

## NOTAS AL MERCADO DE CAPITALES

Julio de 2011

### GMF Y DESAFÍOS DE MERCADO

#### 1. Introducción

En noviembre de 1998, bajo el Estado de Emergencia Económica y Social, el Gobierno decretó una contribución transitoria para contrarrestar el deterioro del sector financiero<sup>1</sup>. La medida estableció un gravamen de dos por mil (0,2%) aplicable a las transacciones financieras que involucraran el retiro de efectivo (en cheque u otra modalidad) de las cuentas de ahorro y corrientes.

Inicialmente el dos por mil se planteó como un impuesto nacional de carácter temporal hasta 1999; sin embargo, se extendió al año 2000 para ser destinado a la recuperación del eje cafetero afectado por el terremoto<sup>2</sup>. No obstante, ese año el Gobierno aprobó una reforma tributaria mediante la cual la tarifa aumentó a tres por mil (0,3%) y adquirió un carácter permanente<sup>3</sup>. Posteriormente, mediante la Ley 863 de 2003 la tarifa pasa a cuatro por mil (0,4%), porcentaje que se mantiene actualmente.

Ahora bien, durante estos años, los diferentes intermediarios financieros han venido desarrollando productos y esquemas operativos tendientes a reducir los costos asociados al Gravamen a los Movimientos Financieros (en adelante GMF) para sus clientes y para sí mismos. ¿Quién ha sido el beneficiario de la anterior estrategia?, ¿el enfoque de los intermediarios financieros que aprovecharon esta ineficiencia o ambigüedad en la regulación fue acertado o tiene implicaciones de tipo reputacional y/o financiero?, ¿qué oportunidades o amenazas se identifican con el desmonte del GMF que establece la reforma tributaria?

#### 2. Efectividad del Gravamen a los Movimientos Financieros

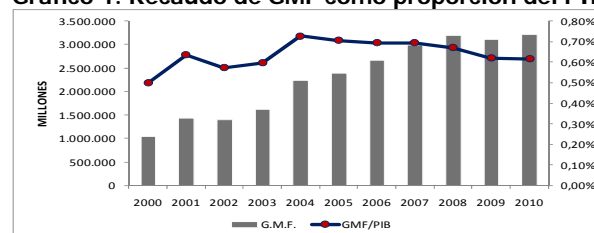
La adopción del Gravamen a los Movimientos Financieros (en adelante GMF) ha sido la respuesta a las crisis económicas, en las cuales la financiación del gasto e inversión pública ha sido insuficiente, y como un

mecanismo para controlar la volatilidad de los mercados financieros, en la medida que desincentiva las inversiones de corto plazo. Sin embargo, el impacto negativo sobre la intermediación financiera y la desaceleración de la bancarización ha llevado a su desmonte en varias economías.

La permanencia del GMF ha sido acogida por la facilidad de su recaudo y administración. En el año 2000, el monto recaudado por este impuesto ascendió a \$1,04 billones, mientras que en el 2010 alcanzó una cifra de \$3,22 billones. Esto representó un crecimiento de 211%, similar al del recaudo del IVA sobre la actividad económica interna para el mismo periodo.

Como se aprecia en el Gráfico 1, el recaudo como proporción del Producto Interno Bruto evidencia un incremento desde el 2000, año siguiente a las reformas tributarias que cambiaron la tarifa; no obstante, esta relación ha sido decreciente desde el 2004. Esto indica que aunque el impuesto ha sido conveniente desde el punto de vista fiscal, la efectividad de su recaudo ha disminuido paulatinamente. En el 2009, la meta del recaudo de GMF era de \$3,4 billones y el recaudo efectivo fue de \$3,1 billones, con un descenso de 2,4% respecto al recaudo del 2008. Al cierre de 2010, el recaudo ascendió a \$3,22 billones, con un cumplimiento presupuestal del 95,1%.

Gráfico 1. Recaudo de GMF como proporción del PIB



Fuente: DIAN y DANE; Cálculos BRC.

Un estudio realizado por Asobancaria en 2004<sup>4</sup> ratificó que la implantación del GMF, junto con la disminución de las tasas de interés, incrementó el costo del uso de las cuentas corrientes y cuentas de ahorros y generó la migración hacia el efectivo como medio de pago, el cual

<sup>1</sup> Decreto Legislativo 2331 del 16 de Noviembre de 1998.

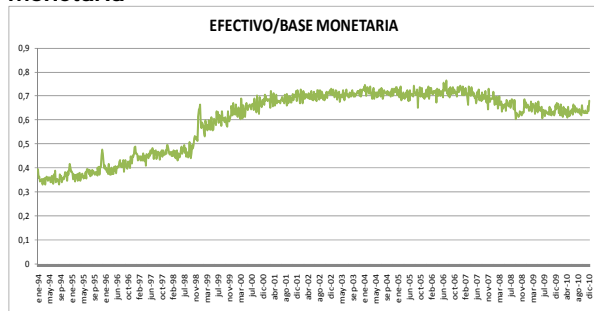
<sup>2</sup> Decreto 258 de 1999.

<sup>3</sup> Ley 633 de 2000.

<sup>4</sup> La Semana Económica No. 453: "4X1000: Cada vez más inconveniente y costoso para todos".

pasó de representar 49,50% a 67,85% de la base monetaria entre diciembre de 1997 y 2010. Igual ocurrió con la relación entre efectivo y cuentas corrientes que pasó de 59,93% a 92,11% para el mismo periodo de análisis.

**Gráfico 2. Efectivo como proporción de la base monetaria**



Fuente: Banco de la República; Cálculos BRC.

Así mismo, al establecer como hecho generador del GMF el abono en cuenta al vencimiento de los depósitos a término (en ese momento la tarifa del GMF era de tres por mil), la reforma tributaria de 2000 desincentivó, principalmente, las captaciones de corto plazo por su mayor costo. Esto, en consecuencia, derivó en cambios en la estructura de fondeo y la disminución de las redenciones de los CDT.

Como se aprecia en la Tabla 1, uno de los efectos del GMF ha sido la desaceleración del nivel de bancarización, medido como el grado de profundidad financiera<sup>5</sup>. En el caso de Colombia la proporción de créditos y de depósitos como porcentaje del PIB resulta mayor entre 1997 y 1999, mientras que en los años siguientes disminuye, lo que coincide con el periodo de reformas tributarias llevadas a cabo. Igual ocurre en Brasil, en el cual la imposición de carácter permanente de una tarifa sobre los retiros del público desde 1997 conlleva a un menor grado de bancarización. Por el contrario, en Chile un impuesto similar al GMF<sup>6</sup> fue eliminado desde el 2008 y los indicadores de bancarización muestran un importante progreso, siendo el país con mayor grado de profundidad financiera en Latinoamérica<sup>7</sup>.

**Tabla 1. Profundidad Financiera en América Latina**

	CREDITO		CREDITO		DEPOSITOS/DEPOSITOS		DEPOSITOS/DEPOSITOS		DEPOSITOS/DEPOSITOS	
	PIB	PIB	PIB	PIB	PIB	PIB	PIB	PIB	PIB	PIB
Promedio 1994-1996	25,30%	57,34%	47,47%	38,92%	51,56%	17,84%	29,30%	n.d.	32,23%	27,22%
Promedio 1997-1999	30,70%	28,66%	56,81%	43,36%	33,61%	24,95%	22,33%	n.d.	32,84%	26,58%
Promedio 2000-2002	38,70%	26,68%	59,53%	30,32%	21,76%	27,67%	21,30%	50,70%	24,57%	20,62%
Promedio 2003-2005	35,32%	25,47%	56,72%	29,51%	17,86%	25,91%	21,59%	54,02%	23,63%	18,75%
Promedio 2006-2008	26,68%	33,26%	62,24%	31,64%	16,93%	26,25%	25,24%	57,39%	27,54%	17,96%
Promedio 2009-2010	18,56%	48,52%	79,64%	38,50%	21,06%	21,92%	46,27%	59,65%	25,63%	21,14%

Fuente: BID y "The Financial Development Report 2010" del World Economic Forum; Cálculos BRC Investor Services.

<sup>5</sup> Créditos y depósitos como proporción del PIB.

<sup>6</sup> El impuesto a cheques y giros desde cajeros automáticos.

<sup>7</sup> De acuerdo con información del *World Economic Forum*, la proporción de crédito interno provisto por el sector bancario como porcentaje del PIB para el 2010 fue de 210,73% para Estados Unidos, 189,56% para el Reino Unido, 174,81% para Suiza, 106,74% para Francia, entre otros.

El último informe de Asobancaria<sup>8</sup> determina que el nivel de bancarización de Colombia medido como el acceso de la población adulta al menos a un producto financiero pasó de 51% a 62% entre diciembre de 2006 y 2010<sup>9</sup>. Aunque esto resulta favorable para el sector financiero, Colombia muestra rezago frente a otras economías emergentes y a economías desarrolladas al comparar el número de canales electrónicos por cada cien mil adultos<sup>10</sup>. Esto último cobra relevancia al estar directamente correlacionado con el nivel de desarrollo de un país y de su ingreso per cápita.

De lo anterior, es posible concluir que las medidas tributarias tienen un efecto perverso sobre el grado de profundización financiera y que particularmente para Colombia, el desmonte del GMF mejoraría el dinamismo del sector financiero y el nivel de bancarización. No obstante, para lograr un impacto significativo en el sistema será importante que los recursos recaudados sean canalizados hacia las zonas de bajo desarrollo.

### 3. Efecto de la reforma tributaria de 2010 en el Sector Financiero

Como se mencionó anteriormente, el GMF ha generado sobrecostos sobre los productos de captación que se ha compensado vía mayores tasas de interés activas o menores tasas de interés pasivas, que en últimas afecta al público que utiliza el sistema bancario y encarece el uso de las fuentes de financiación. Ante la distorsión creada por el impuesto y vacíos en la norma respecto a la disposición de recursos, los bancos y demás entidades financieras estructuraron figuras complejas con el fin de ofrecer al cliente alternativas para evitar el costo del GMF y a su vez propender por estimular el volumen transado en el mercado de valores.

La posibilidad de utilizar la compensación y liquidación de operaciones del mercado de valores, las operaciones de reporto y simultáneas por parte de las firmas comisionistas como mecanismos para evitar el gravamen<sup>11</sup> generó esquemas para el traslado de efectivo a terceros bajo una variedad de conceptos<sup>12</sup>. El gráfico 3 muestra uno de los mecanismos utilizados por estas compañías en el cual una operación de mercado<sup>13</sup> se utiliza como vehículo para trasladar efectivo a cuentas de terceros con exención al GMF. Un esquema similar fue utilizado por las fiduciarias

<sup>8</sup> Informe de Inclusión Financiera, mayo de 2011.

<sup>9</sup> De acuerdo con el reporte de Asobancaria, el total de población adulta es de 29,83 millones a diciembre de 2010.

<sup>10</sup> De acuerdo con "The Financial Development Report 2010" del *World Economic Forum* el número de cajeros automáticos (ATM) para Colombia es de 29,56, para México 44,80, para Turquía 44,25, para Chile es de 58,74 y Brasil es 112,06.

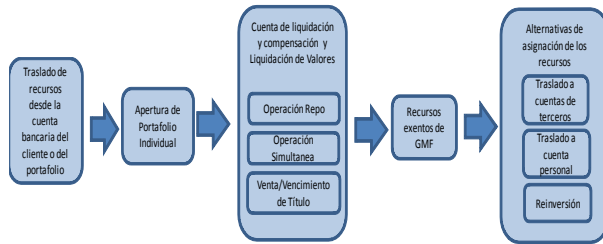
<sup>11</sup> Artículo 879 del Estatuto Tributario, Exenciones del Gravamen a los Movimientos Financieros (GMF).

<sup>12</sup> Entre los servicios ofrecidos se encontraban: pagos de nómina, servicios, proveedores, la reinversión de los vencimientos de los papeles, compra de divisas, pago de impuestos, giros nacionales y al exterior, etc.

<sup>13</sup> Se refiere a la compensación y liquidación de operaciones del mercado de valores, derivados, divisas o en bolsas de productos agropecuarios y otros *commodities*, al igual que a operaciones de reporto, simultáneas y transferencia temporal de valores.

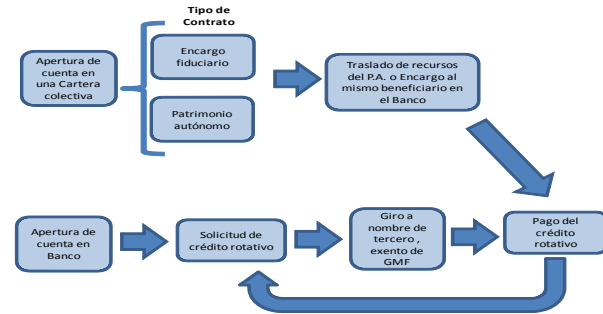
como medio para hacer más productiva la administración de tesorerías de terceros.

**Gráfico 3. Diagrama de operación exenta del GMF**



Así mismo, para reducir los costos tributarios en las transferencias a terceros, se implementaron esquemas a través de carteras colectivas<sup>14</sup> que complementaron los desembolsos de créditos rotativos de los Bancos, entre otros, como detalla el siguiente gráfico.

**Gráfico 4. Diagrama de operación exenta del GMF**

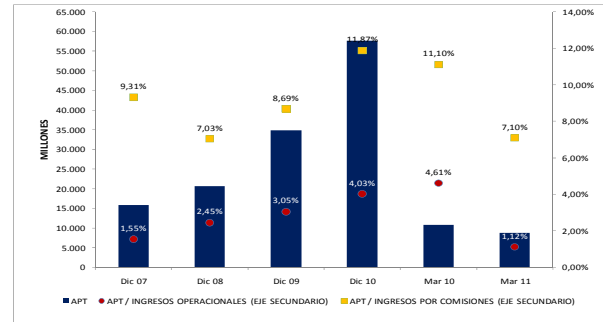


La Reforma Tributaria, implementada mediante la Ley 1430 de 2010 y su posterior reglamentación en el Decreto 660 del 10 de marzo de 2011, eliminó varias exenciones al GMF, volviendo obsoletos los esquemas mencionados anteriormente y demás estrategias llevadas a cabo por diferentes entidades financieras para evitarle el pago del gravamen a sus clientes y a sí mismos en algunos casos.

En el caso de las comisionistas, uno de los efectos visibles de la reforma fue la disminución de 19% en los ingresos por la administración de portafolios de terceros, por cuenta de los portafolios de liquidez<sup>15</sup>, entre marzo de 2010 y 2011. Aunque no representa un descenso significativo, resulta relevante teniendo en cuenta que desde el 2007, los ingresos generados por este negocio mostraron una tendencia creciente y una participación cada vez más importante en los ingresos operacionales (gráfico 4), e incluso en algunos casos estas comisiones superaron en promedio el 14% de este último rubro durante el 2010.

<sup>14</sup> Administradas por comisionistas de bolsa y sociedades fiduciarias.  
<sup>15</sup> Un porcentaje significativo de firmas comisionistas ofrecía dos clases de administración de portafolios: 1) para excedentes de liquidez de las empresas o individuos, incorporando la exención del gravamen en el traslado a terceros al crear una cuenta de compensación. 2) de carácter estructural con el propósito de conformar un portafolio de activos con un horizonte de inversión de mediano o largo plazo.

**Gráfico 5. Ingresos por Administración de Portafolios de Terceros**



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; Cálculos BRC.

En el caso de las fiduciarias, el efecto de la reforma no es fácilmente cuantificable. Sin embargo, en el caso particular de las carteras colectivas, hay una desaceleración en la tasa de crecimiento del valor administrado por las diez de mayor tamaño, al pasar del 77% en promedio durante el primer trimestre de 2010 al 7,8% en el primer trimestre de 2011. La aplicación de la nueva norma generó el retiro de adherentes, aunque no ha sido masivo.

En el caso de los establecimientos bancarios, los desembolsos de créditos dirigidos a terceros contaban de exención del GMF. Con la reforma y su reglamentación, sólo quedaron exentos del GMF los desembolsos de créditos abonados directamente al deudor mediante los mecanismos establecidos<sup>16</sup>, aunque quedó abierta la posibilidad de que el desembolso efectuado a un tercero sea exento solamente si se destina a la compra de vivienda, vehículo o activos fijos<sup>17</sup>.

Sin embargo, dado que la reforma es reciente, es posible que el efecto de la Ley 1430 en las comisionistas, fiduciarias y bancos se observe más adelante, en un plazo inferior a un año. En este sentido, el reto para el sector financiero será propender por mejorar la competitividad, diversificación y diferenciación de productos para mantener su posicionamiento en el mercado y retener clientes.

**4. Conclusiones**

El GMF ha tenido un efecto perverso sobre la economía, en la medida que ha desestimulado el desarrollo del sistema financiero en términos de bancarización y la profundización del mercado de capitales. Lo anterior debido a que ha generado mayor preferencia por efectivo frente a otros medios de pago que resultan costosos y menos rentables al incorporar el gravamen, lo cual indirectamente genera menor recaudo del impuesto a la renta y del IVA. Así mismo, el impuesto condujo a la aparición de mecanismos para lograr su elusión, lo cual en conjunto se ha traducido

<sup>16</sup> Mediante abono a cuenta de ahorros o corriente o mediante la expedición de cheques con cruce y negociabilidad restringida, siempre y cuando el desembolso se efectúe al deudor.  
<sup>17</sup> Artículo 6 de la Ley 1430 de 2010 y Artículo 5 del Decreto 660 de 2011.

en un menor nivel de recaudo y por ende menor eficiencia fiscal.

Ahora, el desmonte de exenciones de la reciente Reforma Tributaria del 2010 ha demostrado la eficacia desde el punto de vista fiscal con un aumento anual del recaudo del 52% y 54% a enero y febrero de 2011, respectivamente<sup>18</sup>. Por otra parte, aunque es difícil dimensionar el impacto de la reforma en los resultados financieros de las entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera, es posible anticipar que tendrá un efecto sobre los gastos operacionales, en la medida que requiere adaptar las herramientas tecnológicas y a los aplicativos operacionales a la norma. Así mismo, BRC anticipa que aquellas entidades que se orientaron hacia productos diseñados con base en las múltiples exenciones al GMF, tendrán que modificar parte de su estrategia y buscar estructuras de menor complejidad tributaria, más competitivas y eficientes desde el punto de vista de rentabilidad.

BRC considera que el riesgo reputacional que pudieron asumir las entidades en beneficio de sus clientes y con el objeto de percibir ingresos generados por estructuras que evitaran el GMF no corresponden con los ingresos que les estaban generando, por lo cual espera que el desmonte del GMF represente una oportunidad para profundizar las actividades de intermediación. Lo anterior cobra relevancia en la medida que los vacíos en la norma tributaria habían estimulado la creación de productos y modalidades de negocio ajenos al negocio principal de las firmas, con alta carga operativa para su cumplimiento e infraestructura insuficiente para el manejo de estos esquemas.

El desmonte del GMF representaría un estímulo para el uso eficiente de los instrumentos financieros disponibles para realizar operaciones en el mercado de valores, aumentaría la transparencia del mercado y mejoraría el acceso de la población a los productos financieros al disminuir su costo, con lo cual se lograría mayor nivel de bancarización.

No obstante, al ser un desmonte gradual BRC prevé que los agentes terminen adaptando sus decisiones más rápidamente y por lo tanto el efecto sobre el crecimiento económico no sea tan evidente que si se eliminara en un único periodo. Sin embargo, el diseño de otro tipo de estrategias menos regresivas y más efectivas para recaudar impuestos será crucial para que no se continúe aplazando su desmonte, que gracias a su facilidad de recaudo y administración ha sido la herramienta fiscal para la atención de crisis coyunturales por excelencia.

---

<sup>18</sup> Cifras presentadas por la Dian en el Seminario 4x1000 – GMF en la Reforma Tributaria.

## **ANEXOS**

**A continuación se presenta un resumen ejecutivo sobre las principales normas referidas anteriormente.**

### **Reforma Tributaria 2010**

La disminución de la eficiencia fiscal del GMF junto con la necesidad de mejorar el nivel de bancarización y estimular la intermediación financiera como mecanismo de crecimiento de la economía, entre otras razones, llevaron a que se decretara mediante la Ley 1430 del 29 de diciembre de 2010 la eliminación gradual del gravamen movimientos financieros. En este sentido, el Artículo 3 establece que el GMF será de dos por mil (0,2%) entre 2014 y 2015; pasará a uno por mil (0,1%) entre el 2016 y 2017 y desaparecerá a partir de enero del año 2018. Así mismo, la reforma establece que el 25% de los recursos recaudados por el GMF durante el 2011 y 2012 se destinarán al fondo de Calamidades para atender a los damnificados por la ola invernal del 2010 y 2011.

Adicionalmente, la Ley 1430 de 2010 modificó varios numerales del Estatuto Tributario referentes al tratamiento del GMF:

Mediante el artículo 4 y 5, la Ley promulga que las operaciones de pago a terceros por conceptos tales como nómina, servicios, proveedores, adquisición de bienes o cualquier cumplimiento de obligaciones fuera del mercado de valores se encuentran sujetas al GMF aunque se originen en operaciones de compensación y liquidación de valores u operaciones de reporto, simultáneas o transferencia temporal de valores, entre otras.

El artículo 6 establece que la exención para los desembolsos de crédito aplica siempre que se efectúen al deudor y que solamente será exento el desembolso que se haga a un tercero cuando el deudor destine el crédito a adquisición de vivienda, vehículos o activos fijos. Así mismo, dispone que los desembolsos o pagos a terceros estarán gravados salvo la utilización de tarjetas de crédito de las cuales sean titulares las personas naturales y los desembolsos efectuados por las compañías de financiamiento o bancos para el pago a los comercializadores de bienes que serán entregados a terceros mediante contratos de leasing financiero con opción de compra.

El artículo 28 de la Ley 1430 adiciona a los hechos generadores del GMF "los desembolsos de créditos y los pagos derivados de operaciones de compensación y liquidación de valores, operaciones de reporto, simultáneas y transferencia temporal de valores, operaciones de derivados, divisas o en las bolsas de productos agropecuarios u otros commodities"... "cuyo importe se destine a realizar desembolsos o pagos a terceros". Igualmente, agrega que los desembolsos de créditos abonados y/o cancelados el mismo día son generadores del impuesto y que las cuentas de ahorro colectivo o

carteras colectivas se encuentran gravadas con el GMF en la misma forma que las cuentas de ahorro individual en cabeza de la portante o suscriptor.

Según el artículo 35 la exención aplica indistintamente a una cuenta de ahorros o a una tarjeta prepago por titular, siempre que pertenezca a un único titular. Finalmente, el artículo 36 establece que están exentos del GMF los traslados entre cuentas corrientes y/o de ahorros y/o tarjetas prepago abiertas en un mismo establecimiento de crédito, comisionista de bolsa y demás entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera o de Economía Solidaria, a nombre de un mismo y único titular salvo las utilidades o rendimientos que hubiere generado la inversión.

### **Decreto 660 de Marzo 10 de 2011**

El Gobierno reglamentó la Ley 1430 de 2010, mediante el Decreto 660 del 10 de marzo de 2011, para precisar varios aspectos referentes a los medios de pago, las operaciones en el mercado de valores, los desembolsos de crédito y el tipo de traslado exento. Entre los principales aspectos de la norma se encuentran:

1) En el Artículo 2, el Decreto aclaró que la disposición de recursos para operaciones de mercado<sup>19</sup> será exenta siempre y cuando se efectúen mediante abono a cuentas corrientes, de ahorros o de depósito en el Banco de la República o mediante cheque con cruce en el que se incluya "para consignar en la cuenta corriente o de ahorros del primer beneficiario". La norma adiciona que en caso de levantar la restricción "se generará el GMF en cabeza del cliente, inversionista o deudor" (Artículo 1).

2) Respecto a los desembolsos de créditos, el Decreto precisa que estarán exentos siempre que se abonen en una cuenta de ahorros, corriente o depósito del Banco de la República que pertenezcan al beneficiario del mismo y es aplicable a las operaciones de descuento y redescuento, entre otras<sup>20</sup> (Artículo 4).

3) En el caso de los desembolsos de créditos a terceros la exención aplica sólo cuando se solicite "para adquisición de vivienda nueva o usada o para construcción de vivienda individual, vehículos o activos fijos", siempre que se manifieste el destino del crédito y que la actividad no es la comercialización de bienes<sup>21</sup>. Destaca que los desembolsos de créditos abonados y/o cancelados el mismo día total o parcialmente están gravados (Artículo 5).

4) El Artículo 6 detalla los requisitos que deben cumplir los desembolsos efectuados por las compañías de

<sup>19</sup> Se refiere a la compensación y liquidación de operaciones del mercado de valores, derivados, divisas o en bolsas de productos agropecuarios y otros *commodities*.

<sup>20</sup> La exención cubre también los pagos que efectúen las entidades intermediarias a las de descuento, los contratos de *factoring* si el factor es una entidad vigilada por la Superintendencia Financiera. Así mismo, también incluye subrogaciones, novación y reestructuración de un crédito y los desembolsos de crédito en divisas.

<sup>21</sup> Artículo 4 del Decreto 660.

financiamiento o bancos para el pago a los comercializadores de bienes que serán entregados a terceros mediante contratos de leasing financiero con opción de compra.

5) La norma define qué se entiende por inversiones y por portafolio (Artículo 7) y detalla seis continentes que describen los tipos de traslado exentos del GMF para las entidades bancarias, fiduciarias y comisionistas<sup>22</sup>. En resumen, estos artículos determinan que los traslados entre cuentas deben realizarse en un mismo establecimiento a nombre de un mismo y único titular para que estén exentos (Artículo 8).

En este último artículo el decreto establece que “las utilidades o rendimientos generados por las inversiones o portafolios constituidos” por entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia<sup>23</sup> “se gravarán al momento del retiro definitivo de los recursos y la base gravable estará constituida únicamente por el valor de la utilidad o rendimiento”. Adicionalmente, en el párrafo 1 de éste artículo, la norma detalla que la sociedad administradora de inversiones, la sociedad fiduciaria o una comisionista de bolsa debe actuar como agente de retención del gravamen sobre estos rendimientos.

Por su parte, el párrafo 2 del Artículo 8 aclara que la exención “no comprende las operaciones que impliquen el traslado de recursos entre cuentas de ahorro o corrientes asociadas a patrimonios autónomos diferentes que pertenezcan a fideicomitentes o beneficiarios distintos al inicial”.

---

<sup>22</sup> Artículos 7 y 8 del Decreto 660 de 2011.

<sup>23</sup> En sociedades comisionistas de bolsa, sociedades fiduciarias y sociedades administradoras de inversión.