



En este número:

- **Decisión del emisor:
EN EL CAMINO CORRECTO**
- **La propuesta del IVA:
CONVENIENTE Y CON ALTO
SOPORTE TECNICO**
- **Prospectiva económica:
LO QUE NO SE MOSTRO**
- **Anexo informativo:
ALGUNOS RESULTADOS DE LOS
TRABAJOS TECNICOS DE LA
MISION DE INGRESOS**

Decisión del emisor: EN EL CAMINO CORRECTO

La Junta Directiva del Banco de la República en su sesión del 19 de marzo, le envió a la opinión pública y al sistema financiero un mensaje contundente.

Además de tomar la decisión de disminuir por segunda ocasión en este año sus tasas de interés, le informa al país que sin violentar los mecanismos institucionales de intervención ni abandonar su objetivo de inflación, el Banco de la República está dispuesto a comprar reservas internacionales por un valor de hasta US\$ 700 millones.

El mensaje de la Junta Directiva también es claro en reafirmar su principio de autonomía, al tomar la decisión de acumular reservas en un momento político en el que se ha ejercido una gran presión para que en lugar de acrecentar el nivel de divisas en poder del Emisor, las disminu-ya.

Como lo dijimos en la Semana Económica del 5 de marzo, la compra de reservas internacionales por parte del emisor, tiene en la actual coyuntura un amplio y favorable impacto sobre la economía.

El más obvio es que se genera una mayor demanda por divisas, situación que compensa en parte la mayor oferta que existe actualmente y por lo tanto las presiones sobre la tasa de cambio.

Adicionalmente, aumenta la capacidad de respuesta del banco ante choques en la economía que cómo lo hemos dicho, no se harán esperar; y al dejar abierta la posibilidad de no esterilizar un monto de los recursos que le inyectará al sistema, generará presiones adicionales a la reducción de las tasas de interés, sin permitir que se desborde la inflación.

Esto último tiene a su vez dos impactos importantes. Por una parte, reduce el diferencial de rentabilidad que existe en la actualidad, lo que tiende a mitigar el incentivo para traer capitales al país y por otra, favorece la actividad económica.

Desde la Asociación Bancaria aplaudimos la decisión del emisor y creemos que este tipo de medidas son el camino adecuado para aprovechar la actual coyuntura y sobrellevar las posibles dificultades que nos puede deparar el futuro.

Finalmente quisiéramos decir que el Banco de la República le demostró al país que cuenta con la autonomía y con los instrumentos idóneos para modificar sus decisiones cuando las circunstancias así lo requieren. Es decir, si cambia la coyuntura seguramente el banco cambiará sus decisiones de intervención

La propuesta del IVA: CONVENIENTE Y CON ALTO SOPORTE TECNICO

En el discurso de apertura de la Cumbre de Gobernadores que se celebró en Armenia, el presidente Álvaro Uribe, retomó el tema de la nece-

sidad de gravar con dos puntos del IVA todos los bienes y servicios de la economía. Su mensaje es de gran importancia, particularmente en estos momentos en los que se empezaron a celebrar las reuniones de acercamiento entre el Congreso y las autoridades económicas, en torno al acuerdo político, para abordar el tema de las reformas estructurales que necesita el país.

Los estudios técnicos que han tratado el problema de la estructura tributaria óptima para Colombia, han demostrado que un sistema con un IVA generalizado, combinado con un impuesto a la renta progresivo y en el que se contemple la eliminación de exenciones de todo tipo, sería el más recomendable para el país. Adicionalmente, muestran la inconveniencia de mantener impuestos como el del patrimonio productivo y a las transacciones financieras.

En los estudios técnicos de la Misión de Ingresos se demuestra que los impuestos de mayor eficiencia, de menor incidencia negativa sobre la economía, y que tienen en cuenta los efectos sobre el ingreso de los trabajadores, son precisamente los del valor agregado y a la renta. Por su parte, si bien en el corto plazo el impuesto sobre el capital puede ser el menos costoso para la economía, una vez se ajusta la inversión a los niveles deseados en presencia de mayores costos, en el largo plazo resulta ser el peor de todos (ver anexo informativo sobre los resultados técnicos de la Misión de Ingresos).

En su mensaje, y con el propósito de contrarrestar el motivo por el cual la Corte Constitucional declaró inexecutable el gravamen generalizado que el Congreso de la República aprobó en la Ley 788 de 2002, el presidente consideró la posibilidad de darle una destinación específica al gravamen hacia la inversión social.

Al respecto quisiéramos decir que lo más conveniente para nuestro sistema económico es eliminar la destinación específica de los impuestos, particularmente si esta implica un aumento en el nivel de gasto existente.

Prospectiva económica:

LO QUE NO SE MOSTRO

En la Prospectiva Económica del pasado 15 de marzo¹, el dr. Javier Fernández Riva, uno de los más prestigiosos analistas económicos del país, desglosó detalladamente la presentación que hizo la Junta Directiva del Banco de la República a varios representantes de los gremios, para hacer claridad sobre las causas de la apreciación del peso. En esta se pretendió mostrar que el exceso de oferta de dólares en el mercado cambiario no podía atribuirse a una avalancha de recursos del narcotráfico, mimetizados en las remesas de los trabajadores que actualmente se encuentran radicados en el exterior.

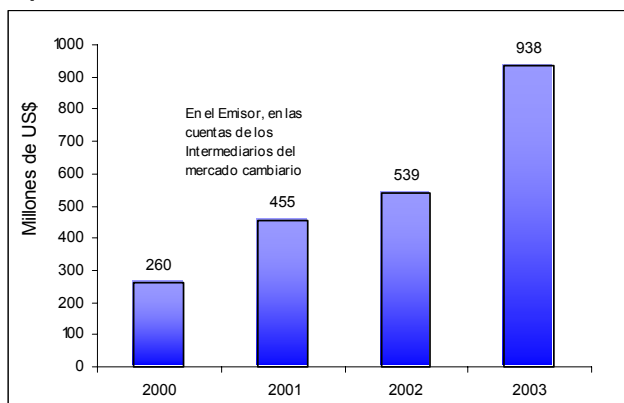
En su análisis el dr. Fernández Riva, además de mostrar lo que la junta dejó en claro², hizo énfasis en “lo que no mostró la Junta”. Y lo que no mostró se relaciona con la evolución de las consignaciones en dólares “de billetes” por parte de los intermediarios del mercado cambiario en el Banco de la República, con el propósito de transportarlos físicamente a los Estados Unidos para desmaterializarlos.

Quisiéramos reproducir el gráfico que utilizó el analista para lanzar la hipótesis “tácita” de que los bancos están canalizando por esta vía un importante monto de recursos provenientes del narcotráfico y que en buena medida, el aumento de éstos está contribuyendo al proceso de apreciación que ha experimentado nuestra moneda en los últimos meses.

¹ “Más sobre la fortaleza del peso” en Prospectiva económica y financiera del 15 de marzo de 2004.

² Que el exceso de la oferta de dólares tiene que ver con el superávit en la cuenta de capitales y que este tiene su origen en una mayor inversión extranjera y sobre todo a un mayor crédito externo del sector privado, que este no ha sido un fenómeno exclusivo de Colombia, que las transferencias netas sólo crecieron US\$30 millones entre enero y febrero, que el aumento de las remesas en los últimos años guarda proporción con el número de trabajadores en el exterior y que los controles existentes en Estados Unidos, España y Colombia hacen menos razonable suponer que el aumento de las remesas esté relacionado con el narcotráfico.

Gráfico 1
Depósitos de dólares en efectivo



Fuente: Banco de la República – Prospectiva económica

En primer lugar, quisiéramos aclarar que los bancos, que son los únicos intermediarios del mercado cambiario que consignan dólares en el Emisor, solamente le compran dólares en efectivo a agentes institucionales cuya fuente de divisas está claramente determinada. Por ejemplo, en el caso de las casas de cambio, cualquier operación requiere un proceso de auditoría en el que se evalúan detalladamente los controles y sistemas de prevención del lavado de activos que han venido desarrollando.

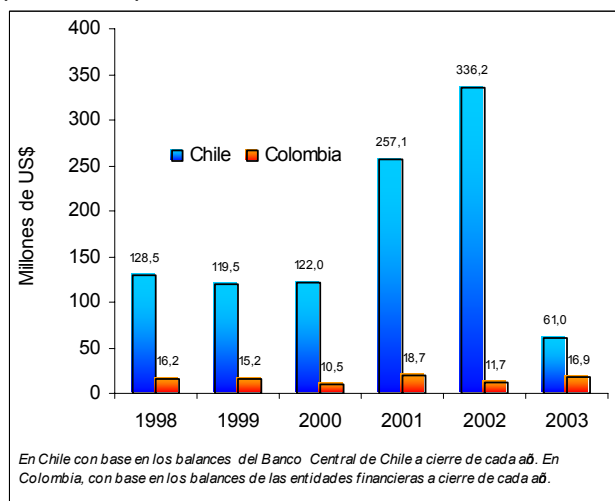
No sobra mencionar que en la actualidad, las casas de cambio se encuentran vigiladas por la Superintendencia Bancaria y que están obligadas a reportarle permanentemente las operaciones de compra y venta de divisas a la Unidad de Información y de Análisis Financiero (UIAF).

Adicionalmente, nos parece importante mencionar que dentro de las políticas de control de riesgo y de lavado de activos, que aplica la banca de manera generalizada, se encuentra la restricción de compra de dólares a personas que no sean clientes, o a los clientes cuya actividad no tenga relación directa con el manejo de divisas en efectivo.

Finalmente quisiéramos decir que la consignación de dólares en cuentas corrientes del banco central no es una operación exclusiva de los bancos en Colombia. Según las cifras oficiales del Banco Central de Chile, el saldo promedio de estas cuentas en los últimos seis años ha sido de

US\$170 millones, alcanzando un máximo de US\$336 millones en el 2002. Esas mismas cifras para el caso colombiano, según los registros contables de las entidades financieras, que muestran los saldos de estos recursos más no los flujos, han sido en promedio de US\$15 millones.

Gráfico 2
Depósitos en dólares en el Banco Central (Diciembres)



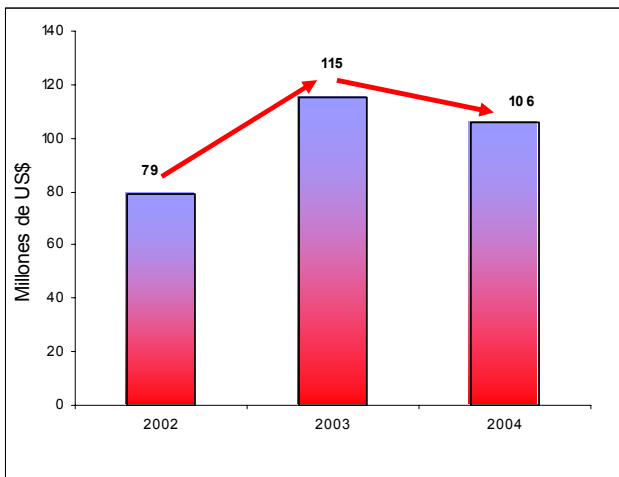
Fuente: Banco Central de Chile y balances de las entidades financieras.

En segundo lugar, si el flujo de divisas en billetes fuera uno de los causantes de la revaluación, que durante el 2003 fue de 3%, uno esperaría que en los dos primeros meses del año, cuando el peso se apreció en un 3.4% adicional (la TRM paso de \$2780,82 en diciembre 31 de 2003 a \$2686,54 en febrero 27 de 2004), se debería haber registrado un ingente flujo de billetes desde los bancos hacia el Emisor.

Lo que Javier Fernández Riva no mostró es que, contrario a lo esperado, los depósitos en dólares de los intermediarios en el Banco de la República pasaron de US\$ 115 millones en los dos primeros meses del 2003 a US\$ 106 millones en igual período de 2004. Es decir, en lugar de mostrar un comportamiento “explosivo”, cayeron, situación que permite invalidar la segunda hipótesis tácita que planteó el analista.

Gráfico 3

Valor acumulado al mes de febrero de las consignaciones en dólares de los IMC en el Banco de la República



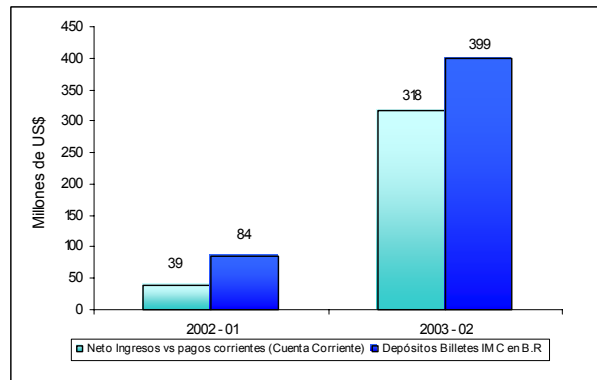
Fuente: Banco de la República

Cuando se indaga un poco más en la relación que existe entre las consignaciones de los intermediarios del mercado en el Emisor, con los registros cambiarios que consolida el Banco de la República, se encuentra que dichos recursos están contabilizados en la cuenta corriente de la balanza cambiaria, en particular en el agregado de los ingresos netos de servicios no financieros, de las operaciones de compra y venta de divisas con los cambistas profesionales y en el neto del remanente de compra y venta de recursos de petróleo y de gas.

En el gráfico 4 hemos querido mostrar la tendencia de los aumentos que han registrado los depósitos de los intermediarios en el Banco de la República y las variaciones en el balance en la cuenta corriente de la balanza cambiaria, con el único objetivo de confirmar el hecho de que el flujo de dólares en billetes está siendo contabilizado en los registros del Banco de la República, y que la tendencia de estos se encuentra acorde con la evolución agregada de las operaciones corrientes de la cambiaria.

Gráfico 4

Variación absoluta del saldo en cuenta corriente y de las consignaciones en dólares de los IMC en el Banco de la República

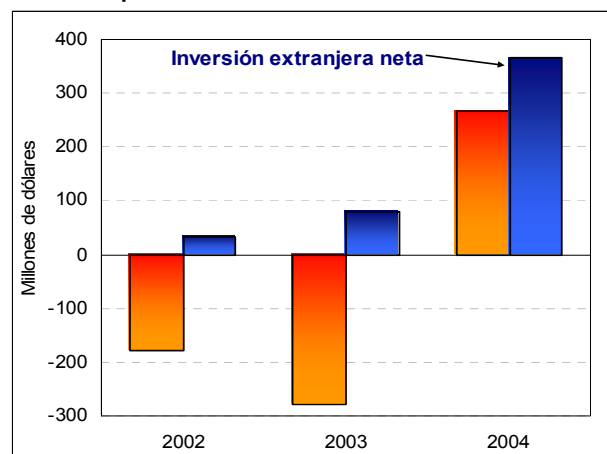


Fuente: Banco de la República

Finalmente quisiéramos resaltar que las divisas que verdaderamente han presionado la tasa de cambio, han entrado por la cuenta de capitales y que cómo lo habíamos afirmado en la Semana Económica del 5 de marzo, tienen su origen en el mayor endeudamiento neto del sector privado y en los mayores recursos de las inversiones extranjeras netas que han llegado al país, para aprovechar los diferenciales de rentabilidad que continúan ofreciendo las inversiones domésticas.

Gráfico 5

Inversión extranjera neta y movimiento neto de capital del sector privado



Fuente: Banco de la República

Anexo informativo:

ALGUNOS RESULTADOS DE LOS ESTUDIOS TECNICOS DE LA MISION DE INGRESOS

Los impuestos sobre el patrimonio tienen una incidencia negativa de largo plazo sobre la economía. Escobar et. Al. (2002)³, utilizando un modelo de equilibrio general computable, en uno de los trabajos técnicos de la Misión de Ingresos, demuestran que si bien en el corto plazo el impuesto sobre el capital puede ser el menos costoso para la economía, una vez se ajusta la inversión a sus niveles deseados en presencia de mayores costos, en el largo plazo resulta ser el peor de todos. Es el impuesto con menor eficiencia en términos de recaudo, el más costoso en términos de bienestar general para la sociedad y el que más deprime los salarios reales del sector formal e informal (Cuadro 1).

El impuesto al capital es el menos eficiente en materia de recaudo porque un aumento del 1% solamente genera ingresos adicionales equivalentes al 0.47%. Las pérdidas generadas por cada impuesto se miden por el costo marginal de los fondos, esto es, la pérdida en bienestar que se genera por un incremento de \$1 en el recaudo. Allí también el impuesto al capital demuestra ser el más perjudicial, no solamente para la inversión sino para los salarios reales del sector formal e informal (con caídas del 0.58% y 0.83% respectivamente). Tal efecto se da porque al caer la inversión, la demanda laboral se contrae y se produce un ajuste en el mercado laboral por la vía de menores salarios y menor empleo.

El IVA, de acuerdo con este estudio, genera menos pérdidas de bienestar en la economía. Su rendimiento es del 73%, mientras que el efecto negativo sobre los salarios reales en el sector formal e informal es de 0.48% y 0.64%, respectivamente. La caída en la inversión es la mitad de la que produce el impuesto al patrimonio. El impuesto al capital es el menos eficiente en materia de recaudo porque un aumento del 1% solamente genera ingresos adicionales equivalentes al 0.47%. Las pérdidas generadas por cada impues-

to se miden por el costo marginal de los fondos, esto es, la pérdida en bienestar que se genera por un incremento de \$1 en el recaudo. Allí también el impuesto al capital demuestra ser el más perjudicial, no solamente para la inversión sino para los salarios reales del sector formal e informal (con caídas del 0.58% y 0.83% respectivamente). Tal efecto se da porque al caer la inversión, la demanda laboral se contrae y se produce un ajuste en el mercado laboral por la vía de menores salarios y menor empleo.

³ Escobar, Andrés et. Al. (2002). "Incidencia Tributaria en Colombia". DNP. Documento de Trabajo.

Cuadro 1

Incidencia fiscal en el largo plazo

	Rendimiento	CMF	CMF Trabajo formal	CMF trabajo informal	CMF para el capital	Inversión
IVA	73%	1.62	-0.48	-0.64	-0.06	-0.10%
Impuestos a los productos	85%	1.6	-0.40	-0.66	0.03	-0.08%
Impuestos al trabajo	66%	1.68	-0.49	-0.79	0.09	-0.02%
Aranceles	70%	1.23	-0.53	-0.35	0.04	0.00%
Impuestos al capital	46%	2.73	-0.58	-0.83	-0.07	-0.20%

Fuente. Escobar et. Al. (2002). El CMF es el costo marginal de los fondos, es decir, el costo que para cada sector representa aumentar en un peso el recaudo del impuestos.