



Efectos Ley de Crecimiento Económico

Investigaciones Económicas, Sectoriales y de Mercado

23 de diciembre, 2019

Efectos macroeconómicos

Políticas nuevas que implicarán gastos fiscales permanentes y mayor ingreso disponible

Devolución del IVA al 20% de la población de menores ingresos. Esta medida entrará en aplicación el próximo año y se espera que cubra a cerca de 2,8 millones de hogares (20% más pobre). Esta devolución se hará a través de los canales ya establecidos en los programas de ayudas condicionadas y consistirá en pagos bimestrales cercanos a COP70.000 por hogar. Su costo fiscal está alrededor de COP1,3 bn. Creemos que con la aplicación de esta medida se crea un reto importante, no solo porque es una política que implica un esfuerzo fiscal de carácter permanente con alta probabilidad y que no viene acompañada de ingresos de la misma naturaleza, sino que al ser una transferencia no condicionada queda dependiendo del diseño de la entrega para no reducir los incentivos de los programas actuales.

Disminución de los aportes en salud a los pensionados que ganen menos de dos salarios mínimos. Inicialmente, la idea era que la cotización mensual en salud al régimen contributivo a cargo de los pensionados –con una mesada de un salario mínimo– bajara a 8% en 2020- 2021, y a partir de 2022 a 4%. Sin embargo, ahora la medida también cobijará a los pensionados que ganen hasta dos salarios mínimos, aunque para ese nuevo rango la reducción será de 12% a 10%. Esta medida implicará un mayor ingreso disponible para el grupo de personas beneficiadas, que se calculan en aproximadamente el 70,5% de los pensionados. Para el grupo de pensionados que reciben un salario mínimo (45% de los pensionados, es decir 817 mil personas) el máximo aumento de sus ingresos permanentes para 2021 sería de 11,9% real (teniendo en cuenta aumentos del salario mínimo y recorte en aportes a salud). Este aumento significativo de ingresos para este grupo poblacional también se traducirá en una mayor capacidad de consumo de estos hogares que son alrededor de 450 mil y que representan el 3% de los hogares en Colombia.

Consideramos que la distribución del ingreso posiblemente no se vea afectada de manera positiva por este par de medidas. Por un lado, los ingresos por hogar generados por la devolución del IVA serán en promedio COP38.150 mensuales, que beneficiarán a 2,8 millones de hogares. Por otro lado, los ingresos por hogar generados por la disminución de aportes en salud para los pensionados sería en promedio COP66.200. Esto beneficiará alrededor del 3% de los hogares en Colombia que se encuentran en la parte media/alta de la distribución del ingreso. A esto se suma que el 20% de los hogares que perciben pensiones de salario mínimo tienen dos o más pensionados, por lo cual para estos hogares el ingreso mensual adicional sería mínimo de COP132.400.

Efectos sobre inversionistas y empresas

Efecto de la sobretasa en el sector financiero

En la Ley de crecimiento económico fue incluido el parágrafo 7 en el artículo 86, el cual estipula que las instituciones financieras deberán pagar unos puntos adicionales al impuesto de renta y complementarios durante los siguientes periodos, de manera que para 2020 serán 4 pp adicionales y la tasa que tendrían que pagar las entidades financieras sería de 36%, para 2021 se adicionarán 3 pp con una tasa de 34% y en 2022 serán 3 pp y una tasa de 33%. La sobretasa está sujeta a un anticipo en renta del 100% del impuesto, el cual deberá pagarse en dos cuotas que definirá el Gobierno. Finalmente, se definió la destinación específica de los recursos recaudados a la financiación de carreteras y vías de la red vial terciaria.

Al corte de septiembre de 2019 los bancos obtuvieron ganancias netas por un total de COP8,5 bn, lo cual representa un ROE anualizado a octubre de 12,95%. Si asumiéramos un incremento de 4 pp en la tasa de impuestos que los bancos han asumido hasta septiembre, pasando de 19,8% a 23,8%, veríamos un efecto de disminución en las utilidades de los bancos de COP424.132 mn en las ganancias netas hasta este corte, lo cual conllevaría una disminución de COP565.510 mn en las ganancias netas de los bancos esperada para 2019. Lo anterior representaría una caída en el ROE (anualizado) de 65 pb, al pasar de 12,95% a 12,29%, asumiendo el escenario más ácido en el que los 4 pp de sobretasa impactan directamente la tasa efectiva de los bancos.

Ahora bien, realizando un análisis de regresión entre el ROE y el PVL, al hacer el ajuste en el ROE por el efecto mencionado anteriormente, el PVL pasaría de 1,44x a 1,38x, lo cual representaría una disminución de 4%, afectando los precios de mercado de acuerdo con la tabla 1. Es importante tener en cuenta que este es un escenario teórico, asumiendo un impacto negativo inmediato en la rentabilidad de los bancos, y no necesariamente se debe ver reflejado en un menor precio de los activos.

Igualmente, la experiencia internacional pone de manifiesto que un incremento de la carga impositiva del sector financiero se asocia con una menor colocación de crédito, aumentos en las tasas de interés, reducción en los depósitos y descapitalización de las entidades, un tema que analizaremos con mayor profundidad para ver qué otros impactos podría presentarse en el sector frente a esta sobretasa impositiva.

Tabla 1: Precios de mercado

Precios de mercado	19/12/2019	Precio ajustado
Bancolombia	43.100	41.379
Bancolombia preferencial	46.260	44.413
Grupo Aval PF	1.425	1.368
Grupo Aval Ordinaria	1.410	1.354
Banco de Bogotá	87.000	83.527
Daviyenda	44.000	42.243

Fuente: Grupo Bancolombia, Bloomberg.

Efecto sobre el comercio

Inclusión de los medicamentos en la listas de bienes exentos

Se incluyen las vitaminas, antibióticos y en general toda clase de medicamentos como bienes exentos de IVA. Lo anterior supone que los laboratorios nacionales podrán solicitar, como descuento, los valores que hayan pagado por concepto de IVA en la compra de materia prima y demás gastos relacionados con la producción o comercialización de estos bienes. Esta medida generará un ahorro en costos para la industria local de aproximadamente \$380.000 mm y les permitirá aumentar la competitividad frente a los laboratorios internacionales.

Consideramos que lo anterior se traducirá en un beneficio parcial para los consumidores, en especial en los nichos de mercado donde existe mayor competencia. Para aquellos segmentos de medicamentos donde hay pocos jugadores, esperamos que el beneficio sea absorbido por la industria.

Exención especial en el IVA durante tres días del año

Durante un día en cada cuatrimestre, los electrodomésticos, prendas de vestir y complementos, elementos deportivos, juguetes y juegos, tendrán exención del IVA, únicamente si su precio de venta es igual o inferior al que se detalla en la tabla.

Aunque existe incertidumbre frente al costo que le pueda significar al Gobierno Nacional, en términos de menor recaudo de impuestos, lo que se ha evidenciado en otros países es que el impacto es bajo. Sin embargo, desde el punto de vista del consumidor será una medida positiva, que además les permitirá a los comerciantes acelerar la rotación de sus inventarios. Cabe resaltar que solo aplicará para compras presenciales en comercios físicos, que cuenten con sistema de facturación electrónica, con medios de pago electrónicos de máximo tres unidades del mismo bien.

Tabla 2: Precios de referencia – Exención especial en el IVA

Productos	Precio Máximo por artículo en 2020
Electrodomesticos	\$ 1.424.280
Vestuarios y complementos	\$ 356.070
Elementos deportivos	\$ 356.070
Juguetes y Juegos	\$ 178.035

Fuente: Grupo Bancolombia.

Efecto sobre el sector agropecuario

El sector agropecuario sigue siendo uno de los grandes beneficiados de los cambios en materia tributaria. En general, los beneficios que ya se habían otorgado mediante la anterior Ley de financiamiento se mantienen; sin embargo, existen dos cambios particulares para resaltar.

El beneficio en exención de renta durante 10 años para inversiones que incrementen la productividad en el sector agropecuario se amplía: ahora no solo aplicará para empresas relacionadas con actividades agrícolas, pecuarias o de apoyo, sino que incluirá actividades relacionadas con pesca, acuicultura, silvicultura y extracción de madera, así como compañías enfocadas en la elaboración de productos alimenticios o bebidas. Esta modificación permite que empresas del sector agropecuario que habían quedado por fuera se beneficien del incentivo, pero lo más relevante es que calificarían compañías transformadoras que desarrollen proyectos para mejorar la productividad de sus proveedores del sector primario. Es decir, en teoría, una compañía que manufactura productos lácteos podría realizar inversiones para mejorar la productividad de los ganaderos colombianos que le proveen leche fresca, y por ende solicitar ante el Ministerio de Agricultura el beneficio en renta. La nueva norma aclara que la sociedad debe haberse constituido después del 28 de diciembre de 2018 e iniciar su actividad económica antes del 31 de diciembre de 2022.

En el artículo que se relaciona con el impuesto al patrimonio se ha incluido un texto para que el 75% de lo recaudado por medio de este tributo se destine a la financiación de inversiones en el sector agropecuario. Este es un cambio muy relevante ya que al sector le llegarían recursos adicionales para ser invertidos en bienes públicos, investigación, u otros rubros que posteriormente se reglamenten.

Efecto sobre construcción e infraestructura

Eliminación impto-consumo venta vivienda alto valor

En el nuevo articulado de la reforma tributaria se eliminó el impuesto al consumo de 2% a la venta de vivienda de más de COP918mn, que se había incluido en la reforma anterior. Consideramos que esto es bastante positivo para la construcción de edificaciones, ya que este segmento de precios es uno de los de peor desempeño en ventas en los últimos 12 meses (-6,8%), y si se creaba este impuesto se podía desincentivar la construcción de vivienda de segmento alto, que representa una porción importante del mercado.

Sobretasa sector financiero para financiación de infraestructura

La nueva reforma estipula que el recaudo de la sobretasa al sector financiero se destinará a la financiación de carreteras y vías de la red vial terciaria. Si bien la sobretasa es negativa para el sector financiero, es positivo que se destine a la financiación de vías terciarias, ya que le podría dar un impulso adicional al crecimiento del sector de infraestructura; además, en los últimos años los programas de gobierno han estado más enfocados en la construcción de vías nacionales, dejando un poco de lado la importancia de las vías terciarias y el poder conectar las regiones con esas grandes obras nacionales que se están desarrollando, por lo cual es muy positivo que se destinen recursos para poder desarrollar esa red de vías terciarias.

Dirección de Investigaciones Económicas, Sectoriales y de Mercado

Juan Pablo Espinosa Arango

Director

juespino@bancolombia.com.co
+571 7463991 ext. 37313

Investigaciones Económicas

Diego Fernando Zamora Díaz

Gerente de Investigaciones Económicas
diezamor@Bancolombia.com.co
+571 7463997 ext. 37319

Arturo Yesid González Peña

Analista Cuantitativo
arygonza@bancolombia.com.co
+571 7463980 ext 37385

Santiago Espitia Pinzón

Analista Macroeconómico
sespitia@bancolombia.com.co
+ 571 7463988 ext. 37315

Bryan Hurtado Campuzano

Analista Regional e Internacional
brhurtad@bancolombia.com.co
+571 7463980 ext. 37303

Juan Manuel Pacheco Perez

Analista Internacional y de Mercados
jupachec@bancolombia.com.co
+571 7464322 ext. 37380

Juan Camilo Meneses Cortes

Analista de Banca Central y Sistema
Financiero
juamenes@bancolombia.com.co
+571 7463994 ext. 37316

Karen Stefanny Correa Castaño

Estudiante en Práctica
karcorre@bancolombia.com.co
+571 7463988 ext. 37310

Investigaciones Sectoriales

Jhon Fredy Escobar Posada

Gerente Sectorial de Agroindustria
jhescoba@bancolombia.com.co
+574 4044649 ext 44649

Nicolás Pineda Bernal

Gerente Sectorial de Comercio
nipineda@bancolombia.com.co
+574 4042985 ext 42985

Juan Sebastián Neira Orozco

Analista Sectorial de Comercio
juneira@bancolombia.com.co
+574 4040000 ext. 43335

Paolo Betancur Montoya

Analista Sectorial de Agroindustria
pabetanc@bancolombia.com.co
+574 4045434 ext. 45434

Alejandro Quiceno Rendón

Editor de Investigaciones
+574 6048904
aqrendo@bancolombia.com.co

Investigaciones de Mercado

Jairo Julián Agudelo Restrepo

Gerente de Investigaciones en Renta
Variable
jjagudel@bancolombia.com.co
+574 6047048

Diego Alexander Buitrago Aguilar

Analista de Energía
diebuit@bancolombia.com.co
+571 7463984

Andrea Atuesta Meza

Analista Sector Financiero
aatuesta@bancolombia.com.co
+571 7464329

Juliana Aguilar Vargas, CFA

Analista de Cemento e Infraestructura
juaguila@bancolombia.com.co
+574 6047045

Ricardo Andrés Sandoval Carrera

Analista de Petróleo y Gas
rsandova@bancolombia.com.co
+571 7464596

Javier David Villegas Restrepo

Analista de Inmobiliario y Hotelería
javilleg@bancolombia.com.co
(+57) 4 4044753

Valentina Martínez Jaramillo

Analista Junior
vamjaram@bancolombia.com.co
+574 6048906

Ana María Núñez Buriticá

Estudiante en Práctica
ananunez@bancolombia.com.co
+571 7464318

Condiciones de uso

Este informe ha sido preparado por la Dirección de Investigaciones Económicas, Sectoriales y de Mercado, un área de investigación y análisis del Grupo Bancolombia. No debe ser distribuido, copiado, vendido o alterado sin la autorización expresa del Grupo Bancolombia, ni debe ser utilizado para cualquier fin distinto a servir como material informativo, el cual no constituye una oferta, asesoría financiera o económica, recomendación personalizada o sugerencia del Grupo Bancolombia para la toma de decisiones de inversión o la realización de cualquier tipo de transacciones o negocios en el mercado público de valores o cualquier otro. El uso de la información suministrada es de exclusiva responsabilidad de su receptor, por lo que será responsabilidad de cada usuario el análisis que desarrolle y las decisiones que se tomen con base en la información que en este documento se relaciona.

La información y opiniones del presente informe constituyen un análisis a la fecha de publicación y están sujetas a cambio sin previo aviso. Por ende, la información puede no estar actualizada o no ser exacta. Las proyecciones futuras, estimados y previsiones, están sujetas a varios riesgos e incertidumbres que nos impiden asegurar que las mismas resultarán correctas o exactas, o que la información, interpretaciones y conocimientos en los que se basan resultarán válidos. En ese sentido, los resultados reales pueden diferir sustancialmente de las proyecciones futuras acá contenidas. Esta información no sustituye en ningún caso la información oficial emitida por las entidades competentes.