

DE-110/19

Bogotá, 24 de septiembre de 2019

Señor Magistrado

ALEJANDRO LINARES

Magistrado Ponente

CORTE CONSTITUCIONAL

Ciudad

Asunto: Comentarios por las demandas de inconstitucionalidad a la Ley de Financiamiento – Ley 1943 de 2018- Vicios de Forma.

Apreciado magistrado Linares,

Hemos tenido conocimiento sobre el análisis de las demandas de inconstitucionalidad de la ley 1943 de 2018, denominada Ley de Financiamiento que actualmente se está llevando a cabo por parte de la Corte en pleno y del cual usted es ponente y que entendemos va ser fallado en las próximas semanas, sobre lo cual consideramos de suma importancia hacer unos comentarios desde la Cámara de Comercio Colombo Americana, Amcham Colombia, por el impacto que dicha decisión podría llegar a tener de manera general en el comercio y especialmente el impacto sobre la inversión extranjera que en el caso de las empresas provenientes de EEUU representa más del 24% de la IED del país.

Desde nuestra asociación, que cuenta con más de 950 afiliados y 5 seccionales en Colombia, transmitimos constantemente observaciones a las autoridades nacionales de las empresas estadounidenses que operan en el país, de manera que nuestras acciones están encaminadas a generar entornos económicos y regulatorios favorables para la atracción y retención de la inversión, así como el aprovechamiento del Tratado de Libre Comercio con los Estados Unidos.

Por lo anterior, muy respetuosamente a continuación me permito expresarle lo que desde nuestra organización hemos observado frente a una posible declaratoria de inexecutable total de la Ley de Financiamiento (LF) y el impacto que este tendría en el comercio y el clima de inversión para las empresas extranjeras.

Uno de los posibles efectos que advertimos es que las agencias calificadoras de riesgo reduzcan la calificación a Colombia, teniendo en cuenta que éstas han destacado la importancia de la LF en el cumplimiento de las metas fiscales en el corto plazo y los esfuerzos de consolidación fiscal en el mediano plazo. Una reducción en la calificación soberana generaría un panorama de menor

 (571) 5877828

 info@amchamcolombia.com.co

 Calle 98 # 22-64 | Oficina 1215 | Edificio Calle 100 | Bogotá, Colombia

mediano plazo. Una reducción en la calificación soberana generaría un panorama de menor confianza para la inversión y, por tanto, incentivos a que los agentes migren con sus capitales a economías más seguras. Este escenario de mayor incertidumbre en la economía colombiana generaría una depreciación de la tasa de cambio, en línea con la depreciación que se ha evidenciado cuando la calificación de riesgo ha sido reducida en economías comparables a Colombia en América Latina. En particular, la depreciación promedio observada un año después¹¹ de la reducción en la calificación en una muestra de países que incluye a Argentina, Brasil, Chile, México y Colombia es de 11%. De esta manera, se asume que la tasa de cambio de 2020 estaría un 11% más depreciada frente al escenario de MFMP 2019. Asimismo, partiendo de un mayor nivel de tasa de cambio en 2020, toda la senda hasta 2030 se ubicaría significativamente por encima de la publicada en el MFMP 2019, obedeciendo al comportamiento de los fundamentales del mercado.

Existe literatura concluyente sobre los efectos de las reducciones de la calificación de riesgo sobre los spreads¹² de los bonos. En particular, Cantor y Pack (1996) encuentran que los anuncios de calificación crediticia tienen efectos inmediatos sobre los precios de estos activos, en particular para países que no cuentan con el grado de inversión. Los autores encuentran que la calificación crediticia promedio de estos países explica el 92% de las variaciones en los spreads.

Por otro lado, De Vries y De Haan (2014) también encuentran una relación negativa entre estas dos variables. Al examinar los rendimientos de los bonos de algunos países de la zona euro (España, Grecia, Irlanda y Portugal) para el periodo 1995-2014, los autores encuentran que una reducción en la calificación crediticia genera un aumento de 1,74pps¹³ en los spreads de los bonos de estos países, respecto a los bonos alemanes. Actualmente, la calificación crediticia de Colombia se ubica en BBB¹⁴, y, en caso de ser reducida, pasaría a BB+. Para cuantificar el efecto de una reducción de la calificación crediticia sobre el spread, se estimó el diferencial entre el rendimiento de los bonos con calificación BBB y BB+, el cual se ubica en 110 pbs¹⁵.

Lo anterior tendría un efecto adverso sobre la inversión extranjera, que trasciende al que se habría obtenido solo con el desmonte de la Ley de Financiamiento. La mayor percepción de riesgo y la reducción en la inversión extranjera generarían devaluación de la moneda que desincentiva la demanda interna, generando presiones inflacionarias y aumentaría el costo de financiamiento externo. Estos efectos adversos tendrían como consecuencia una contracción del empleo que, junto a lo expuesto anteriormente, afectarían el consumo privado. Dado lo anterior, se estima que un aumento de la prima de riesgo, al declararse inexecutable la Ley de Financiamiento, reduciría el

¹¹ Los efectos de la reducción en la calificación de riesgo se materializan en el término de un año.

¹² Medido como la diferencia entre la tasa de interés de los bonos de un país y la tasa de interés de un activo libre de riesgo. Sirve como medida de percepción de riesgo país.

¹³ Puntos porcentuales

¹⁴ De acuerdo con Moody's y Fitch

¹⁵ Puntos básicos

crecimiento económico en 0,2 puntos porcentuales (pp) en el 2020, adicionales al efecto que tiene el desmonte de los impulsos tributarios.

Las menores tasas impositivas definidas en la LF disminuyen el costo del uso del capital, lo que a su vez implica un impulso positivo al desempeño de la inversión. La mayor inversión incrementa el acervo de capital en la economía, permitiendo que se produzca una mayor cantidad de bienes y servicios. Es así que, con la Ley de Financiamiento, el costo del uso del capital disminuye un 27% entre los años 2019 y 2022, lo que permite alcanzar un crecimiento de 4% en el mediano plazo. En el escenario de inexequibilidad total se deshace la reducción en el costo de uso del capital, llevando a los agentes económicos a congelar sus inversiones y castigando el crecimiento económico.

La declaratoria de la inexequibilidad de la LF reduce sustancialmente las perspectivas de crecimiento de la economía colombiana en el corto y en el mediano plazo, ya que no se materializaría la sustancial disminución en la carga tributaria empresarial, por lo que el estímulo a la inversión desaparecería. Así mismo, representa un cambio abrupto e inesperado en las reglas de juego que minaría la confianza e incrementaría la prima de riesgo de la economía.

Con la hipotética declaratoria de inexequibilidad de la LF desaparecerían esos incentivos, con lo cual la inversión no tendría el impulso previsto y se reduce la proyección de crecimiento, a partir de 2019, para la economía colombiana. Adicionalmente, la mayor prima de riesgo que se observaría amplificaría el choque negativo que tendría la inversión en 2020, produciendo una desaceleración más pronunciada en el crecimiento económico.

En conclusión, desde AMCHAM vemos que la LF ofreció un marco jurídico importante para las empresas, que tienen en cuenta dentro de sus parámetros para la inversión, la legislación vigente, así como contiene aspectos favorables para las empresas como reducción en el impuesto de renta, descuentos en IVA y en el impuesto de industria y comercio, entre otros, que han sido considerados claves para la competitividad empresarial.

La inversión extranjera necesita certeza y seguridad jurídica. La eventual declaración de inconstitucionalidad de la Ley de Financiamiento, que es analizada por la Corte Constitucional, enviaría señales confusas de inestabilidad jurídica a los empresarios, que podría afectar el flujo de inversión extranjera. Las mismas empresas extranjeras ya instaladas en Colombia también están a la espera de una decisión para definir, con sus casas matrices, el rumbo de sus proyectos en los años que vienen.

La inversión extranjera en Colombia, en el primer semestre de 2019, aumentó 24,4% de acuerdo con los datos del Banco de la República. Estados Unidos continúa siendo el principal inversionista

extranjero con un 24% de participación del total de IED que ha ingresado al país y equivalente a US\$1.405,1 millones.

Entre 2012 y 2016, según el Bureau of Economic Analysis, la IED de Estados Unidos en Colombia ha generado 26.200 empleos para un total de 90.100 puestos de trabajo. La inversión de EE.UU. en el país llega a sectores como minería e hidrocarburos, servicios financieros, automotor, textiles, alimentos, químicos, comunicaciones y empresas de consumo, entre otros”.

Agradecemos la consideración a los comentarios expuestos, y ratificamos nuestro permanente interés en trabajar conjuntamente y contribuir a la construcción de un marco regulatorio conveniente para el desarrollo y competitividad del país.

Cordialmente,

MARIA CLAUDIA LACOUTURE P.

Directora Ejecutiva

Copia: Señora Magistrada Gloria Stella Ortíz - Presidenta

Sr. Magistrado Carlos Libardo Bernal Pulido

Sra. Magistrada Diana Fajardo Rivera

Sr. Magistrado Luis Guillermo Guerrero Pérez

Sr. Magistrado Antonio José Lizarazo Ocampo

Sr. Magistrada Cristina Pardo Schlesinger

Sr. Magistrado José Fernando Reyes Cuartas

Sr. Magistrado Alberto Rojas Ríos

Dra. Clara Parra, Alta Consejera para el Sector Privado y Competitividad – Presidencia de la República

Elaboró: SM

 (571) 5877828

 info@amchamcolombia.com.co

 Calle 98 # 22-64 | Oficina 1215 | Edificio Calle 100 | Bogotá, Colombia