani, F. y Miller M., (1958), "The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment", *American Economic Review*, 48, págs. 261-297, junio.
- Mossin, J., (1966), "Equilibrium in a Capital Market", *Econometrica*, octubre.
- Serrano, J. (2003), *Matemáticas financieras y evaluación de proyectos*, Bogotá, Alfaomega, Ediciones Uniandes, Facultad de Administración, págs 329-346.
- _____, (2000), "Consideraciones críticas en valoración de empresas", *Gerencia financiera, experiencias y oportunidades de la banca de inversión*, Jorge Hernán Cárdenas y María Lorena Gutiérrez Editores, Tercer Mundo Editores y Ediciones Uniandes, Facultad de Administración.
- Sharpe, W., (1964), "Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium", *Journal of Finance*, septiembre.
- Trujillo, J.P., (1995), "El mercado de capitales: un enfoque funcional", *Mimeo, Misión de estudios del mercado de capitales*, Bogotá, Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Banco Mundial, Fedesarrollo.

Institucionalidad y tecnocracia en Colombia (1963-2006)

Douglas North obtuvo el premio Nobel de Economía en 1992, gracias a sus aportes sobre el papel de las instituciones en el desarrollo económico y social. Desde ese entonces la discusión sobre la forma de acelerar el desarrollo ha tenido un sabor mucho más multidisciplinario, con importantes aportes de historiadores, politólogos y sociólogos.

La evolución de las instituciones políticas ha llevado a una *especialización de funciones*, en las cuales diferentes entes se encargan de aspectos complementarios para lograr un adecuado funcionamiento del Estado. El respeto a la separación de poderes es un principio básico para el buen funcionamiento de las democracias y sólo a través de erigir esos “compartimentos de poder” se asegura un buen sistema de “balances y contrapesos” (*checks-balances*) hacia el mediano plazo.

Como es sabido, el poder ejecutivo es el encargado de impulsar la agenda ante el poder legislativo. Dicha agenda, a su vez, constituye la bitácora de navegación de los ciudadanos que eligieron mayoritariamente a dicho gobernante. En la medida en que el ámbito de acción del Ejecutivo

se extiende y, necesariamente, se vuelve más complejo su accionar diario, se han ido creando organismos de asesoría especializada. Las tareas de estos organismos especializados son cada vez más importantes, pues constituyen “la conciencia estatal” de lo que se debería estar haciendo, lo cual no siempre coincide con las iniciativas cortoplacistas.

Anif ha querido entonces adelantar un ejercicio de introspección con el fin de averiguar cómo podría Colombia mejorar su institucionalidad económica, de tal manera que la discusión al interior del gobierno se traduzca en proyectos de ley más decantados y en debates legislativos mejor informados. Los entes económicos especializados de creación más reciente (Confis, Asesores Cafeteros, Asesores de Comercio Internacional y la Agencia Nacional de Hidrocarburos) nos indican que Colombia cuenta con un adecuado diseño institucional, el cual debería permitir explotar de mejor forma el potencial beneficio de los “balances y contrapesos” y traducirse en una renovada calidad legislativa.

La experiencia de Estados Unidos con el Council of Economic Advisers (CEA). El Consejo de Ase-

sores Económicos del presidente lo estableció Truman al finalizar la Segunda Guerra Mundial (1946). Está conformado por tres miembros designados por el presidente, quienes deben ser ratificados por el Senado, uno de los cuales ejerce como jefe de dicho Consejo. Los miembros del CEA tienen alta reputación académico-práctica y con frecuencia sus ejecutorias se han convertido en un trampolín hacia la Presidencia de la Fed (éste fue el caso de Bernanke y de Greenspan, asesores del CEA bajo Bush y Nixon, respectivamente) o hacia la Secretaría del Tesoro (el caso de Rubin bajo Clinton).

La principal función del CEA es recomendar políticas económicas al presidente y preparar informes al Congreso. En la práctica éste es el foro de discusión interna más importante con que ha contado el gobierno de Estados Unidos, pues le permite balancear la visión que le provee el Banco de la Reserva Federal (como ente independiente), las necesidades presupuestales que son evaluadas por una Oficina Presupuestal (que atiende por igual al gobierno y al Congreso).

* Corresponde al Informe Semanal Anif No. 840 de julio 17 de 2006.

so) y el efecto del ciclo económico sobre las brechas del Producto y de la inflación.

El hecho de que el presidente cuente con su propio cuerpo de asesores a través del CEA hace innecesario que la Casa Blanca arme quintas columnas al interior de los respectivos ministerios o de la propia Fed. Sencillamente la CEA provee la institucionalidad requerida para que las decisiones del Ejecutivo se tomen en su interior, de forma coordinada, después de haber escuchado internamente a todo el gobierno, donde el jefe del CEA termina siendo el conducto regular entre la voz del presidente y la de su gabinete en materia económica.

El caso de Colombia (1958-1991).

A principios de los años veinte, la misión Kemmerer ayudó a crear el Banco de la República, la Superintendencia Bancaria (hoy Financiera) y la Contraloría General de la Nación. Alrededor de estos organismos se creó una sólida tecnocracia que aseguró relativa estabilidad económica. La Ley 19 de 1958 creó el Consejo Nacional de Política Económica y Social (Conpes) como organismo asesor del gobierno y bien podría decirse que su diseño recogía algunas de las ideas del CEA. Sin embargo, la forma organizativa del Conpes no ha estado a la altura del CEA. En la práctica, el Departamento Nacional de Planeación (DNP), el cual hace la secretaría del Conpes,

se convirtió más en un Ministerio de Planeamiento que en el cuerpo central de las discusiones al interior del gobierno, especialmente después de la Reforma Administrativa de 1968 (ver cuadro 1).

La creación de la Junta Monetaria en 1963 tuvo la virtud de dotar de un cuerpo técnico al Banco de la República, en el cual se reunían diferentes ministros del área económica, los cuales contaban con dos asesores (de dedicación exclusiva) designados por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP). De forma similar a como ocurría en el CEA, las discusiones sobre “cupos crediticios” y “asignaciones extrapresupuestales” tuvieron que balancear la visión monetaria y la fiscal, donde el presidente de la República de Colombia contaba entonces con un emisario permanente. Infortunadamente, la presencia gubernamental en la Junta Monetaria resultó siendo excesiva y esto se reflejó en emisiones monetarias que alimentaron décadas de alta inflación.

La Reforma Constitucional de 1991 se pudo aprovechar para otorgarle independencia “instrumental” al Banco de la República, gracias a la creación de una Junta Directiva autónoma. Esta independencia permitió bajar y estabilizar la inflación, en un ambiente de crecimiento y generación de empleo, especialmente desde la adopción del esquema de “inflación objetivo” bajo

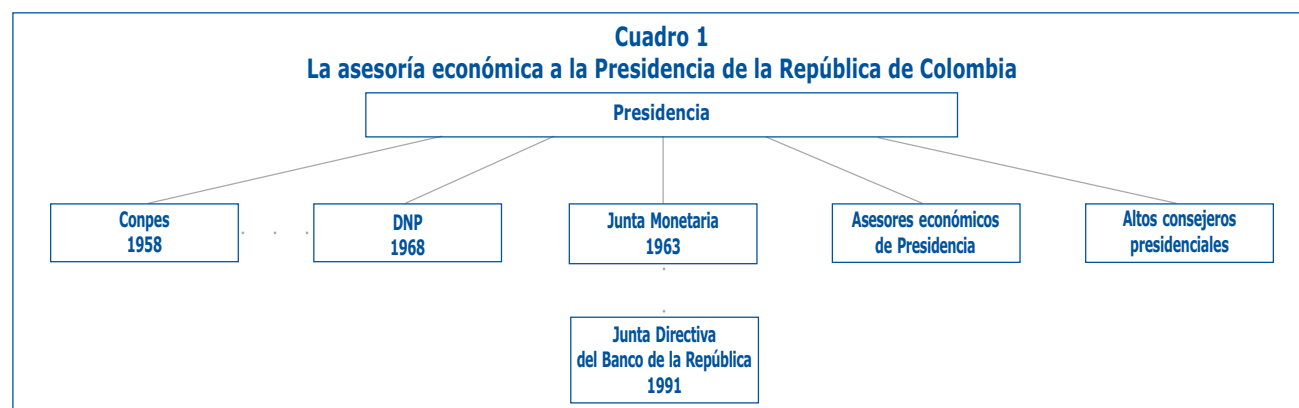
un esquema de relativa flotación cambiaria (1999-2006).

Otra experiencia interesante en materia de institucionalidad tuvo que ver con la creación de la Oficina de Asesores del Gobierno en Asuntos Cafeteros, en 1989, con ocasión de la firma del contrato de administración del Fondo Nacional del Café (FNC) entre el gobierno y la Federación Nacional de Cafeteros (Fedecafé). Se estableció así un cuerpo técnico de economistas al servicio del MHCP y de Agricultura, principalmente, con la idea de ayudar al gobierno en la toma de decisiones al interior del Comité Nacional de Cafeteros (ente paritario de representantes gremiales y del gobierno).

Hasta ese entonces el Gobierno carecía de una opinión técnica e independiente sobre política cafetera nacional. Esto era especialmente requerido en un ambiente en el cual era difícil separar la visión gremial de Fedecafé de su visión como administrador del FNC. De allí la importancia de mantener activa la opinión de la Oficina de Asesores Cafeteros y preservar un adecuado equilibrio institucional en los temas cafeteros, que continúan siendo de la mayor importancia social.

También a principios de la década, el Decreto 411 de 1990 había creado el Consejo Nacional de Política Fiscal (Confis) con la intención de

Cuadro 1
La asesoría económica a la Presidencia de la República de Colombia



Fuente: Anif.

volverlo un órgano rector en materia de política fiscal. La idea central era generar un foro interno en el cual los “ministerios del Gasto” pudieran discutir con el MHCP las prioridades del caso. El Confis cuenta con una oficina de dos asesores técnicos en temas fiscales, pero el carácter deliberativo del mismo prácticamente ha desaparecido con el correr de los años y sus documentos son más de registro que de orientación de la política fiscal.

Siguiendo con este esquema de asesores técnicos, el Ministerio de Comercio Exterior creó en 1991 la figura de los asesores de comercio exterior. Se buscó darle un tratamiento más técnico al comercio exterior, en momentos en los que el país adelantaba su “primera apertura comercial”. Esta figura ha resultado bastante provechosa para el país y la mejor muestra de ello es el papel que jugó recientemente todo este cuerpo técnico a la hora de negociar el Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos, base de muchos otros que ya están en camino.

A principios de los años noventa también se tuvo la idea de crear la asesoría institucional al gobierno en materia energética, pero la fuerza interna de Ecopetrol en ese momento obstaculizó dicho avance. Tomó más de una década cristalizar la hoy conocida Agencia Nacional de Hidrocarburos (ANH), creada en 2003. Esta

entidad tiene como tarea trazar las directrices de mediano plazo en materia energética y administrar la reserva geológica del país, donde Ecopetrol hoy actúa como un agente más frente a la ANH.

La nueva etapa institucional 2006-2010. Como hemos visto, la fortaleza en materia de asesoría técnica de la cual hoy disfruta el MHCP, entre otros, contrasta negativamente con la debilidad institucional que se maneja al interior de la Presidencia de la República.

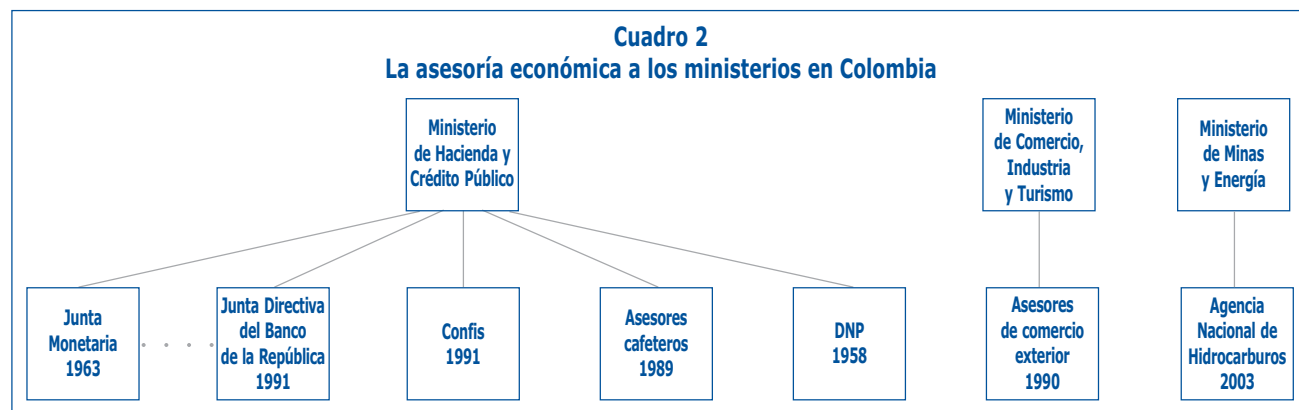
Carlos Lleras Restrepo (1966-1970) supo rodearse de jóvenes economistas que después llegaron a ser figuras nacionales, pero sin generar la institucionalidad de un CEA como el anteriormente discutido. Presidentes como Betancur, Barco, Gaviria, Samper y Pastrana buscaron resaltar, cada cual a su manera, la figura de los asesores económicos de la Presidencia. A veces crearon los “altos consejeros” o cargos de “superministros”, pero en muchas ocasiones estos mismos, debido a la falta del canal institucional, terminaron socavando las funciones de los propios ministros. Lo factual es que hoy por hoy no existe un órgano, adscrito a la Casa de Nariño, que le esté brindando la requerida asesoría técnica al Primer Mandatario, de tal manera que éste pueda sopesar al interior de su go-

bierno (con cabeza fría) la mejor estrategia en materia de política económica, tal como ocurre en Estados Unidos con el CEA.

Anif considera que, más allá de lo expresado por sus asesores políticos (que con frecuencia han mostrado animadversión frente a la tecnocracia económica), el presidente Uribe haría bien en repensar sus canales de discusión interna en materia económica. No se trata sencillamente de revivir la figura del “asesor económico del presidente”, sino de recrear la instancia de debate interno que en algún momento tuvo el Conpes de antaño.

Si bien la decisión última seguirá estando en manos del presidente de la República, la idea central es que se logren generar más espacios de discusión técnica al interior del gobierno. De esta forma, las decisiones de política económica serán más sopesadas, ponderadas y bien informadas. Como es bien sabido, los “consejos comunitarios” cumplen con otros propósitos más políticos (igualmente válidos), pero requieren complementarse con decisiones más técnicas en materia de política económica. La creación de canales institucionales al interior del gobierno traerá claros beneficios para la segunda administración del presidente Uribe (2006-2010), sobre la cual existen altísimas expectativas. **ANIF**

Cuadro 2
La asesoría económica a los ministerios en Colombia



Fuente: Anif.

El “cacique del Muisca”



Entrevista al director de la Dian *Óscar Franco*

CARTA FINANCIERA: por muchas décadas en Colombia se ha arraigado la idea de que no pagar impuestos se justifica porque o bien el Gobierno Central los malgasta, como por ejemplo las altas pensiones, o muchos gobiernos locales se los roban. ¿Qué le diría usted a los colombianos de hoy sobre estos temas y que está haciendo la Dian para mostrar que no pagarán justos por pecadores para quitarle de una vez esa justificación a los que no están pagando impuestos?

ÓSCAR FRANCO: las posibilidades que tiene un país de recaudar impuestos se basan en tres elementos fundamentales: el marco legal, que describe los impuestos; la administración tributaria, en la forma

en que esté organizada y la forma como se desempeñe; y la cultura tributaria. En este último aspecto, para efectos de su pregunta, es donde basamos el querer o no querer de la gente de cumplir con las obligaciones tributarias. Muchas veces esa cultura se afecta primero por la falta de legitimidad que pudiera tener un Estado de poderle dar un buen destino a los recursos que se recaudan. Obviamente, la gente no participa o no es solidaria con un Estado en donde la regla general sea la de malgastar o la de incurrir en corrupción que pudieran distraer el verdadero objetivo del pago de los tributos por parte de los ciudadanos. En ese sentido, nosotros consideramos que una buena parte de ese elemento de cultura tributaria desfasa las mis-

mas facultades de la administración tributaria, cuando darle buen destino a los recursos públicos depende de otros estamentos del Estado.

Dentro del plan estratégico de la misma Dian está promover que otras entidades, como el Departamento Nacional de Planeación o el mismo Ministerio de Hacienda, hagan de público conocimiento el aprovechamiento de los recursos para efectos de poder instar a la gente a seguir contribuyendo. Eso es algo que, si bien sobrepasa las facultades de la Dian, asumimos ese papel de promotor de comunicación en relación con el aprovechamiento de los recursos. Nosotros consideramos que en este gobierno se ha dado buen uso a los recursos; se ha sabido comunicar y, en alguna medida, esos importantes

crecimientos del recaudo que hemos tenido en estos años dependen, además del crecimiento económico y de las gestiones de la Dian, de un interés por cumplir por parte de la generalidad de los contribuyentes.

C.F.: ahora que hablaba del esfuerzo que ha hecho la Dian, el programa “Muisca” ya ha empezado a dar sus frutos, el cruce de información ha permitido aumentar el número de personas con el objetivo de llegar a esos dos millones de contri-

bondad en la Constitución que le dio al presidente la posibilidad de reformar sus entidades y tal vez la Dian es la que más viene aprovechando ese esquema. Nosotros ya hemos hecho varias reestructuraciones que no se publican porque son acomodaciones internas que la Dian va teniendo gracias a los avances en el marco de lo que es el Muisca.

Lo que hacemos con el Muisca es, en la parte tecnológica, lograr, por primera vez, un nivel aceptable de aprovechamiento de los millones de

datos de información que nos llegan al año. Históricamente, la Dian utilizaba menos del 8% de los datos que le llegaban año a año. Estamos hablando, para esa época, de cerca de 27 millones de datos de información exógena más otros 20 millones de datos que llegaban en las declaraciones de impuestos. Lo que hizo el Muisca fue

pensar en el requerimiento real de la Dian y pensar en que todos los datos que lleguen a la Dian se deberían aprovechar plenamente. Para eso implementamos todas las formas tecnológicas de vanguardia, aprovechando experiencias de un país que tomamos como referencia, que es España, en donde se han logrado muchos avances. Nosotros, a través del Muisca, logramos rebasar esas estrategias y esos esquemas de aprovechamiento informático que tiene España (reconocido por los mismos españoles) en la medida en que utilizamos tecnología de última generación. Eso ya nos permite garantizar que todos los millones de datos que llegan ahora a la Dian (que ya no son 27 sino 65 millones de datos) van a ser totalmente aprovechados. Se aprovechan con dos sentidos: 1) en sentido de servicio, en términos de poder identificar requerimientos y necesidades de nuestros clientes, y 2) en términos del control,

que es cruzando toda esa información para verificar el cumplimiento de obligaciones básicas como la simple presentación de declaraciones, o el cumplimiento de obligaciones de fondo. Es una información que recibimos vía electrónica de una manera muy fácil y asequible para nuestros clientes, asignándoles desde la misma Dian certificados digitales para efectos de legitimar esas obligaciones. Nosotros, hoy por hoy, tenemos cerca de 75.000 certificados digitales en funcionamiento.

A la Dian le tocó constituirse en certificadora digital para poder aprovechar todo este andamiaje tecnológico. En cualquier otro país, es otra entidad pública o privada la que se encarga de eso. En Colombia, dadas las limitaciones que hasta ahora existían en contenido de servicios electrónicos, no hay una entidad lo suficientemente fuerte para poder administrar a un precio adecuado este tipo de servicios.

Mejoramos en buena parte el tema de detección de las personas que no declaran. Eso, con las reformas tributarias y demás, nos permitió saltar de un total de contribuyentes declarantes registrados en el RUT de 395.000 en el año 2002 a 1.350.000 hoy. En el caso de los responsables del régimen común, tuvimos un salto también importante de cerca de 250.000 a 500.000, y en el caso de los responsables del régimen simplificado pasamos de algo así como 450.000 a 1.500.000. Hoy, en total en el RUT, tenemos inscritas 3.000.000 de personas jurídicas y naturales con sus respectivas obligaciones a nivel de los distintos impuestos que administra la Dian.

Esa evolución en términos del aprovechamiento de la información le pega directamente al recaudo. Nosotros hemos tenido unos crecimientos importantísimos: del 13.4% de participación del recaudo en el PIB en el año 2002, y este año ya estamos

El Muisca es una nueva forma de gestionar los impuestos y las aduanas en Colombia, no es solamente un sistema informático.

buyentes declarantes de renta. ¿Cuánto más puede mejorar el nivel? ¿Vamos a llegar a un momento en el que el Muisca logró su objetivo y de ahí no da más y ya la tarea se basa más en crecimiento económico? ¿Hay otras cosas? ¿Ustedes tiene ya tienen una “fase dos” de que más se le puede hacer una vez que el Muisca se empieza a agotar?

O.F.: primero una claridad: el Muisca es una nueva forma de gestionar los impuestos y las aduanas en Colombia, no es solamente un sistema informático. El Muisca se compone de tres elementos: el primero, la organización de la Dian con su gente; el segundo, los procedimientos, y el tercero es la tecnología. La gente, cuando habla del Muisca, piensa en esta última parte que es la tecnología, pero detrás de eso también está el haber organizado la Dian como de hecho se sigue haciendo. Hay una

a punto de poder acercarnos, o de pronto rebasar, la barrera del 16% de participación de los recaudos en el PIB. Eso obviamente se traduce en cumplimientos de metas, como, por ejemplo, la que logramos al cerrar agosto, del 105% de cumplimiento, con un sobrante de \$1.6 billones con relación a la meta inicial.

En otros aspectos, la cartera de la Dian siempre ha sido un problema. Ésta ha sido creciente durante toda la historia de la entidad. En el año 2005, por primera vez en toda esa historia, la cartera se logró detener en su crecimiento, y aparte de eso, disminuir. La tendencia de la cartera apuntaba a que, por esta época, nosotros ya estuviéramos bordeando los \$7.5 u \$8 billones de cartera. En este momento está en una cifra decreciente de \$5.4 billones. Es una tarea también muy importante que se ha basado en el redireccionamiento de recursos de la Dian hacia ese tipo de labores, que hacen parte también del Muisca en cuanto a la organización de la entidad y los procedimientos utilizados.

En la parte aduanera también hay resultados importantes: el “indicador madre”, el kilogramo de mercancía importado, que en el año 2002 valía US\$0.84, hoy por hoy vale US\$1.25. Se mejoró el precio de las mercancías que entran a Colombia y además se declaran más mercancías, una disminución en contrabando abierto y contrabando técnico, respectivamente.

En conjunto, esos indicadores van sumando al cambio importante que se ha dado en la Dian a nivel de administración.

Del mismo Muisca han brotado muchas ideas, necesidades y expectativas de lo que es la reforma tributaria que hoy estamos planteando y que constituyen este tercer elemento: el marco legal. El primer requerimiento del Muisca con relación a una reforma tributaria fue la simplificación: en la medida en que se hable de un sistema tributario simple se habla también de

un sistema tributario mucho más fácil de controlar con menos información, con menos esfuerzo y con menos desgaste administrativo. Por ende, para la Dian todo lo que represente simplificación es el atractivo número uno de cualquier reforma tributaria. Cuando a nosotros nos hablan de la posibilidad de revivir dentro de lo que es el proyecto de reforma tributaria cualquiera de las más de veinte deducciones especiales o de las más de sesenta exenciones, o cualquier tipo de esos tratamientos diferenciales, a nosotros nos representa tener que pedir más información en las declaraciones, más información exógena y demorar más las fiscalizaciones. Hay un indicador que es el único que no ha mejorado en la Dian desde el año 2002 a hoy: la reincidencia de fiscalización. Éste es un indicador que manejan muchas administraciones en el mundo para saber cuánto tardarían en fiscalizar a todos los contribuyentes y volver al primero. Hay países en donde eso podría tardar entre doce y trece años; en Colombia tardaría 72 años. Eso no quiere decir que la expectativa de la Dian sea poder fiscalizar a todos; la idea es enfocarse sobre las formas de incumplimiento más importantes, pero este indicador habla de la complejidad que tiene el sistema. Para la Dian entre menos impuestos, más simple el esquema y más fácil de administrar.

A lo que aspiramos es a poder hacer la verificación de todos los contribuyentes basados en los cruces de información, descartar de una vez aquellos que están cumpliendo y dirigirnos exclusivamente a aquellos que no están cumpliendo. Hoy, con todas las bondades de los cruces de información que produce el Muisca, nosotros no podemos establecer exactamente quién está cumpliendo y quién no está cumpliendo.

Para cualquier tipo de tributo, nosotros observamos algún nivel de complejidad que se basa precisamente en los tratamientos diferenciales que es lo que pretende eliminar la reforma.

C.F.: ¿ustedes han estimado cuánto representaría, en dinero, esa simplificación?

O.F.: hay un concepto que nosotros llamamos “minoraciones tributarias”, que corresponden a algunos ítems de la tributación que no tienen una relación de causalidad con la generación de un impuesto determinado. Eso se traduce en lo que presupuestalmente llamamos gasto tributario. Ese gasto representa más o menos \$2.5 billones al año en concesiones que da la ley tributaria para que la gente disminuya el valor de los impuestos por ocurrencia de operaciones o hechos generadores que no tienen nada que ver con ese tributo. Por ejemplo, las donaciones. Lo que nosotros decimos es: esto no tiene relación de causalidad con su actividad generadora de renta, es una gabela que se traduce en un gasto tributario que no está a la luz pública, pero en

Para la Dian todo lo que represente simplificación es el atractivo número uno de cualquier reforma tributaria.

donde el Estado se castigó en los \$48 por cada \$100 que donó el contribuyente. Desde el punto de vista eminentemente tributario, lo que uno quisiera es que el Estatuto Tributario no fuera utilizado para hacer política social. Generalmente son las acciones de carácter presupuestal las que le deben dar salida al desarrollo de acciones de política social. El Estatuto Tributario

debe hacerse estrictamente para tributar y para conseguir los medios para que el Estado, a través del presupuesto, defina sus prioridades. Esos \$48, ¿qué harían si estuvieran en el presupuesto a la luz de las prioridades que define el Estado como Estado? Por eso, la tributación debería colocar la plata a nivel de lo que es el gasto, que fuera el Estado el que definiera esas prioridades. Este año, a la cifra del Presupuesto Nacional hay que sumarle los \$2.5 billones de gasto tributario que está sumergido en este tipo de decisiones en el Estatuto Tributario. Parte de la simplificación está en “volar” todas esas prerrogativas.

La tarifa nominal del impuesto de renta no es del 35%, es del 38.5% que equivale al impuesto del 35% más la sobretasa del 10%. Eso no tiene discusión. La oferta que está haciendo la reforma tributaria de disminuir eso al 32%, de manera gradual, es un salto que se está dando desde el 38.5% al 32%. Cualquiera diría: “pero es que en el año 2008 desaparece el 10% de sobretasa.” Eso es un decir, porque una alternativa de reforma tributaria simple sería decir “todas las medidas transitorias permanecen.” Con eso se mantiene la participación de casi el 16% del PIB en recaudo y todo el mundo queda ahorcado con una tarifa nominal del 38.5%. Pero ese no es el problema, es la tarifa efectiva: en Colombia manejamos, de acuerdo con las cifras de la Dian, una tarifa efectiva del 37.5%, un punto por debajo de la tarifa nominal. Tenemos sectores importantes que están tributando por encima de la tarifa nominal en términos de tarifa efectiva. ¿De qué depende que la tarifa efectiva sea mayor o menor? Depende del nivel de aprovechamiento que tenga el contribuyente de todas estas gabelas que ofrece el Estatuto Tributario. Todo eso va discriminando y va haciendo que, para quienes aprovechan todas las gabelas, la tarifa efectiva se vaya alejando de la tarifa nominal. Eso

también es nocivo y habla de complejidad. La equidad se rompe: dos personas que tienen la misma capacidad contributiva porque ganan lo mismo, pagan diferente. No obstante, el Estado dice: si usted hace parte de los 39.000 (de los 310.000) asalariados que tienen AFC, usted está destinado a pagar menos impuestos que su vecino que se gana el mismo sueldo pero que por las circunstancias que sean no aporta a las AFC. Esas son unas distracciones que además llevan gasto tributario de por medio. El año pasado (2005) el gasto tributario, o el costo fiscal, de las AFC fue aproximadamente de \$75.000 millones. Eso, coincidentalmente, corresponde al 50% de la destinación de recursos del presupuesto nacional para vivienda de interés social, que fueron como \$150.000 millones.

Lo que nosotros como Dian aspiramos desde el Muisca, que lo hemos tratado de traducir en política fiscal con el ministro de Hacienda, es que, en el proceso de simplificar, hagamos que todos los asalariados paguen de la misma manera el impuesto, lo determinen igual, para poderlos controlar igual. A tal punto llega ese proceso y esa propuesta, que el asalariado, bajo ese esquema, no tendría que volver a presentar declaración de renta porque la Dian ya tiene todos sus datos con los retenedores para efectos de poderle producir su certificado de ingresos y retenciones cada año y evitarle que incumpla obligaciones formales, de hecho engorrosas para cualquier asalariado, sólo presentando esa declaración. Eso lo lograría la simplificación y eso es lo que nosotros pretendemos hacer.

En suma, con la reforma tributaria lo que hemos querido transmitir y vender es que los dos elementos claves son la base gravable y la tarifa. Nosotros decimos: en la medida en que la base gravable sea bien simple, sin deducciones o exenciones, va a ser más grande. La idea es que agran-

da la base porque se borran esas posibilidades para todo el mundo, pero todos vamos a tributar al 32%.

En la reforma estamos borrando, dentro de esas deducciones que no tienen relación con la actividad productora de renta, la posibilidad de deducir el pago de impuestos locales: completamente el impuesto de industria y comercio y el impuesto predial. Cuando nosotros decimos eso, estamos diciendo automáticamente que los contribuyentes, en su conjunto, van a dejar de deducir, en términos de todo el impuesto de renta en Colombia, \$800.000 millones. Ese es el costo fiscal de la deducibilidad de los impuestos locales. Ese monto total que están pagando hoy los contribuyentes que deducen es de aproximadamente \$2.5 billones, pero el costo fiscal es de \$800.000 millones, que se logran con 2 puntos del impuesto de renta. Cada punto, bajo el esquema de la reforma, valdría \$400.000 millones. Si el trámite de la ley llevara a que se mantuviera la deducibilidad de esos impuestos como está hoy, en el 80%, disminuiría la base gravable y tendría que aumentarse la tarifa en 2 puntos para poder compensar ese efecto y así con todas las demás deducciones. El mensaje es: si hacemos más simple la base gravable, es más fácil de controlar y hay menos evasión y se compensa con una menor tarifa. Si hacemos más pequeña la base gravable, porque la afectamos con deducciones o con cualquier privilegio adicional, la hacemos más compleja y sobre todo estamos generando la inequidad porque no todos los contribuyentes, no todas las formas de generación de renta, tienen la posibilidad de aprovechar las mismas cosas.

C.F.: volvamos al tema de la eliminación de las ventajas tributarias de las cuentas de ahorro para el fomento de la construcción (AFC) y de paso a las cuentas de las pensiones tributarias. ¿Cuál cree que sería el

impacto de la eliminación de este beneficio tributario para el sector de la construcción y para el tema del ahorro, respectivamente?

O.F.: nosotros estamos eliminando la exención. Un fondo de pensiones, tanto a nivel de los aportes obligatorios como a nivel de los aportes voluntarios, está hecho para que las personas se pensionen, que es una de las aspiraciones más firmes, serias e importantes que tiene cualquier asalariado. La porción que corresponde a aporte voluntario es simplemente la opción que tiene el asalariado de hacer que su pensión sea más grande el día que le toque pensionarse. El mismo esquema de estímulo se maneja con relación a una cuenta de ahorro para comprar vivienda: simplemente la aspiración sería, importante, que tiene cualquier asalariado de contar con su vivienda propia y no pagar arriendo. Esa es la condición clara que tenemos en relación con la existencia de esos mecanismos, que no existen para la exención sino que existen con esos propósitos. En su momento, bajo unas circunstancias económicas del país muy distintas a las de hoy, se incorporaron este tipo de beneficios para incentivar esas figuras. Hoy por hoy, en términos generales, tratándose de las AFC, con un número reducido de aportantes con relación al número total de contribuyentes, obviamente es un tema que genera una inequidad de carácter horizontal que no debería ser parte del sistema tributario en Colombia. Esa misma inequidad se genera con relación a los aportantes en cuanto al régimen voluntario o a los aportes voluntarios en relación con los fondos. ¿Qué es lo que nosotros creemos que podría pasar con la eliminación de las exenciones? Primero, que va a haber equidad; segundo, que los asalariados van a tener la libertad de definir qué van hacer con eso que hoy en día están aportando. ¿De qué de-



pendará eso? Del mercado, de las ofertas que hagan los fondos para incentivar el ahorro. La gente se sentirá mucho más complacida de atender esas invitaciones, no por gracia de una exención, sino por gracia de las necesidades reales que tienen como personas. Ahí se traduce lo que se llama eficiencia, no de un impuesto, sino del sistema tributario. La eficiencia de un sistema tributario radica en que el sistema no incida en las decisiones de los agentes económicos, en cuándo invertir, cuándo trabajar, cuándo ahorrar, cuándo descansar, etc. Hoy en día en Colombia, con tanta gabela que hay en todas partes, cuando una persona va a poner un negocio le dedica mucho tiempo a pensar “dónde pago menos impuestos”, antes de pensar “dónde soy más fuerte, dónde soy más competitivo, dónde yo aporoto más, dónde yo sé más” y eso no debería ocurrir. El sistema tributario debería ser más transparente para todos los sectores y para todas las formas de actividad económica.

C.F.: hay un tema que nos dejó un poco tristes: ¿por qué la Dian se dejó

derrotar, creemos tan fácilmente, sobre la magnífica idea de integrar la recolección de impuestos de industria y comercio (ICA), aplicando los principios de economías de escala y alcance, a escala nacional? ¿Por qué se “echaron para atrás”?

O.F.: la preocupación nuestra está en función obviamente de los impuestos nacionales, que son el 16% del Producto Interno Bruto. Eso es casi todo. Lo comparamos con aproximadamente los 2 puntos del PIB que aportan los impuestos territoriales y obviamente no podemos poner en juego una reforma que habla del 16% con relación a temitas que se refieren al 2%. Nosotros pusimos sobre la mesa la idea de llegar a un nivel de simplificación tal para el contribuyente, que permitiera de paso beneficiar a los entes territoriales, concretamente municipios y específicamente con el impuesto de industria y comercio. ¿Qué ocurriría con eso? El beneficio a nivel nacional sería la simplificación para el contribuyente, lo cual lo agradecería mucho. En segundo lugar, sería un beneficio para el municipio en la

medida en que definitivamente la Dian es mucho más eficiente recaudando que cualquier entidad territorial y mucho más si se habla de sumar simplemente unos recursos a un impuesto que ya existe con toda la eficiencia que pueda tener hasta hoy.

Políticamente se empezó a meter ruido en relación con una reforma tributaria que habla de lo grande por un temita que hace parte de los pequeños. La decisión a nivel del sector Hacienda fue dividir el tema y hablar de una reforma tributaria estructural sobre lo grande.

C.F.: para terminar, algunas preguntas personales para que nuestros lectores sepan de Óscar Franco como persona. ¿Cuál es su recorrido profesional para llegar a este cargo tan importante para el país?

O.F.: yo soy abogado de la Universidad Santo Tomás y desde el momento en que terminé mi carrera, en el año 88, me vinculé a la entonces Dirección de Impuestos. Trabajé en distintas áreas: primero me vinculé aquí, en el nivel central, trabajando en el área jurídica y de fiscalización principalmente. Después me fui como administrador local a una administración pequeña, la de Ibagué. Después salté a la dirección regional de esa zona, que es la centro-occidente, donde están todos los departamentos del eje cafetero, Tolima (donde yo estaba) y Huila. Me fui a la regional, que tiene sede en Pereira, y después pasé a ser administrador especial en Bogotá. En esa época ya estaba la fusión de impuestos y aduanas, y el subdirector de fiscalización era integral: era subdirector de fiscalización de impuestos, aduanas y control cambiario en uno solo. Yo era ese subdirector. De ahí me retiré, en el año 95, y me fui a trabajar con el Banco Interamericano en unos pro-

yectos en Centroamérica de asesorías en administraciones tributarias en Honduras, Guatemala y Costa Rica. Cuando regresé estuve trabajando independiente un tiempo y luego me vinculé en este gobierno a la Dian otra vez. Fui director de aduanas y ahora director general. Mi hoja de vida es esa para llegar aquí a la dirección general en mayo del año pasado; ya casi cumpla el año y medio.

C.F.: en su recorrido por la institución, en diferentes niveles y posiciones, ¿cómo juzga el nivel técnico de la Dian y la evolución de ese nivel, tanto de sus profesionales como de sus facilidades desde el punto de vista de sistemas?

O.F.: la preocupación nuestra cuando llegamos no fue muy grande, porque nosotros sabíamos qué había aquí. Obviamente entendíamos que dar el salto y el cambio iba a ser bien difícil: ese fue el hito. ¿Por qué? Desde el año 94 la Dian había celebrado un convenio de empréstito con el Banco Mundial para que le prestaran US\$35 millones. En el año 97 hicieron otro convenio y les prestaron US\$35 millones. Cuando nosotros llegamos aquí quedaban 25 de esos 35, o sea del total de 70 prestados, quedaban 25, y sabíamos que lo que se había elaborado con eso eran medidas o herramientas netamente coyunturales. Bajo esa perspectiva, nosotros logramos que el Banco permitiera redireccionar el crédito hacia lo que hoy es el Muisca, que ha logrado muchas más cosas, muchos más resultados y muchos más productos a menor costo de lo que se había logrado con anterioridad. El Muisca ya se pagó en el primer año de su esfuerzo y es un proyecto en donde nosotros habíamos previsto una inversión de más o menos US\$75.000 millones, una inversión a la que se le siguen

sumando, año a año, algunos tramos adicionales, con recursos propios y de ese empréstito. Para hablar del sobrante del recaudo, el año pasado fue de \$3.3 billones; este año, a agosto, llevamos \$1.6 billones y creemos que vamos a cerrar con más o menos \$2.2 billones de sobrante. La Dian se paga sus propias inversiones, lo cual ha sido tan bueno que nosotros ya llevamos el segundo pacto de desempeño con el ministro de Hacienda. No sé si se haya dado en la historia de las entidades públicas algo similar y es que el ministro nos aporta un 50% más de presupuesto por devolverle por lo menos el doble de ese aporte adicional. El año pasado, por ejemplo, nos entregó \$160.000 millones más de presupuesto y nosotros le teníamos que devolver \$320.000 millones, le devolvimos \$3 billones, entonces él quedó contento. Este año también estamos celebrando uno para casi \$180.000 millones. Le tendremos que devolver el doble el año entrante, y así sucesivamente. Que el Estado sepa que si la Dian da buenos resultados le siga invirtiendo.

C.F.: ¿ya nos estamos desviando de lo personal y terminamos hablando de trabajo! ¿Qué *hobbies* tiene para distraerse un poquito de las grandes responsabilidades y preocupaciones del cargo? ¿Usted practica algún deporte, le gusta algo de la música, toca algún instrumento?

O.F.: Sí, toco guitarra y cuatro.

C.F.: ¿nada de deporte?

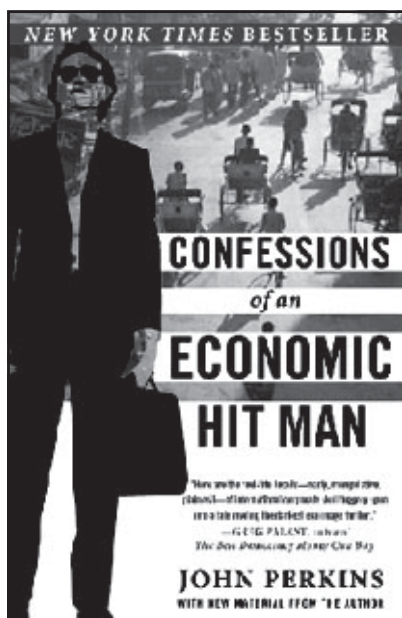
O.F.: poco deporte, y con temas de seguridad menos.

C.F.: muchísimas gracias por esta entrevista. Le deseamos mucha suerte en trámite de la reforma tributaria y esperamos pronto tener noticias muy buenas. 

Confesiones de un sicario económico*

Libro escrito por John Perkins

Comentado por: Sergio Clavijo



Una cosa es que a uno lo retiren del cargo y, en retaliación, el personaje se “dispare” contra la institución que lo vio y ayudó a crecer profesionalmente —el caso de W. Easterly (2006) contra el Banco Mundial—, pero otra muy distinta es que el *karma moral* interno lleve a alguien a renunciar a su cómoda e interesante vida de banquero de inversión para proceder a denunciar el conspicuo mundo de la consultoría internacional. Pues bien, este último caso ha sido el de John Perkins, quien construyó una exitosa vida como consultor internacional durante más de tres décadas (1968-2004) y tuvo que batallarse internamente durante la última para lograr, finalmente, escribir este fascinante libro sobre

su vida como “*Economic Hit Man* (EHM)” (... un sicario económico).

Aunque el lector bien puede cuestionar los sentimientos morales de Perkins (y la verdad en muchas ocasiones ese EHM en realidad no hace nada diferente que responder a los incentivos del mercado de la consultoría internacional), no cabe duda de que los relatos históricos ocurren con gran precisión y detalle. Esto reafirma, en cada página, que Perkins efectivamente estuvo allá, aunque él mismo no lograra

entender (como lo reconoce a lo largo de todo el texto) la magnitud histórica de los eventos que protagonizaba, a saber:

- El apuntalamiento del golpe militar del general Suharto (en 1968) a través del apoyo del Pentágono mediante proyectos de inversión que Perkins evaluó (y ayudó a sobredimensionar) desde su visita a Jakarta en el verano de 1971; Suharto y su familia permanecerían en el poder “corpocrático” hasta la crisis de 1997-1998.
- Su experiencia como *Peace Corps* en la selva amazónica y petrolera de Ecuador (1968) y sus alianzas con USAID, el conocido Instituto Lingüístico de Verano y el Banco de Desarrollo Asiático le permitieron ayudar a posicionar la firma MAIN no sólo en el sureste asiático (amenazado efectivamente por el comunismo), sino en el Medio Oriente, especialmente con el Sha de Irán. Perkins se paseaba como *Chief Economist* por todo el mundo, siguiendo el modelo de Robert McNamara, quien logró acomodar en corto tiempo los sombreros de presidente de la Ford, ministro de De-

* J. Perkins (2006) *Confessions of an Economic Hit Man* (A Plume Book, Paperback edition, January).

fensa y presidente del Banco Mundial. Poco ha cambiado el *alter ego* de los asesores de las épocas de Kennedy respecto de los del actual Bush (donde el también viceministro de Defensa Wolfowitz acaba de empezar a ejercer como presidente del Banco Mundial). París ardía en 1968 por razones filosóficas y volvió a explotar en 2006, pero esta vez por razones de índole laboral; Washington lideraba en 1968 a través del Pentágono y de los Perkins, al igual que ocurre en el Afganistán-Irak-Irán de 2006. Casi nada nuevo bajo el sol.

- Pero donde Perkins nos toca el corazón latino es, primero, con sus detallados relatos de lo que fue su conocimiento de primera mano del “Presidente Héroe de Panamá: Omar Torrijos”, quien asumió el poder en 1968 tras darle golpe de Estado a Arnulfo Arias, y, segundo, con su traumática experiencia con la política de nacionalización de hidrocarburos de Jaime Roldós (en 1979-1980). Ésta le llenó la copa y lo llevó a renunciar ante su firma MAIN, habiendo conquistado cargos de alta dirección. A Perkins le impactó la honestidad intelectual de los dirigentes Torrijos-Roldós y se sintió incapaz de falsear sus informes o de insinuar programas de inversión que ni Panamá ni Ecuador necesitaban, pero que eran presionados por el Pentágono y las multilaterales.

Perkins argumenta que las muertes “accidentales” de Roldós (mayo de 1981) y Torrijos (junio de 1981) no fueron tales; éstas dieron inicio histórico a desastres mayores en cabeza de la profunda inestabilidad política de

Ecuador (de la cual recordamos los eventos 2000-2006, incluyendo la “nueva” política de nacionalización petrolera) y el bochornoso episodio del “destacado” general Noriega (1984-1989), que culminaría con una nueva invasión a Panamá y éste como “prisionero de guerra” condenado a cuarenta años de prisión.

Un episodio de especial deleite para el lector es el relacionado con el encuentro de Perkins nada más ni nada menos que con Graham Greene, precisamente en la Panamá de 1975 (recién escrito su libro *Nuestro hombre en la Habana*). Este encuentro inspiró a Perkins para pedir públicamente (desde “Wall Street”) que el presidente Carter respetara la autonomía de Panamá sobre el canal, en momentos en que se negociaba su “devolución”, desde la toma de 1903 a manos de Roosevelt sobre Colombia.

En el libro de Perkins, Colombia aparece como un país mucho menos “interesante” que Irán, Egipto o, para el caso, Panamá o Ecuador, pues aquí no ocurrían “golpes de Estado”, sino un equilibrio democrático muy difícil de entender para el visitante ocasional. El tema de las hidroeléctricas trajo a Perkins a Colombia en 1977, cuando Colombia era descrita como “la piedra angular (política) de América Latina”. Curiosamente esto ocurría al

Colombia aparece como un país mucho menos “interesante” que Irán, Egipto o, para el caso, Panamá o Ecuador, pues aquí no ocurrían “golpes de Estado”, sino un equilibrio democrático muy difícil de entender para el visitante ocasional.

Treinta años después,
la situación política
y social de Irán, Irak,
Egipto, Ecuador, Panamá
y Colombia, en realidad,
poco han cambiado.
Colombia sigue posando
como “la piedra angular”
del ordenamiento
político de la región.

tiempo que en el país: 1) repuntaba la violencia guerrillera y paramilitar; 2) se organizaban los carteles de la droga, tomándose por igual los equipos de fútbol y el Congreso, y 3) se exacerbaban los desequilibrios fiscales de forma estructural.

El recorrido de Perkins, autocalificado como el de un “sicario económico” que terminó beneficiando empresas de asesoría económica internacional (con grandes tentáculos alrededor del Pentágono y las multilaterales), es, en fin, un fascinante relato de los eventos históricos más importantes del período 1968-2004, donde se

encuentran lecciones morales muy profundas. Treinta años después, la situación política y social de Irán, Irak, Egipto, Ecuador, Panamá y Colombia, en realidad, poco han cambiado. Colombia sigue posando como “la piedra angular” del ordenamiento político de la región; Ecuador continúa debatiéndose entre la pobreza física y técnica (al igual que Bolivia) sobre cuál debe ser su política energética, e Irán-Irak son los puntos débiles del equilibrio mundial en materia energética.

Por último, Perkins es reiterativo a lo largo de su libro sobre su convenci-

miento de que no se trata de que todos estos males provengan de una “teoría conspirativa” para mantener a todos estos países en la opresión política y en niveles de alta pobreza. Sencillamente está convencido de que el sistema de asesoría internacional, incluyendo el de las multilaterales, está operando de una forma en la cual los de abajo reciben muy pocos beneficios. Esta posición, políticamente mucho más avezada, no es en el fondo muy diferente de la decepción que han manifestado quienes trabajan desde las Naciones Unidas (Sachs, 2006) o desde la banca multilateral (Stiglitz, 2002; Easterly, 2006) acerca de la forma más efectiva de luchar contra la pobreza. Sólo que Perkins lo ha dicho de forma más cruda, pues en vez de usar el calificativo criollo de los asesores económicos internacionales como las geishas-económicas del establecimiento, ahora se ha atrevido a calificarlos como de verdaderos “sicarios económicos” y Perkins confiesa que él fue uno de ellos por cerca de tres décadas (y... él bien sabrá por qué lo dice). ANIF

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Easterly, W. (2006), *The White-Man's Burden*, New York.
Sachs, J. (2005), *The End of Poverty: Economic Possibilities for Our Time*, The Penguin Press.
Stiglitz, J. (2002), *Globalization and Its Discontents*, W.W. Norton & Co., Nueva York, junio.

Reforma tributaria

el acercamiento a la tributación óptima del capital

Alberto Carrasquilla*

El convencimiento de que el fortalecimiento institucional tributario es un elemento necesario para que el país reduzca sus niveles de pobreza, cree empleo y mejore la distribución del ingreso, nos motivó a poner a consideración del Congreso la propuesta de reforma tributaria, que sustituye el Estatuto Tributario vigente. En cumplimiento de lo anterior, la propuesta que hace el Gobierno Nacional busca generar las condiciones para que el sistema tributario se acerque a las decisiones de inversión de las empresas tanto en sus inicios como a lo largo del proceso productivo.

Con la propuesta de un nuevo estatuto se pretende simplificar la estructura del sistema tributario actual, reducir las ineficiencias existentes y brindar seguridad y estabilidad jurídica a los contribuyentes, sobre la base de los principios de equidad y competitividad, que permitan impulsar el crecimiento económico y, por ende, mejorar las condiciones generales de la población.

A pesar de que el objetivo de la reforma no es el aumento del recaudo tributario, tampoco podemos darnos el lujo de cobrar menos impuestos de los que hoy se cobran. Es así como la estructura nueva que se propone en materia tributaria mantendría los ingresos por este concepto, como porcentaje del PIB, en 15.8%. Como se presentó en el Marco Fiscal de Mediano Plazo, con este monto de recursos el déficit del sector público consolidado continuará con la reducción de la deuda pública hasta llegar a niveles de 30% del PIB.

Actualmente, la tarifa nominal del impuesto sobre la renta corporativa es de 38.5%, siendo la tarifa más alta a nivel latinoamericano (gráfico 1), a lo que se suma una estructura del impuesto compleja para su aplicación y tarifas efectivas diferenciales para cada sector económico (cuadro 1). De acuerdo con estadísticas publicadas por el Banco Mundial, anualmente en Colombia una empresa mediana debe realizar 54 pa-

gos de impuestos, que a su vez implican una carga administrativa de 432 horas hombre dedicadas a la realización de estos trámites.

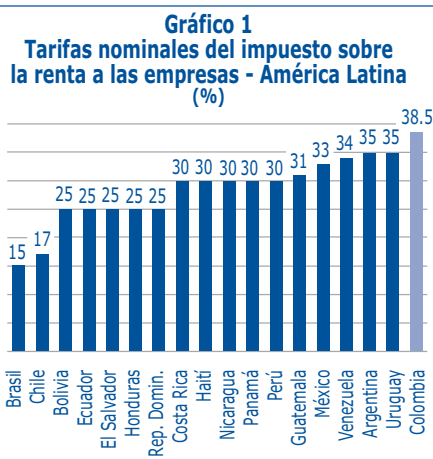
Específicamente en referencia al impuesto de renta corporativa, la propuesta contempla reducir la tarifa de 38.5% a 32% en el largo plazo, después de una reducción gradual a 34% y 33% para los años gravables 2007 y 2008. Adicionalmente se propone la eliminación de la sobretasa al impuesto, los ajustes por inflación, los tratamientos preferenciales, el impuesto de timbre y los impuestos complementarios de remesas y de ganancias ocasionales. Sin embargo, los cambios más importantes que incorpora la reforma son la deducibilidad plena e inmediata por inversiones en activos fijos reales productivos, la eliminación gradual de la renta presuntiva y el libre tratamiento de las pérdidas fiscales en las que incurra una empresa durante un

* Ministro de Hacienda y Crédito Público.

año.

La base gravable para los negocios no sufre modificaciones importantes en cuanto a su estructura, definiendo la renta líquida como el total de los ingresos, menos: (i) los ingresos no gravados, (ii) las devoluciones, rebajas y descuentos, (iii) los costos (en los que se encuentran incluidos activos movibles, servicios y en general materias primas, activos fijos no productivos o intangibles enajenados y costos laborales y sus correspondientes aportes obligatorios a la seguridad social por salud y pensiones), (iv) las deducciones (incluyendo activos fijos nuevos, que de acuerdo con la técnica contable sean susceptibles de depreciarse, amortizarse o agotarse, como maquinaria, planta y equipo, y edificios; laborales y de sus correspondientes aportes obligatorios a la seguridad social por salud y pensiones; y otros gastos directos que guarden relación de causalidad con el ingreso), y por último (v) las rentas exentas que subsistan y el mínimo exento para personas naturales.

Antes de entrar en el detalle, vale la pena tener claridad sobre la forma como opera en la actualidad el impuesto sobre la renta corporativa. Suponga una empresa que inicia sus inversiones en un proyecto que tiene una vida de quince años, de los cuales durante los primeros cinco se registran pérdidas. Desde el primer año gravable hasta el quinto la empresa hace lo siguiente al presentar su declaración de renta: escoger cualquiera de los métodos que existen para depreciar el 100% de la inversión (entre otros, el de línea recta o el de reducción de saldos), pagar impuestos sobre la renta presuntiva y registrar pérdidas para ser utilizadas en las declaraciones de renta posteriores. En el año 6, cuando la empresa está registrando utilidades,



Fuente: Oficina de Estudios Económicos de la Dian.

puede descontar del pago de impuestos la renta presuntiva pagada en años anteriores y las pérdidas registradas. Sin embargo, de estas últimas sólo puede descontar hasta el 25% de las pérdidas registradas en el año 1. Como la empresa tiene hasta ocho años para descontar pérdidas, solamente el 75% de las del

primer año podrá ser descontado (25% en el año 6, 25% en el año 7 y 25% en el año 8). Por lo tanto, el 25% queda gravado. Por último, la renta presuntiva y las pérdidas se descuentan en sus valores reales (se actualizan con la inflación).

Si esta empresa adicionalmente decide ampliar su negocio haciendo inversiones en activos fijos reales productivos en el año 9, puede descontar hasta el 30% de esa nueva inversión y depreciar el 100% del valor real de la inversión utilizando cualquiera de los métodos disponibles para el efecto. Sin embargo,

si el descuento del 30% le genera pérdidas fiscales, éstas no podrán ser utilizadas en declaraciones de renta posteriores.

Las propuestas del gobierno se sustentan en el convencimiento de que lo que realmente se debe gravar en cualquier caso son las utilidades de un negocio. El Gobierno no debe-

Cuadro 1
Tarifa efectiva del impuesto sobre la renta en Colombia por subsector económico^{1/}
(%)

Subsector	Tarifa efectiva
Comercio al por mayor	42.59
Comercio de vehículos y conexos	41.46
Servicios de hoteles, restaurantes y similares	41.13
Electricidad, gas y vapor	40.55
Agropecuaria	39.14
Servicios de transporte, almacenamiento y comunicaciones	39.04
Actividades deportivas y de esparcimiento	38.34
Servicios financieros	38.25
Fabricación de productos minerales y otros	38.17
Construcción	38.15
Manufactura de textiles, prendas de vestir y cueros	37.79
Manufactura de alimentos	37.65
Otros servicios	36.41
Fabricación de sustancias químicas	36.27
Minero	34.77
Comercio al por menor	34.76
Industria de la madera	30.20

1/ Cálculos para las personas jurídicas (grandes contribuyentes).

Fuente: Javier Ávila, Ivonne León. *Cuadernos de Trabajo*, Oficina de Estudios Económicos de la Dian, "Una nota acerca de la tarifa efectiva del impuesto sobre la renta en Colombia para el año gravable 2004".

ría entrar a gravar las inversiones o la no generación de ganancias de los negocios. La mejor manera de ilustrar el primer punto es con el ejercicio siguiente:

• **Escenario 1**

Suponga que una empresa decide invertir \$100.000 y el bien adquirido tiene una vida útil de diez años. Sin la deducción del 30% a que tiene derecho hoy el empresario y dados

los diez años de vida productiva del bien, de esta inversión el empresario sólo tiene derecho, en valor presente, a llevar al costo \$69.952, suponiendo una tasa de interés real de 9%, que resulta baja si se tiene en cuenta que los proyectos productivos en Colombia pueden tener rentabilidades mayores.

En este escenario se muestra claramente que la estructura tributaria actual grava los gastos en inversión. La deducción del 30% del gasto en

activos fijos productivos elimina este sesgo en contra de la inversión si ésta se realiza en este tipo de activos, como se muestra en el escenario siguiente.

Escenario 1	
Parámetros	Valores
Inversión inicial	\$100.000
Vida útil en años	10
Tasa de interés real	9%
Valor presente	\$69.952

Años	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Depreciación en línea recta en precios constantes		10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000
Deducciones en precios constantes	0	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000
Deducciones en valor presente	0	10.000	9.174	8.417	7.722	7.084	6.499	5.963	5.470	5.019	4.604

• **Escenario 2**

Bajo las mismas circunstancias y con la posibilidad de deducir el 30% de la inversión en el año gravable en que es realizada, se le permite al empresario llevar al costo casi el 100%, en valor presente, del gasto realizado.

Por lo tanto, al poder descontar el 100% de la inversión, la propuesta del gobierno lo que hace es gravar exclusivamente las utilidades de las empresas. Adicionalmente, resulta más transparente y equitativo con los empresarios, dado que el beneficio existente se limita a aquellas empre-

sas que ya están instaladas y que están generando utilidades y hace referencia sólo a la inversión en activos fijos reales productivos, definidos como aquellos bienes tangibles que se adquieren para ser parte del patrimonio, participan de manera directa y permanente en la actividad productora de renta del contribuyente y se deprecian o amortizan físicamente (Decreto Reglamentario 1766 de 2004).

De otro lado, la experiencia muestra que para los contribuyentes empresariales, la renta presuntiva y la forma como se pueden deducir las

pérdidas fiscales tienen costos importantes como lo muestra el cuadro 2. En efecto, para el año 2005 por ejemplo, el Gobierno recibió una deuda de los empresarios por \$474 mil millones, sobre los cuales sólo reconocerá la inflación.

Escenario 2	
Parámetros	Valores
Inversión inicial	\$100.000
Vida útil en años	10
Tasa de interés real	9%
Valor presente	\$99.952

Años	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Depreciación en línea recta en precios constantes			10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000
Deducción especial 30%	0	30.000	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Deducciones en precios constantes	0	40.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000
Deducciones en valor presente	0	40.000	9.174	8.417	7.722	7.084	6.499	5.963	5.470	5.019	4.604

Cuadro 2
Renta presuntiva y pérdidas fiscales

Año gravable	Número de casos	Pérdidas \$mm	Exceso de presuntiva \$mm	Crédito al gobierno \$mm
2000	57.093	20.821	2.916	1.021
2001	56.660	6.560	3.743	1.310
2002	55.275	7.623	3.372	1.298
2003	51.670	3.890	1.764	679
2004	46.076	3.623	1.721	663
2005	44.634	2.562	1.232	474

Por otro lado, el cambio sobre el tratamiento de las pérdidas fiscales implica la eliminación de las limitaciones vigentes para los negocios de larga maduración, en las que se establece que el período durante el cual pueden ser descontadas las pérdidas fiscales en las que incurre una empresa es hasta ocho años, con un máximo de 25% anual. Con la propuesta, el empresario podrá manejar con total libertad las pérdidas generadas durante un año, dándole flexibilidad para que ajuste la contabilización de dichas pérdidas de acuerdo con sus necesidades de flujo de caja.

Adicionalmente, la propuesta contempla la eliminación de todas las exenciones vigentes, incluidas aquellas otorgadas a zonas especiales a lo largo y ancho del país, lo que permitirá la reducción de los niveles de evasión y elusión, gracias a que será

más fácil para la administración tributaria, que está técnicamente fortalecida, hacer el seguimiento de una tributación sencilla y clara.

En conjunto, las modificaciones al impuesto sobre la renta corporativa reducen los ingresos de caja durante el primer año, pero en el segundo ya se tiene un efecto neutro y positivo, a partir de 2010. El efecto de caja del año 2008 resulta del efecto de llevar al costo la inversión realizada en el año gravable inmediatamente anterior (cuadro 3). Por lo tanto, en el conjunto de la reforma tributaria no se le está reduciendo la carga al sector empresarial del país.

En conclusión, la literatura económica sustenta claramente que la

La literatura económica sustenta claramente que la tributación óptima implica que el consumo debe ser gravado y que la tarifa óptima del gravamen al capital debe ser cercana a cero.

tributación óptima implica que el consumo debe ser gravado y que la tarifa óptima del gravamen al capital debe ser cercana a cero. Sobre esta base, la experiencia práctica siempre ha buscado la mejor manera de cumplir con estos principios sin olvidarse de la necesidad de tener un sistema progresivo. En el transcurso de las numerosas reformas tributarias por las que ha pasado el país, estos principios quedaron totalmente diluidos y a pesar de que existe algo de progresividad en el Estatuto Tributario actual, lo que se observa es que el capital está altamente gravado, debido a las reglas de depreciación que existen hoy, a la renta presuntiva y a los límites que tienen las pérdidas fiscales. La propuesta de reforma tributaria grava las utilidades, acepta el costeo pleno (o *full expensing*), acercando la tributación empresarial a una tributación al consumo. 

Cuadro 3
Recaudo de la reforma tributaria
(\$ miles de millones y % PIB)

Concepto / Año	2008	2009	2010
Modificaciones en el impuesto de renta sociedades	-1.065	-92	588
% PIB	-0.03	-0.02	0.14

1/ Incluye aportes obligatorios a salud y pensión y el 25% de renta exenta. 2/ Incluye cuentas AFC, pensión voluntaria, intereses de vivienda y medicina prepagada o educación. 3/ Mínimo exento de siete salarios mínimos legales y la tarifa marginal igual a la corporativa. 4/ Los productos que actualmente tienen tarifa del 10% pasan a la tarifa general y los de tarifas inferiores se gravan al 10%. 5/ La devolución promedio por hogar es de \$232.610 del año 2007.

Fuente: Oficina de Estudios Económicos OEE-Dian.

El límite a las tasas de interés hipotecarias y la inseguridad jurídica

El pasado 18 de agosto de 2006, la Junta Directiva del Banco de la República (BR) redujo la tasa de interés hipotecaria máxima de niveles de 13.9% real (vigente desde el año 2000) a 12.7% real (efectivo anual), aplicable a créditos para vivienda individual y a operaciones de *leasing* habitacional (tipo No-VIS). Igualmente, la Junta mantuvo en 11% real la tasa máxima remuneratoria de créditos destinados a la financiación de vivienda de interés social (VIS).

Ajustes en esta dirección eran esperados por el mercado, dada la tendencia descendente en las tasas de interés en términos reales (gráficos 1 y 2) y el mejor comportamiento de los índices de cartera vencida durante la fase de recuperación crediticia del período 2003-2006 (gráfico 3). Nótese, por ejemplo, cómo la cartera hipotecaria vencida pasó de niveles de 25% en 2003 a cerca de 5% en julio de 2006.

Estos elementos forman parte de “la fórmula” que le dictó la Corte Constitucional al Banco de la República para determinar el límite supe-

rior a las tasas hipotecarias en Colombia. A la luz de la crisis hipotecaria (1998-2000), la Corte de ese período estimó conveniente establecer dichos límites, pensando que la mejor forma de promover la vivienda “digna” era a través del control de precios (... como si el muro de Berlín no hubiera caído o China y Vietnam no se hubieran convertido ya al libre mercado).

Dado ese activismo de la Corte, existía un alto riesgo de que se llegara a interpretar que una revisión a la baja de dicho techo a las tasas de interés hipotecarias debía aplicarse de forma retroactiva. De allí que Anif hubiera hecho un llamado, en octubre de 2005, para que las autoridades elevaran las consultas jurídicas del caso: “Anif presume que de llegar a ocurrir una reducción en los límites que estará señalando el BR para el año 2006, éstos sólo aplicarán para los nuevos créditos y no para la totalidad del acervo de cartera hipotecaria vigente. De no ser así, podría generarse un serio traumatismo para el sector hipotecario. Es entonces urgente aclarar esta discu-

sión jurídica...” (Informe Semanal No. 802).

Lo que no entendió la Junta del Banco de la República

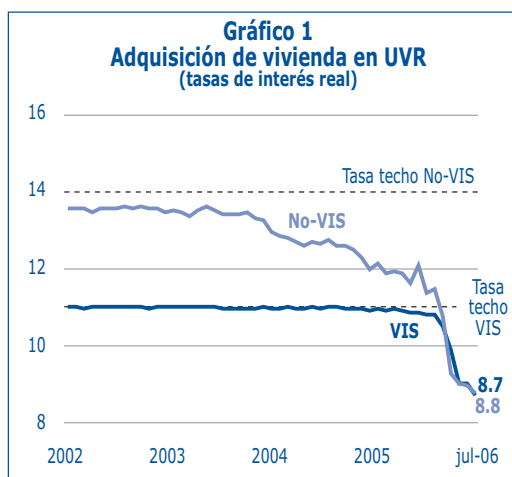
Infortunadamente, ahora nos enteramos, a través de la Resolución Externa 8 de 2006 del BR, que dicha tarea jurídica no se hizo o quedó mal hecha, pues la propia Junta Directiva (ni siquiera la Corte ... ¡Qué horror!) ha decidido aplicar *retroactivamente* ese tope del 12.7% a todos los créditos hipotecarios existentes. Fue una decisión dividida, en la cual estuvieron en la disidencia el ministro Carrasquilla y los codirectores Villar y Laserna, quienes en su salvamento de voto (ver página web del BR) esgrimieron preocupaciones similares a las que había manifestado Anif en octubre de 2005. Lo anterior implica que los negocios de titularización hipotecaria han sufrido un golpe demoledor en Colombia, a manos de los propios economistas. Así pues, carteras que fueron contrata-

das a determinadas tasas de interés hipotecario de largo plazo ya no podrán ser objeto de la “ingeniería” de transformación de plazos debido a esta inseguridad jurídica.

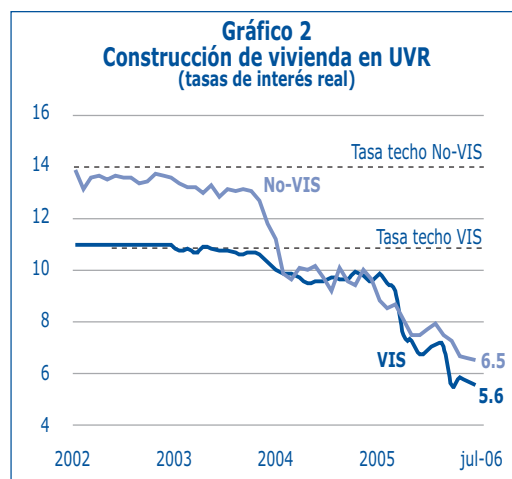
Lástima que la mayoría de la Junta Directiva del BR no hubiera entendido que la razón jurídica para aplicar ese nuevo techo “en el margen” (sólo a las nuevas contrataciones) descansa en el principio de que los créditos hipotecarios, históricamente hablando, parten de un acuerdo mutuo y previo sobre la vigencia de tasa de interés a lo largo de la vida de ese crédito hipotecario.

Esta práctica es bien distinta, por ejemplo, de lo que ocurre en el caso del crédito ordinario (especialmente en el de consumo), donde existe un acuerdo previo de limitación inmediata (esa sí sobre todo el acervo) que proviene del recálculo mensual de la llamada “tasa de usura” que hace de oficio la Superintendencia Financiera. Por ejemplo, hemos estimado que cerca de unos \$400.000 millones se han dejado de cobrar por cuenta de las reducciones en la tasa marginal de usura, la cual ha caído unos 400 puntos básicos en los últimos doce meses, al corte de julio de 2006 (suponiendo que el 50% de dichos créditos se ha visto afectado por la tasa de usura).

Así, el riesgo jurídico que existía era que la Corte Constitucional, al no llegar a comprender esta importante distinción conceptual entre “tasas de interés pactadas para todo el horizonte del crédito” (el caso hipotecario) vs. “tasas sujetas a la afectación inmediata” (el caso de los créditos de consumo), decidiera operar retroacti-



Fuentes: Superintendencia Financiera y cálculos Anif.



Fuentes: Superintendencia Financiera y cálculos Anif.

vamente sobre todos los créditos hipotecarios existentes, como en efecto acaba de ocurrir.

Pues bien, la negativa sorpresa sobre la inseguridad jurídica de aplicación retroactiva para los créditos hipotecarios no la dio la Corte Constitucional, sino la mayoría de economistas de la Junta Directiva del Banco de la República, quienes acababan de disponer que los nuevos límites establecidos “serán aplicables a las operaciones pactadas o que se pacten en el futuro” (Res. 8/06 del BR).

Antecedentes

A raíz de la crisis del sector hipotecario, la Corte Constitucional (C-955 de 2000) le había ordenado a la Junta Directiva del Banco de la República fijar la tasa de interés hipotecaria máxima. La Corte le formuló los siguientes dos elementos: 1) dicha tasa límite debe ser inferior a la menor tasa real que esté cobrando el mercado en las demás operaciones crediticias (comparables), según certificación de la Superfinanciera, y 2) dicha tasa debe, en todo caso, permitirle una remuneración “normal” al sistema financiero en ese tipo de negocios. Con base en estos criterios se adoptó el límite No-VIS de 13.9% real, ya comentado, y, a partir de diciembre de 2000 (Res. Ext. 20 del BR), el BR ratificó la tasa VIS de 11% real que se había fijado en la Ley 549 de 1999.

Evolución de las tasas hipotecarias

Es claro que las tasas de interés de los préstamos para adquisición de vivienda habían venido descendiendo gracias a la dinámica competitiva del propio sector financiero (gráfico 1), despegándose cada vez más de esos artificiales techos ordenados por la Corte, como bien lo recalca el salvamento de voto de la disidencia. En el caso de los créditos No-VIS, dichas tasas de interés habían descendido más de 500 puntos básicos hasta alcanzar un promedio de 8.8% real a julio de 2006. De hecho, en los últimos meses, gracias al menor riesgo y costo, las tasas de contratación marginal se

habían ubicado por debajo de las VIS.

Una trayectoria similar describen las tasas de interés para constructores de vivienda (gráfico 2), donde se observa que han llegado a un promedio de 6.5% para No-VIS y a 5.6% para VIS. Esto ha ocurrido gracias a la mejor focalización del riesgo crediticio que ha logrado el sector financiero.

Magnitud del impacto

Al aplicar la reducción de la tasa máxima remuneratoria para préstamos No-VIS a todo el acervo de créditos, el sector hipotecario se ve negativamente afectado en dos frentes: 1) la tasa de interés activa para la cartera vigente superior a dicho techo debe reducirse, y 2) la cartera titularizada superior a dicho techo sufre una “reestructuración” forzada. En el primer caso, dado que la Ley 546 de 2000 permitía los prepagos, cabe esperar que los créditos afectados por esta medida no sean tan numerosos, pero, a medida que dicha tasa techo se vuelva históricamente “limitante”, el daño potencial resultará siendo elevado. En cambio, en el caso de la cartera titularizada, el daño inmediato ha sido de magnitud considerable, pues cabe recordar que, en el período 1995-1998, la tasa de interés real fluctuaba en rangos 14%-16% real y esa fue la cartera titularizada, la cual llegó a representar hasta \$3.9 billones en septiembre de 2005, equivalentes a 1.3% del PIB.

Indudablemente, la inseguridad jurídica (esta vez in-

ducida por una mayoría de economistas) atenta nuevamente contra la profundización financiera. Con los anuncios recientes de *permanencia* del impuesto a las transacciones financieras y, además, la amenaza de un gravamen *permanente* a los activos del sector, no debería sorprendernos que la reciente expansión del sector financiero (gráfico 4) termine frenándose por cuenta de este ambiente adverso a las contrataciones de largo plazo. Bajo este escenario, no cabe ser muy optimistas sobre las posibilidades de continuar con la dinámica competitiva que traía el

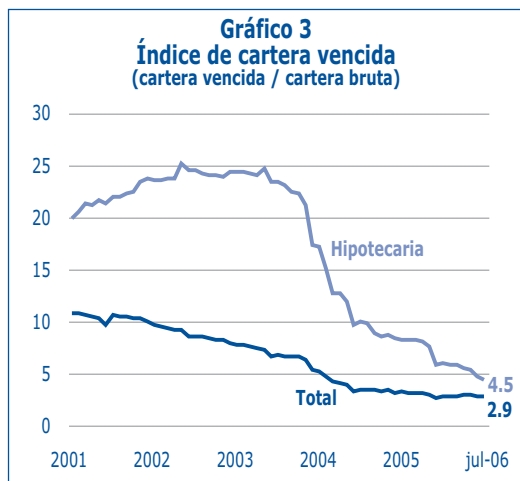
sector financiero y que tanto había beneficiado a los consumidores, al dar mayor acceso crediticio a tasas reales cada vez más bajas.

Conclusiones

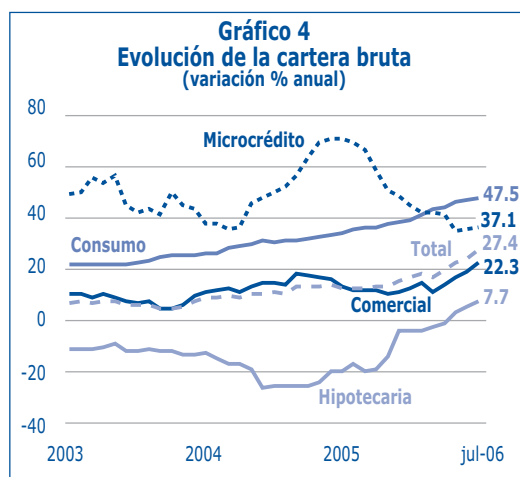
En síntesis, Anif estima que la Junta Directiva del Banco de la República (por estrecha mayoría) cometió un grave error al aplicar de forma retroactiva la reducción de la tasa máxima remuneratoria para créditos hipotecarios No-VIS. Se trataba de evitar que se volviera a limitar la oferta de recursos des-

tinados a expandir el crédito hipotecario, incluyendo el destinado a la “vivienda digna” VIS. No debemos olvidar que, en últimas, medidas como éstas van en detrimento de la distribución del ingreso, puesto que los nuevos demandantes de crédito enfrentarán un sector hipotecario menos dispuesto a soportar los riesgos de financiamiento a largo plazo, golpeando a las clases populares.

Aunque tardíamente, creemos que el BR debería elevar las consultas jurídicas del caso al Consejo de Estado para evitar el descalabro que implicaría afectar de forma retroactiva las tasas de interés ya pactadas en el mercado hipotecario existente. Igualmente, el Gobierno debería impulsar una ley que eliminara el límite a las tasas hipotecarias. Entre tanto, reducciones en las tasas de interés hipotecarias, inducidas por ajustes en la tasa tope, deberían aplicarse sólo para los nuevos créditos, de lo contrario reinará de nuevo la inseguridad jurídica en materia hipotecaria. **ANIF**



Fuente: Superintendencia Financiera.



Fuente: Superintendencia Financiera.