



El referendo:

MAS ALLA DE LA POLITICA, LO QUE ESTA EN JUEGO ES LA ESTABILIDAD ECONOMICA

Por estos días ha vuelto a surgir con fuerza el tema del referendo toda vez que han comenzado a levantarse voces que proponen hundirlo a cambio de la reforma política que cursa en el Congreso. Hay quienes afirman que se deben esperar los anuncios de la Corte Constitucional para manifestarse al respecto.

Pero al margen de los resultados de la evaluación que está llevando a cabo la Corte, en la Asobancaria consideramos pertinente discutir los aspectos fiscales del mismo, ya que su aprobación compromete la estabilidad económica del país.

En efecto, un eventual rechazo en las urnas del proyecto de referendo se traduciría en un duro golpe para la economía colombiana. Si bien es cierto que éste es esencialmente político -tema que no hace parte de nuestro análisis- en esta edición de la Semana Económica queremos salir en defensa de los ajustes que promueve en materia fiscal. Aquí discutimos el escenario potencial de una negativa al referendo, más allá de los "simples" efectos fiscales, considerando los diferentes impactos que puede tener el rechazo a esta iniciativa.

Lo que está claro es que de no aprobarse el ajuste fiscal implícito en el referendo, se estaría poniendo en juego la estabilidad económica y nos acercaríamos peligrosamente hacia problemas de deuda, similares a los vividos en otros países de América Latina.

Génesis del referendo fiscal.

Sin duda, el referendo ha pasado a ser uno de los pilares del ajuste fiscal, junto con las reformas pensional, tributaria y del estado, las cuales ya fueron aprobadas y sancionadas. Sin embargo, continúa siendo concebido como una reforma de carácter político, pese a que en el 2003 contribuiría en un 42% al total de los ingre-

sos y ahorros consignados en las reformas estructurales.

Solamente 6 de las 19 preguntas del referendo incorporan elementos fiscales, 4 de ellas implican la reasignación de los recursos ahorrados. Estos provienen de la eliminación de las contralorías y las personerías, así como de las regalías del petróleo que no sean asignadas a los departamentos ni a los municipios productores o portuarios.

Por lo tanto, tan sólo dos preguntas están expresamente orientadas a disminuir el gasto del Estado. En ellas se indaga sobre el congelamiento durante los próximos dos años de los gastos de funcionamiento - incluyendo sueldos y pensiones superiores a los dos salarios mínimos legales -, sobre el aumento en la edad de jubilación y se propone un límite de 25 salarios mínimos legales en las pensiones públicas.

Es indiscutible que la necesidad de realizar un ajuste fiscal se ha traducido en grandes sacrificios para los colombianos. Todos hemos puesto de nuestra parte con la reforma tributaria y el sector privado lo ha hecho con el impuesto al patrimonio. Ahora es el turno para que el sector público haga un esfuerzo mediante los ahorros del referendo. Aunque lo ideal sería que los salarios de los funcionarios públicos se incrementaran, la situación fiscal no lo permite, y lo más democrático es que sea la opinión pública la que apruebe esta decisión.

Ahorros directos del referendo.

Como lo han mencionado distintos analistas, resulta evidente que este congelamiento en los gastos de funcionamiento, salarios y pensiones determina un cambio considerable en los egresos del gobierno.

De ser aprobado, el referendo permitirá que el Estado colombiano ahorre cerca de 1,5 billones de pesos en el 2003, equivalente a 0,7% del PIB. En 2004 se obtienen ahorros adicionales por 1,4 billones, que junto con la menor base del año anterior implican un ahorro total de 2,9 billo-

nes de pesos, que equivalen al 1,2% del PIB. Asimismo, las estimaciones indican que como resultado del referendo, en el 2003 el déficit fiscal consolidado se reduciría en cerca de 1 punto del PIB con respecto al proyectado para el 2002.

Al desagregar estos ahorros según el tipo de gasto, como lo muestra la tabla 1, se aprecia lo siguiente:

Uno de cada tres funcionarios que forma parte de la nómina incluida en el Presupuesto General de la Nación y de las Empresas Industriales y Comerciales del Estado (EICE) recibe más de dos salarios mínimos legales. Por lo tanto, el congelamiento en sus incrementos salariales implicaría un ahorro de \$270 mil millones de pesos en 2003 y de \$243 mil millones adicionales en el 2004.

En cuanto a los gastos generales - que incluyen pagos de servicios públicos, arrendamientos, adquisición de bienes y los demás que sean necesarios para el cumplimiento de las funciones del Estado - su congelamiento se traduciría en un ahorro de \$139 mil millones de pesos en 2003 y \$125 mil millones adicionales en 2004.

Por último, el rubro que genera el mayor ahorro es el de pensiones y transferencias, que alcanzaría \$1 billón de pesos en el 2003 y \$983 mil millones de pesos adicionales en el 2004.

Tabla 1
Ahorros del referendo según gasto en 2003 y en 2004.

	2003	2004	2003+2004
GASTOS DE PERSONAL	270	243	513
GASTOS GENERALES	139	125	264
TRANSFERENCIAS Y PENSIONES	1026	983	2009
OPERACIÓN COMERCIAL	100	90	190
TOTAL	1534	1441	2976

Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Asobancaria..

Al desagregar estos ahorros por tipo de entidad pública, puede observarse que una parte importante de los mismos en el 2003 y en el 2004, se genera en el Presupuesto General de la Nación, mientras que el congelamiento de los

gastos de las Empresas Industriales del Estado implica cerca de un quinto del ahorro total.

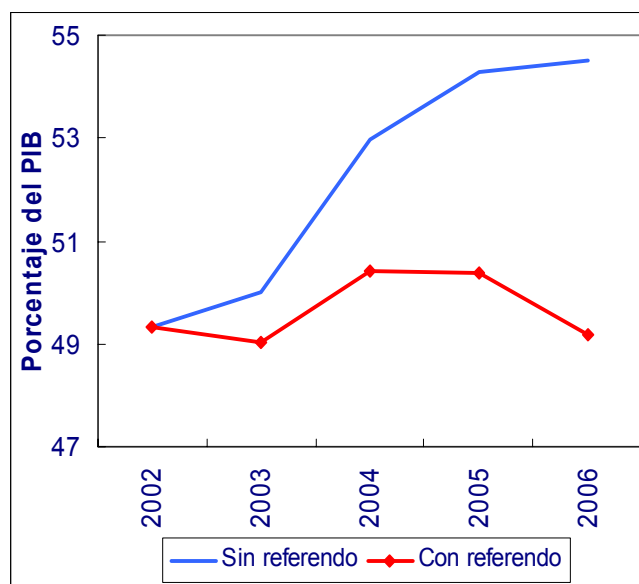
Tabla 2
Ahorros del referendo según órgano del gobierno en 2003 y en 2004.

	2003	2004	2003+2004
PRESUPUESTO GENERAL		679	569
1248			
EICE	290	264	554
SEGURIDAD SOCIAL Y OTROS	566	608	1174
TOTAL	1534	1441	2976

Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Asobancaria.

Por otra parte, realizamos un ejercicio de simulación de la deuda bajo el escenario de negativa al referendo, asumiendo que el gobierno cubre el faltante presupuestal generado con nuevas emisiones de deuda. Los resultados de este ejercicio indican que de no ser aprobado el referendo, el saldo de la deuda del sector público no financiero alcanzaría un 54% del PIB en el 2006, frente a un 49% en el caso contrario.

Gráfico 1
Saldo de la Deuda del Sector Público No Financiero

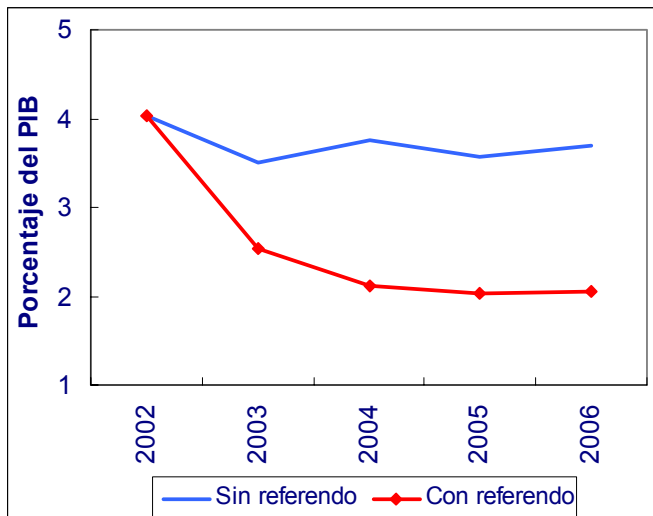


Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Asobancaria.

El gráfico 1 corrobora la importancia del referendo dentro de la estabilización y consolidación del proceso de ajuste que lleva a cabo el Gobierno, toda vez que si no se generan los ahorros propuestos en él, la tendencia del saldo de la deuda continuaría siendo creciente.

Asimismo, el gráfico 2 muestra que de aprobarse el referendo, el déficit fiscal decrecería considerablemente: en 100 puntos básicos en el primer año.

Gráfico 2
Déficit del Sector Público Consolidado



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Asobancaria.

Riesgos: más allá del ajuste fiscal.

En la actualidad los mercados internacionales y las calificadoras de riesgo ven en los aspectos fiscales del referendo un factor que permitiría estabilizar la deuda y consolidar un crecimiento económico adecuado y sostenido. Si bien es cierto que el gobierno tiene asegurado su financiamiento externo para el 2003, la negativa al referendo implicaría un deterioro en la confianza de los mercados internacionales, lo que frenaría aún más la inversión extranjera y cerraría el acceso al financiamiento externo que se requiere para los próximos años.

Lo anterior tendría efectos sobre las expectativas de devaluación y las tasas de interés, con lo cual habría un nuevo factor de deterioro de

la producción, disminuyendo el recaudo fiscal, y por ende incrementando aún más el déficit y las necesidades de financiación del Estado.

El eventual rechazo del referendo también aumentaría el riesgo asociado a la deuda colombiana traduciéndose esto inmediatamente en un incremento de los *spreads*, lo que a su vez impulsaría la salida de capitales y una posible devaluación, encareciendo el servicio de la deuda.

Asimismo, entre otros efectos que tendría la no aprobación del referendo hay que resaltar que el faltante presupuestal seguramente forzaría al Gobierno a recurrir a un plan de contingencia, que le aporte un flujo de ingresos similar al de la última reforma tributaria. Sin embargo este desafío traería consigo enormes dificultades.

Por una parte, un fracaso en las urnas afectaría el apoyo al Gobierno, limitando las posibilidades de una nueva reforma tributaria. Por otra, la eventualidad de solventar la situación fiscal mediante la declaratoria de un Estado de Emergencia Económica tendría sus riesgos si recordamos lo que sucedió con las anteriores.

Claramente los efectos de un rechazo al referendo se extienden sobre las variables macroeconómicas y financieras. Si bien el Gobierno podría cubrir el déficit con más deuda, con ello estaría desplazando aún más la inversión privada, disminuyendo así la inversión productiva a cambio de gasto improductivo, lo que a su vez afectaría el crecimiento de la economía. En tal sentido, esta mayor deuda implicaría un incremento en los pagos de los intereses en el mediano y largo plazo.

De cubrirse el faltante presupuestal con más impuestos, se estaría recurriendo a una carga impositiva adicional que por su naturaleza recesiva seguramente reduciría el crecimiento económico.

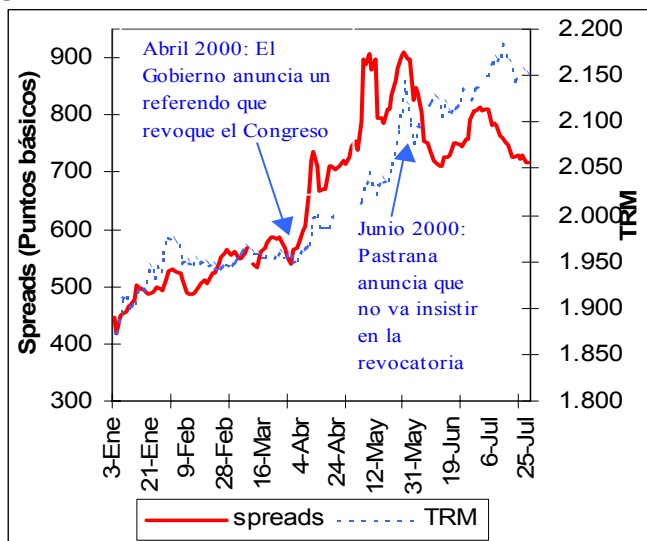
Si el referendo no es aprobado sus efectos se pueden ampliar a otros sectores de la economía como una bola de nieve, ya que su importancia no sólo radica en los ahorros que genera, sino también en su poder para estabilizar las variables macroeconómicas, mejorar la confianza de los mercados internacionales en el programa económico del Gobierno y facilitar el cumplimiento de las metas pactadas con el FMI.

Historia reciente

Resulta entonces útil comparar la situación con lo sucedido hace casi tres años, cuando se hundió el proyecto de referendo del entonces Presidente Andrés Pastrana.

Gráfico 3

Evolución de la TRM y los spreads de bonos global 07 en 2000.



Fuente: Ministerio de Hacienda, Superintendencia Bancaria.
Cálculos: Asobancaria

Este hecho trajo consigo un resquebrajamiento de la gobernabilidad, que se reflejó en un incremento rápido del riesgo asociado a Colombia a partir de abril de 2000, lo que presionó el aumento de los *spreads* en 66% y de la tasa de cambio en 10% (ver gráfico 3).

Resulta útil comparar las circunstancias que generarían un posible rechazo al referendo, con lo ocurrido a mediados de 2002. En aquel entonces, la incertidumbre relacionada con la deuda colombiana hizo que los *spreads* de bonos global 07 se duplicaran y motivó el aumento de la TRM en cerca de 10%.

A diferencia de los años anteriores, hoy en día la situación es más delicada, ya que el espacio de maniobrabilidad fiscal es cada vez más reducido.

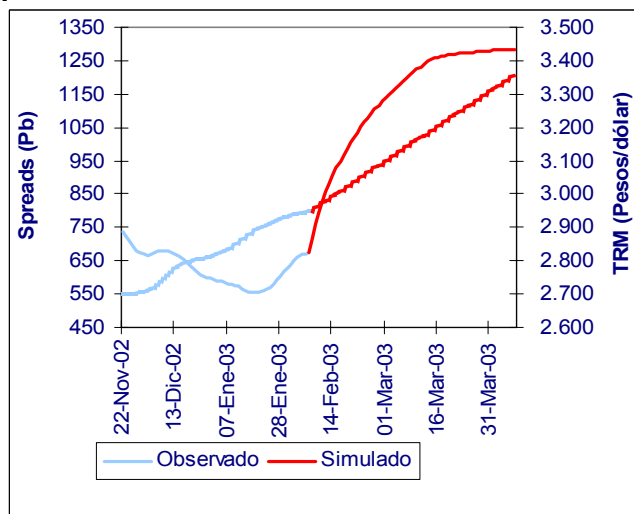
Tomando como base lo sucedido en estas dos oportunidades y con el fin de ilustrar lo que

pasaría bajo el supuesto de que hoy mismo fracasase el referendo, en el gráfico 4 se presenta una simulación del efecto sobre la evolución de la TRM y de los *spreads* de bonos global 07 al introducir un choque a estas variables de la misma magnitud a los observados en el abril del 2000 y julio de 2002.

Claramente los resultados son desalentadores: rápidamente los *spreads* sobrepasarían los 1200 puntos básicos, mientras que la TRM se incrementaría por encima de 3.200 pesos por dólar, lo que equivaldría a una devaluación acelerada superior al 10% en menos de un mes.

Gráfico 4

Evolución y simulación de la TRM y los spreads de bonos global 07 serie suavizada promedio móvil 10



Fuente: Ministerio de Hacienda, Superintendencia Bancaria.
Cálculos: Asobancaria.

Conclusiones

- En el corto plazo la aprobación del referendo es crucial para lograr ahorros suficientes que permitan consolidar el ajuste fiscal y revertir el crecimiento de la deuda.
- El referendo no sólo aminoraría la necesidad de financiación del Estado, sino que es uno de

los pilares del ajuste fiscal, toda vez que disminuiría el déficit del 2003 en 1 punto del PIB.

- Más allá de los ahorros que el referendo generaría, su eventual rechazo en las urnas implicaría efectos colaterales muy negativos, como el posible incumplimiento de las metas pactadas con el FMI, la pérdida de confianza de los mercados internacionales, el aumento de los *spreads* de la deuda e incrementos adicionales en el precio del dólar.

En síntesis, el referendo hoy por hoy es más que una reforma política y su aprobación es fundamental para la estabilidad de la economía colombiana.