

La Corte Constitucional decidió declarar inexecutable la Ley de Financiamiento aprobada en 2018, al considerar que se presentaron fallas de procedimiento durante su tránsito en el Senado. La decisión tomó por sorpresa a los actores del mercado, pese a la enorme expectativa ante el pronunciamiento, debido a que en su mayoría desestimaron que prosperara dado su importante impacto para la credibilidad de la política fiscal y para la estabilidad macroeconómica.

El Ministro de Hacienda, Alberto Carrasquilla, señaló en repetidas ocasiones que colaboraría en la determinación de la Corte Constitucional, pero al haber sido dado a conocer el proyecto de ley en su momento, los argumentos no tenían fundamento. Las demandas eran básicamente de procedimiento y no de contenido, al estar orientadas a la publicidad y el conocimiento de los textos. Sin embargo, tras el fallo, la Ley de Financiamiento tendrá vigencia hasta el 31 de diciembre del presente año, el cual se espera que sea suficiente tiempo para presentar, estudiar y aprobar una nueva iniciativa.

En este sentido, no es de esperarse un incremento de la volatilidad en las cotizaciones del dólar, los TES y el COLCAP en corto plazo, a menos que eventualmente se materialicen los riesgos. De hecho en la apertura de hoy, el peso colombiano presentó una depreciación moderada, al subir cerca de 20 pesos en su relación frente al dólar ubicándose alrededor de los 3,470. A su vez, los TES del 2024 y del 2028 presentaron una leve desvalorización, con un incremento aproximado de 4 pbs en su rendimiento. Las acciones colombianas retrocedieron levemente, con el COLCAP cayendo un 0.04%, lo que sugiere que el mercado ha tomado con relativa calma el fallo.

Entre los riesgos que identificamos está el impacto a la credibilidad de la política económica no solo de los inversionistas en activos de la Nación o del país, sino de los agentes de la economía en general, lo que dependerá entonces de las comunicaciones y el manejo del Gobierno de la situación.

Sin embargo, el efecto sobre la economía del país y el recaudo podría estar limitado en la medida en que el Ministerio de Hacienda logre superar el impase tramitando un nuevo proyecto legislativo antes del plazo establecido. Si se tiene en cuenta que los cuestionamientos a la sostenibilidad fiscal de las agencias calificadoras se enfocan principalmente a la estabilidad de las fuentes de financiamiento, la caída de la Ley permitiría incluso analizar alternativas adicionales a las aprobadas en el documento original, al no considerar la versión actual como definitiva para reducir el déficit de forma estructural.

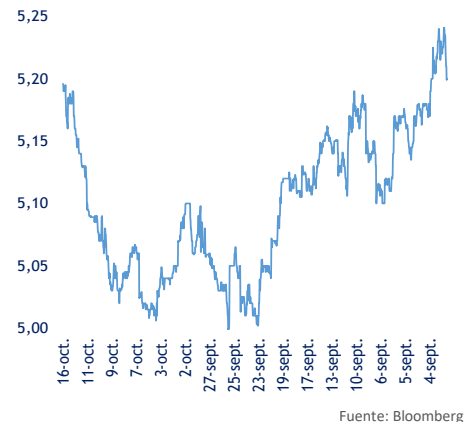
Ahora bien, pese a lo anterior no se debe ignorar el riesgo de una materialización del impacto sobre el crecimiento económico y el recaudo si el Gobierno encuentra oposición en el Congreso. El Ministerio de Hacienda había señalado que de retornar al esquema tributario previo, le costaría cada año 1.5 puntos del crecimiento al PIB, lo cual si bien es discutible, pone de relieve el propósito del Gobierno de impulsar la inversión privada.

## Peso - dólar



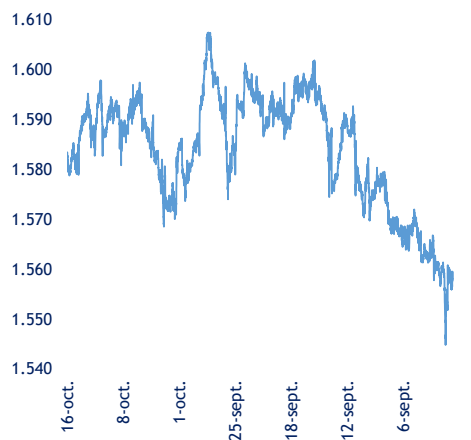
Fuente: Bloomberg

## TES 2024



Fuente: Bloomberg

## COLCAP



Fuente: Bloomberg

## Principales elementos de la Ley de Financiamiento

Concepto	Detalle	\$ bn	% del PIB
		2019	2019
IVA	Plurifásico cerveza y gaseosa	0,9	0
Impuesto al consumo	Venta de inmuebles con valores superiores a 26,800 UVT (2%)	1,7	0
Personas naturales	Unificación de cédulas y nuevas tarifas marginales (35%, 37%, 39%)	1,9	0,2
	Impuesto al patrimonio (1.0% para patrimonios superiores a \$5,000 m)	0,8	0,1
	Dividendos a residentes (15%)	0,5	0
Personas jurídicas	Impuesto a remisión de utilidades (7.5%)	0,4	0,0
DIAN	Normalización 2019	1,0	0,1
<b>Recursos Ley de Financiamiento - efectos directos</b>		<b>7,1</b>	<b>0,7</b>

Fuente: Minhacienda

## Comentarios finales

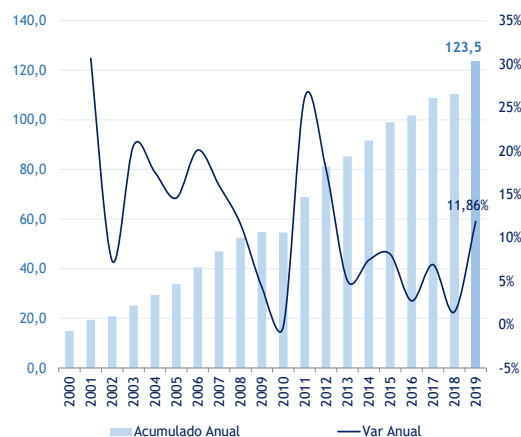
La principal apuesta del Gobierno deberá ser entonces tramitar nuevamente el texto original, lo que facilitaría que sea estudiada en las comisiones económicas del Congreso y pueda ser modificada, para cumplir con los tiempos y que sea conocida por la plenaria.

El efecto sobre los activos colombianos estaría limitado, en la medida que el panorama del Gobierno para presentar la nueva iniciativa sea favorable. Sin embargo, el fallo sienta un precedente negativo para la credibilidad de la política fiscal, y en la continuidad de las reformas.

El Ministerio de Hacienda deberá por lo tanto asegurarse un mayor respaldo en el legislativo para que su agenda de reformas prospere, luego de haber logrado la aprobación del Presupuesto General de 2020. En especial, cuando anunció que sus intenciones de presentar una Reforma Pensional tienen que ser postergadas como resultado del fallo. Con lo anterior destacamos la importancia del elemento político y de los procedimientos en el programa económico que necesita enfrentar el país.

En la discusión de la nueva Ley ante el Congreso, muy probablemente el Ministerio de Hacienda tenga que enfrentar nuevamente críticas a la reducción de los impuestos corporativos y la sobretasa al Sector Financiero. Consideramos que la positiva aceleración del recaudo tributario durante el año soporta la imposición de mayor tributación a las personas naturales, pero en el presente contexto le pone el desafío al Gobierno de demostrar de nuevo cómo las reducciones a las empresas generará un mayor recaudo hacia 2020, por medio de la inversión privada.

## Dinámica del Recaudo Tributario



Fuente: DIAN

**Daniel Heredia**

Analista Macroeconómico Internacional

+(571) 3255560 ext. 1566

[dheredia@ultraserfinco.com](mailto:dheredia@ultraserfinco.com)

**Diego Camacho**

Director Investigaciones Económicas

+(571) 3255560 ext. 1577

[dcamacho@ultraserfinco.com](mailto:dcamacho@ultraserfinco.com)

## Estrategia & Investigaciones

Mario A. Acosta, CFA  
Gerente de Estrategia & Investigaciones Económicas  
+(571) 3255560 ext. 1509  
[macostar@ultraserfinco.com](mailto:macostar@ultraserfinco.com)

### Investigaciones Macroeconómicas

**Diego Camacho**  
Director de Investigaciones  
Macroeconómicas  
+(571) 3255560 ext. 1577  
[dcamacho@ultraserfinco.com](mailto:dcamacho@ultraserfinco.com)

**Daniel Heredia**  
Analista Macroeconómico  
Internacional  
+(571) 3255560 ext. 1566  
[dheredia@ultraserfinco.com](mailto:dheredia@ultraserfinco.com)

**Juliana Valderrama**  
Analista Mercados  
Internacionales  
+(571) 3255560 ext. 1561  
[jvalderrama@ultraserfinco.com](mailto:jvalderrama@ultraserfinco.com)

### Investigaciones Renta Variable

**Carlos E. Rodríguez**  
Director Renta Variable  
+(571) 3255560 ext. 1567  
[crodriguez@ultraserfinco.com](mailto:crodriguez@ultraserfinco.com)

**Kevin Acelas**  
Analista Renta Variable  
+(571) 3255560 ext. 1558  
[kacelas@ultraserfinco.com](mailto:kacelas@ultraserfinco.com)

**David Higuera**  
Analista JR.  
+(574) 3255560 ext. 1523  
[dhiguera@ultraserfinco.com](mailto:dhiguera@ultraserfinco.com)

### Estrategia

**Juan Carlos Cortés**  
Estratega Renta Fija Local  
+(574) 4443522 ext. 6578  
[jcortes@ultraserfinco.com](mailto:jcortes@ultraserfinco.com)

**Santiago Celis**  
Analista Renta Fija Internacional  
+(574) 4443522 ext. 6644  
[scelis@ultraserfinco.com](mailto:scelis@ultraserfinco.com)

**Luis Felipe Molina**  
Estratega Renta Fija Internacional  
+(574) 4443522 ext. 6570  
[lmolina@ultraserfinco.com](mailto:lmolina@ultraserfinco.com)

**Miguel Aguirre**  
Estratega Renta Fija Internacional  
+(571) 3255560 ext. 1565  
[maguirre@ultraserfinco.com](mailto:maguirre@ultraserfinco.com)

**Juan Diego Paz**  
Estratega Renta Variable Internacional  
+(571) 3255560 ext. 1530  
[jpaz@ultraserfinco.com](mailto:jpaz@ultraserfinco.com)

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen

El presente documento ha sido elaborado para efectos meramente informativos e ilustrativos a partir de información pública, y no refleja un interés específico de Ultraserfinco S.A. Comisionistas de Bolsa. Igualmente, se entiende que las decisiones que sean adoptadas con base en esta información, por los destinatarios de este documento, han sido adoptadas con base en criterios y análisis propios y en ningún momento constituye ni constituirá, responsabilidad alguna para los funcionarios, empleados, representantes, accionistas, asesores, directivos y en general personas vinculadas a Ultraserfinco S.A. Comisionistas de Bolsa.

En consecuencia, ni Ultraserfinco S.A. Comisionistas de Bolsa, ni sus accionistas, ni los asesores de estos, ni ninguno de sus respectivos directores, funcionarios, empleados, representantes, hacen declaración de garantía alguna, explícita o implícita, con respecto a la veracidad, exactitud, confiabilidad o integridad de la información presentada en este documento.

Finalmente la información suministrada no constituye para Ultraserfinco S.A. Comisionistas de Bolsa, ni para sus funcionarios, directivos o accionistas una garantía de cumplimiento de los resultados esperados o que se obtengan en el futuro y constituyen meras opiniones de quienes la emiten.