

## **Bajo recaudo del 2x1000** **ALGUNAS EXPLICACIONES** **ALTERNATIVAS**

A raíz de las declaraciones del Ministro de Hacienda en torno a la evolución del recaudo de la contribución sobre las transacciones financieras (CTF), han surgido interpretaciones equivocadas por parte de algunos sectores de la opinión pública. Por esa razón, la Asobancaria considera necesario hacer algunas precisiones al respecto.

En primer lugar, vale la pena aclarar que, de lo dicho por el Ministro Restrepo el pasado martes 9 de febrero, no se puede concluir que el sistema financiero, o cualquier otro agente sujeto a la contribución, se encuentre evadiendo la CTF. Según el propio ministro, se va *"...a mirar con mucho detalle, e incluso con mecanismos de auditoría a nivel de las entidades que están responsabilizadas de recaudarlo, si todo está funcionando bien y si este decaimiento se debe simplemente a una mayor utilización de liquidez (de efectivo) por la economía, o, si eventualmente llegara a haber a nivel marginal y aislado... alguna práctica que estuviera tendiente a eludir el impuesto para detectarla y sancionar"*.

En segundo lugar, la evidencia disponible permite afirmar que la caída en los recaudos obedece, entre otros factores, a un problema estacional de menor demanda por cuentas corrientes, a la desaceleración

económica generalizada, y a una ampliación del plazo de las nuevas captaciones.

Por último, la Asobancaria quiere enfatizar que, como la mínima racionalidad económica lo indica, los agentes buscan mecanismos que les permitan reducir los costos de transacción, sin que por ello estén violando las normas vigentes. La ampliación de la cadena de endosos, por ejemplo, es una práctica que reduce el recaudo de la CTF, pero no por ello está por fuera de lo permitido por la ley. De igual forma, los agentes buscan netear sus operaciones reales o financieras, de tal forma que no se generen tantos retiros de fondos en el sistema financiero como intercambios se lleven a cabo. En ese mismo sentido, los agentes tienden a hacer un mayor uso del efectivo, ya que de esta manera se evitan tener que consignar cheques en el sector financiero, que les implique asumir el pago de la CTF<sup>1</sup>.

### **Las cifras**

Desde que empezó a operar la CTF, el gobierno ha recaudado \$329 mil

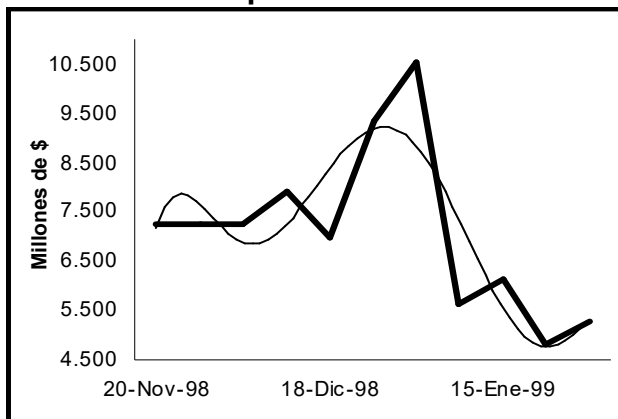
---

<sup>1</sup> Los cambios en los hábitos de los agentes económicos no parecen haber afectado la estacionalidad del efectivo, pues algunos de esos cambios se pueden compensar; así, por ejemplo, la mayor demanda de efectivo de aquellos que prefieren no recibir cheques para evitar el pago del impuesto al disponer de los recursos, puede compensarse en el agregado con la menor demanda de efectivo de aquellos que se integran en cadenas de endosos sucesivos.

millones<sup>2</sup>. El mayor recaudo se obtuvo en diciembre, cuando el monto promedio diario alcanzó a ser de \$10.523 millones; desde entonces, ha empezado a descender hasta llegar a \$5.200 millones en la última semana de enero (Gráfico 1).

El descenso en el recaudo ha hecho que el gobierno tenga que revisar hacia la baja su estimativo inicial de \$2 billones. El Ministro Restrepo afirma que el recaudo total a fin de año podría ascender a \$1.6 o \$1.8 billones.

**Gráfico 1**  
**Recaudo diario promedio de la CTF**



Fuente: FOGAFIN

### Algunas explicaciones

La reducción del recaudo de la CTF obedece, fundamentalmente, al comportamiento que por esta época del año suelen registrar las cuentas corrientes.

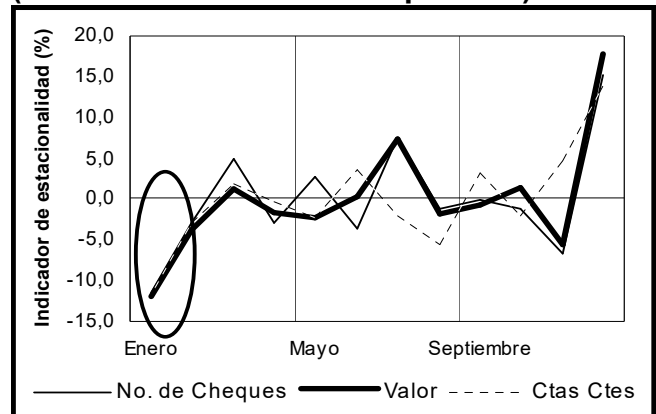
Los primeros meses del año se caracterizan por ser los de menor actividad económica; en consecuencia, el volumen de transacciones financieras cae, y con él el recaudo de la CTF. En el gráfico 2 se presentan el crecimiento mensual típico de las cuentas corrientes, y el volumen y el valor de los cheques compensados en el

<sup>2</sup> Entre el 20 de noviembre y el 29 de enero.

Banco de la República. Nótese dos comportamientos opuestos en diciembre y en enero; en diciembre se registra el mayor crecimiento para las tres variables analizadas; en cambio, en enero se observa la mayor caída en el saldo de las cuentas corrientes y de los cheques compensados en el emisor. De ese comportamiento es claro colegir que el recaudo de la CTF también tiene que registrar un comportamiento estacional, que lo hace mayor en diciembre que en enero.

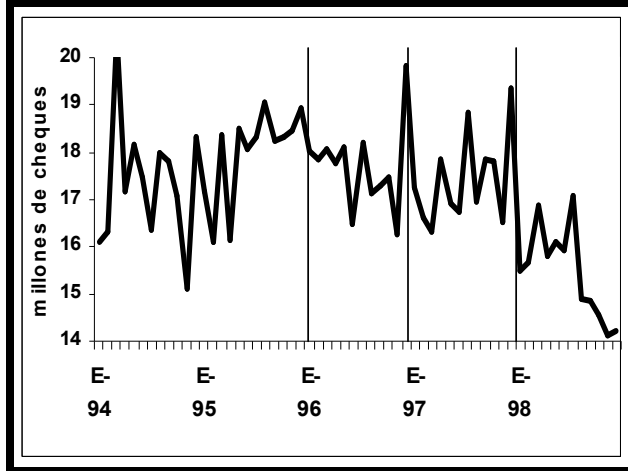
La menor dinámica del recaudo también puede estar asociada a la recesión de la economía; una desaceleración como la observada hasta el momento en el sector financiero, la construcción, el comercio y la industria, reduce el nivel de transacciones financieras necesarias para los intercambios de bienes y servicios (gráfico 3). Por lo tanto, lo que la evolución del recaudo de la CTF podría estar mostrando, es que el grado de desaceleración económica es mucho mayor al que las cifras rezagadas de actividad económica aún no reflejan.

**Gráfico 2**  
**Estacionalidad de Ctas. corrientes**  
**(Variaciones mensuales típicas %)**



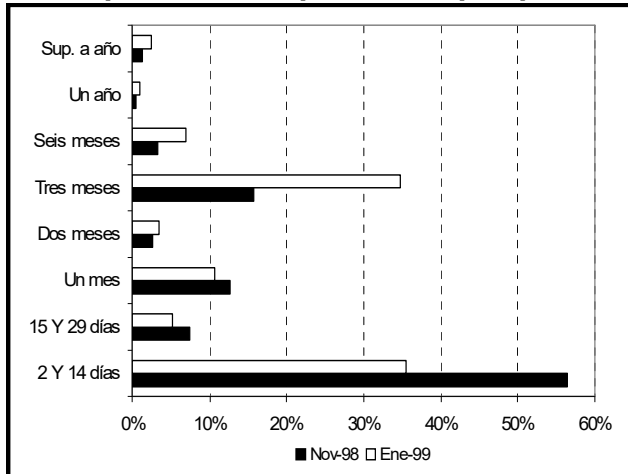
Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria.

**Gráfico 3**  
**Número de cheques compensados**



Fuente: Banco de la República.

**Gráfico 4**  
**Participación de captaciones por plazos**



Fuente: Superintendencia Bancaria. Cálculos Asobancaria.

Una explicación adicional de la reducción del recaudo surge cuando se examina con detalle la composición por plazo de las nuevas captaciones del sistema financiero. Recordemos que durante buena parte de 1998 las captaciones eran de muy corto plazo (el 64% se concentraba entre 2 y 14 días); esta situación ha cambiado, y en lo corrido de 1999 se observa

un mayor plazo de vencimiento para las nuevas captaciones<sup>3</sup> (gráfico 4). Esto significa que los activos financieros van a estar rotando menos y generando una menor CTF.

**Ecuador:**  
**IMITANDO A BRASIL**

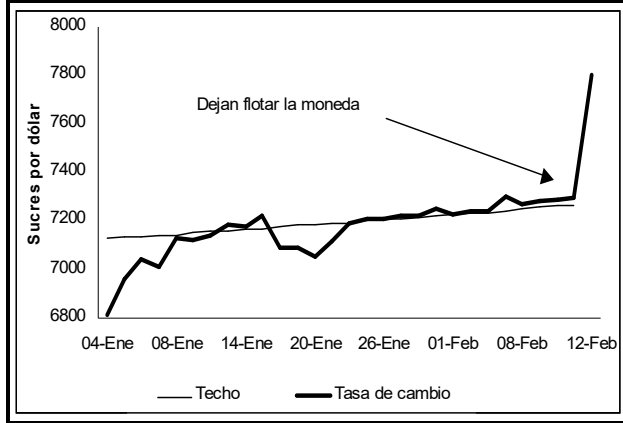
Después de que la tasa de cambio se había mantenido en la parte superior de la banda, que las reservas internacionales habían llegado a un nivel insostenible (US\$1400 millones), y que las tasas de interés habían causado un efecto nocivo sobre el sistema financiero, el Banco Central de Ecuador decidió eliminar la banda e implementar la flotación cambiaria.

Como consecuencia, hoy la tasa de cambio (sucre-dólar) se devaluó 7% (gráfico 5), y las tasas de interés empezaron a descender. Tan pronto se supo la noticia, el mercado cambiario colombiano reaccionó al alza, pero por la tarde la tasa de cambio volvió a bajar sin que el promedio al final del día difiriera significativamente del observado ayer.

No se espera que la devaluación tenga mayor impacto directo sobre el mercado cambiario colombiano; sin embargo, no hay que minimizar los posibles efectos secundarios, ya que los problemas del Ecuador no son aislados. Por el contrario, hay varios factores que, como lo afirmó Liliana Rojas-Suárez, cada vez nos hacen parecernos a los vecinos países que han optado por dejar flotar sus monedas.

<sup>3</sup> Este comportamiento puede estar asociado a una estacionalidad del primer trimestre del año, o a una intención de someter cada vez menos los activos financieros a la CTF.

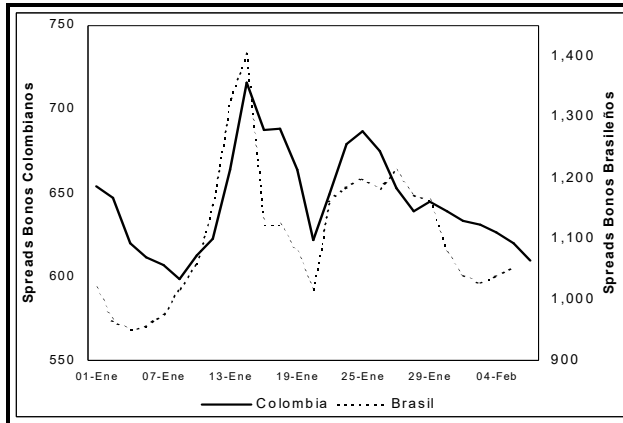
**Gráfico 5**  
**Tasa de cambio sucre-dólar**



Fuente: Banco Central de Ecuador

## I. SPREADS

**Gráfico 6**  
**Spreads de los bonos colombianos y brasileños**



Fuente: Ministerio de Hacienda.

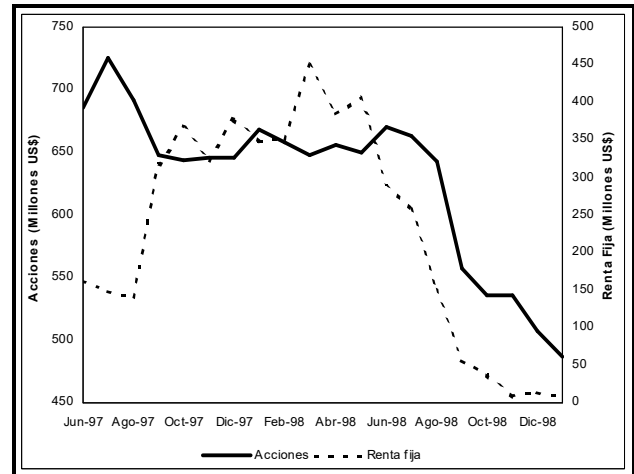
Según cifras del Ministerio de Hacienda, al 9 de febrero el spread de los bonos colombianos en el exterior fue de 630 puntos. La alta correlación que existe entre el spread de los bonos colombianos y los brasileños (la correlación desde enero es de 72%) nos permite constatar que lo que le ocurra al vecino país podría afectar el riesgo que nuestra deuda ofrece

a los inversionistas extranjeros (gráfico 6); sin embargo, el comportamiento favorable del spread y la estabilidad observada en el mercado cambiario, nos hacen pensar que los inversionistas tienen confianza en el ajuste fiscal emprendido por el gobierno, complementado con las mejores perspectivas económicas para el segundo semestre de 1999 gracias a la reducción de las tasas de interés.

## II. FONDOS DE INVERSION EXTRANJERA

Según cifras de la Superintendencia de Valores, el saldo a enero de los fondos de inversión extranjera (sin ADR ni GDR) ascendió a US\$496 millones, es decir US\$520 millones menos que hace un año. Las inversiones de renta fija prácticamente han desaparecido (el saldo actual es US\$8.5 millones), y las de renta variable siguen mostrando un mercado deterioro. La difícil coyuntura internacional sigue provocando salidas significativas de capitales de las economías emergentes (Gráfico 7).

**Gráfico 7**  
**Portafolio de fondos de inversión**



Fuente: Superintendencia de Valores