Nota 1
Reflexiones en borrador sobre los caminos de una consolidación fiscal que asegure sostenibilidad a largo plazo y capacidades nacionales[1].

Laura Moisá

Codirectora Banco de la República[2]

Alejandro Ríos

Estudiante último semestre de economía Universidad del Valle

Países emergentes o periféricos como Colombia participan en la geopolítica económica de forma subordinada, tanto por la baja liquidez de su moneda[3] como por la débil inserción en las cadenas globales de valor, basada en recursos naturales y costos laborales relativamente bajos con poca competitividad.

Con las reformas posteriores a los años noventa, la posibilidad de actuar desde lo fiscal, de forma autónoma, se vio fuertemente disminuido con planes de desarrollo que no superan los plazos del ciclo político. Colombia ha sido por décadas uno de los cuatro países mas desiguales del mundo, así como el protagonista de uno de los conflictos internos mas largos, este contexto presiona la función del estado y el rol de la política fiscal.

Los pactos fiscales realizados a partir de la Constitución de 1991 han repartido las cargas de compromiso fiscal de forma desigual, la educación superior pública, por ejemplo, pasó tres décadas sin crecimiento real del presupuesto, con consecuencias muy complejas para el desarrollo de las regiones (análisis que queremos publicar en los próximos meses) y atraso en términos de desarrollo científico y técnico, durante la primera década de los años 2000 varios países de la región que no decidieron ese camino de contención fiscal, si invirtieron en esos campos con rendimientos observables como el caso de Brasil, Ecuador, entre otros.

En este sentido, exponemos dos notas de política al público para recibir el debate pertinente, el objetivo, es mostrar las posibles consecuencias sobre el valor agregado en la economía en forma hipotética (Nota 1) y el ejercicio con el ejemplo del RUGE (Nota s). Así mismo, poner para uso público una herramienta que permita tener una lectura (no la única) de como cada medida de consolidación puede tener un efecto en valor agregado mas fuerte que otras que podrían ser menos penalizadoras, tanto de la idea del crecimiento sostenible a largo plazo, como en los precios.

No pretendemos poner en discusión la necesidad de una consolidación fiscal (en el contexto de país periférico), ponemos en discusión algunas formas que pueden tener costos más altos que los mostrados. En este sentido, cualquier medida debe poner claramente en el papel las consecuencias sobre la creación de valor agregado y los rezagos que tendríamos en términos de desarrollo,

[1] El articulo con la exposición metodológica completa y otras reflexiones se espera publicar próximamente.
[2] Los comentarios realizados en este texto son responsabilidad de los autores, en ningún momento comprometen la posición del Banco de la República ni a su Junta Directiva.
[3] Ver: OLIVEIRA, E. DE CONTI, B. The International Division of Finance: reassessing the peripheral condition in a financialised capitalism. New Political Economy, 2024

crecimiento sostenible y precios en el largo plazo, en un contexto donde los grandes cambios geopolíticos están penalizando cada vez mas a quienes se quedan en la parte de atrás de las cadenas globales de valor. No estamos de acuerdo que todos debemos pagar, hay sectores y poblaciones que ya vienen pagando, hay que hacer la cuentas y ver quien puede aportar más en un país que ostenta los cuatro primeros puestos en desigualdad del mundo.

Justificar un recorte del gasto público exige explicar por qué conviene asumir sus costos, sobre todo cuando un cobro a los hogares de mayor gasto permite obtener la misma mejora presupuestaria con una pérdida menor de producción. Este grupo estructuralmente ha aportado menos que los siguientes ingresos, "El 10% más rico paga 4,5%, el 1% más rico paga 3,3% y el 0,1% más rico paga 2,2%. El 1% más rico tiene 18,6% del patrimonio, el 9% siguiente 32,7%, el 40% siguiente 38,9% y la mitad de abajo 9,7%."[4].

Si la defensa del recorte descansa en la inversión que podría movilizar, habrá que establecer cuánto gasto adicional se necesita para compensar esa diferencia y en qué condiciones podría realizarse. La cuestión comprende tanto la financiación de ese gasto como el reparto de los ingresos que generaría, porque igualar el valor agregado de ambas alternativas no asegura que los ingresos se distribuyan de la misma manera ni que se recuperen las mismas actividades. Los datos de flujos de inversión mundial están mostrando que están aumentando hacia los países del norte y ha bajado en los del sur global, dejando nuevamente nuestros países a depender de recursos naturales con los efectos ambientales, de desarrollo y de bajo desarrollo que vemos en la Colombia del siglo XXI.

Nuestras simulaciones centrales para Colombia muestran que, por cada $100 de mejora presupuestaria inicial, un recorte proporcional de compras públicas provoca una pérdida de aproximadamente $107 a $110 de valor agregado, frente a $41 a $43 cuando los recursos se obtienen mediante un cobro concentrado en los hogares de mayor gasto. La inversión adicional necesaria para cerrar esa distancia es del orden del propio recorte, lo que permite precisar la magnitud de la respuesta en la que se apoyaría su justificación.

La distancia entre ambas pérdidas depende del recorrido que sigue el gasto, pues las compras del Estado sostienen las ventas de sus proveedores, que a su vez compran insumos y generan ingresos para los hogares. Cuando estos gastan una parte de esos ingresos, el efecto alcanza a otras actividades y prolonga un circuito que vincula las compras con la producción y el reparto de sus rentas. Para representar esas relaciones, descritas por Round, utilizamos una matriz de contabilidad social que conecta 61 actividades con los ingresos y las compras de los hogares, manteniendo constantes los precios, las relaciones productivas y las reglas de consumo en cada escenario. [1]

Dos formas de financiar el ajuste

Para comparar las consecuencias de obtener recursos en distintos puntos de ese circuito, examinamos un recorte proporcional de las compras públicas representadas y un cobro a los hogares del quintil de mayor gasto cubierto por persona. Cada quintil reúne aproximadamente una quinta parte de la población clasificada, con hogares de cabecera y resto, de modo que esta agrupación distingue patrones de consumo sin identificar una clase propietaria. El cobro permite examinar las consecuencias de concentrar la contribución en el grupo de mayor gasto, aunque todavía no constituye el diseño de un impuesto.

[4] Como lo han mostrado varios estudios, la carga impositiva sobre los ingresos mas altos es mucho menor que la de los ingresos medios. Ver cuentas actualizadas página 18 en: https://centrodepensamientovida.org/wp-content/uploads/2026/11/EL-AJUSTE-MAS-ALLA-DEL-IVA_VERSION-FINAL-Nov-17-de-2026.pdf

Aplicamos ambos instrumentos a dos decisiones fiscales: mejorar inicialmente el saldo del Gobierno o financiar una misma transferencia al quintil de menor gasto, cualquiera que sea el instrumento utilizado. El importe central equivale al 1% de las compras públicas representadas y sirve también como referencia para calcular la inversión que añadimos al recorte con el fin de alcanzar el valor agregado del cobro. Compensar significa aquí alcanzar esa alternativa, que puede permanecer por debajo de la situación sin ajuste, y no necesariamente recuperar el nivel de producción previo.

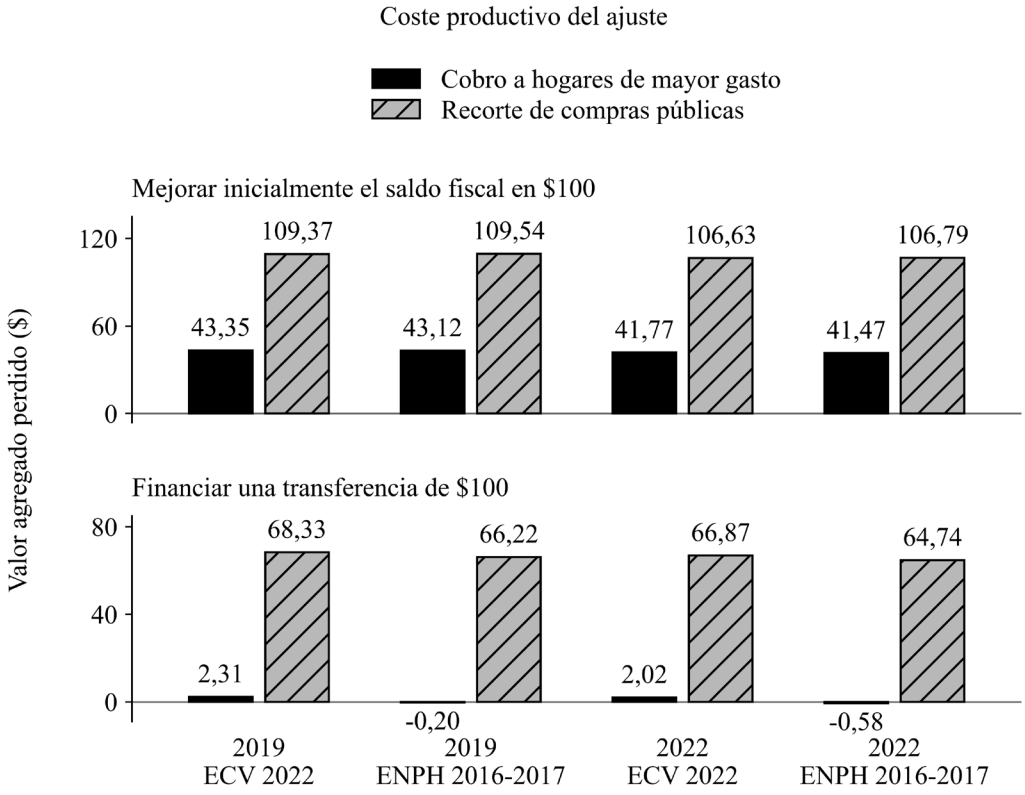
Para situar esas comparaciones en Colombia reconstruimos las estructuras de 2019 y 2022 con los cuadros de oferta y utilización y las cuentas económicas integradas del Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE). La Encuesta Nacional de Calidad de Vida (ECV) de 2022 aporta perfiles de población, salarios, ingreso mixto y consumo; la Encuesta Nacional de Presupuestos de los Hogares (ENPH) de 2016–2017 ofrece el perfil alternativo de gasto. Para 2019 ajustamos las participaciones distributivas de 2022 a los totales macroeconómicos de ese año y conciliamos el consumo doméstico e importado.

Sobre esa base examinamos 88 casos que combinan dos años, dos perfiles de consumo, once configuraciones y las dos operaciones fiscales, manteniendo los ingresos de referencia cuando cambia el perfil de consumo. Puesto que se trata de combinaciones de supuestos dentro del ejercicio, esos casos no constituyen observaciones independientes. Los resultados se expresan a precios corrientes por cada $100 para facilitar la comparación de magnitudes, mientras que las diferencias entre 2019 y 2022 se refieren a las estructuras utilizadas y no miden un cambio real entre años.

El costo productivo de cada alternativa

Igualada la suma que obtiene el Gobierno, el costo productivo depende de la demanda que se retira de la economía, puesto que el recorte reduce directamente las compras públicas, mientras el cobro afecta las compras de los hogares según cómo responda su consumo al ingreso. A esa diferencia se suma la composición de los bienes que dejan de comprarse, cuyos requerimientos de insumos y formas de generar y distribuir ingresos hacen que una misma mejora presupuestaria inicial se transmita de manera distinta a la producción.

Figura 1



ECV: Encuesta Nacional de Calidad de Vida. ENPH: Encuesta Nacional de Presupuestos de los Hogares. Año: estructura. Encuesta: perfil. Simulación central. Las cifras negativas indican ganancias.

Fuente: elaboración propia a partir de los cálculos de esta nota.

El panel superior de la figura 1 muestra que, por cada $100 de mejora presupuestaria inicial, la pérdida de valor agregado con el recorte supera el doble de la asociada al cobro en las cuatro comparaciones centrales. El valor agregado mide aquí el ingreso generado por la producción doméstica, una medida distinta de las ventas totales y del producto interno bruto completo. La pérdida de $107 a $110 bajo el recorte supera el importe retirado porque incluye sus repercusiones sobre insumos, ingresos y consumo, mientras que el cobro permite alcanzar el mismo objetivo presupuestario inicial con una pérdida de $41 a $43.

Cuando los recursos vuelven a los hogares como transferencia, el Gobierno entrega los $100 al mismo grupo bajo ambos instrumentos, de manera que las compras de quienes reciben la ayuda contrarrestan la contracción provocada al obtener el dinero. El panel inferior muestra cuánto pesa la forma de financiar esa ayuda: con la estructura de 2019 y el perfil de la ECV, la pérdida final de valor agregado es de $2,31 bajo el cobro y de $68,33 bajo el recorte, pues en este último caso el mismo impulso debe compensar una contracción mucho mayor. La ventaja del cobro se mantiene en las cuatro comparaciones, aunque con la ECV deja pérdidas pequeñas y con la ENPH permite ganancias también pequeñas.

Esa diferencia afecta también a los destinatarios de la ayuda: reciben la misma transferencia bajo ambos instrumentos, pero su ingreso final depende además de los ingresos que pueden perderse al retirar las compras públicas.

La financiación forma parte del efecto distributivo de la política, una relación que Barbosa-Filho desarrolla para Brasil mediante multiplicadores de impuestos y transferencias que vinculan la generación de ingreso con su reparto. [2] Desde esa misma preocupación, Serra y Sanches comparan programas de transferencias financiados con impuestos o con recortes de gasto. [3] En nuestro ejercicio, el recorte permite al grupo de mayor gasto conservar la contribución que habría pagado, pero reduce los ingresos de proveedores y hogares, incluidos los destinatarios de la transferencia. La forma de conseguir los recursos cambia, por tanto, quién soporta el costo de la política.

La mayor contracción del recorte se mantiene al modificar los supuestos de consumo, reparto y otros componentes del ejercicio, y aparece sin inversión adicional en los 88 casos sectoriales examinados, que abarcan las once configuraciones, los dos años, los dos perfiles y ambas operaciones fiscales. Dentro de ese conjunto, el cobro alcanza el objetivo presupuestario inicial con menor costo productivo, aunque esta comparación todavía deja fuera la respuesta inversora que podría invocarse para defender el recorte. Examinar esa posibilidad exige conceder que la inversión puede compensar la desventaja y precisar las condiciones bajo las cuales lo haría.

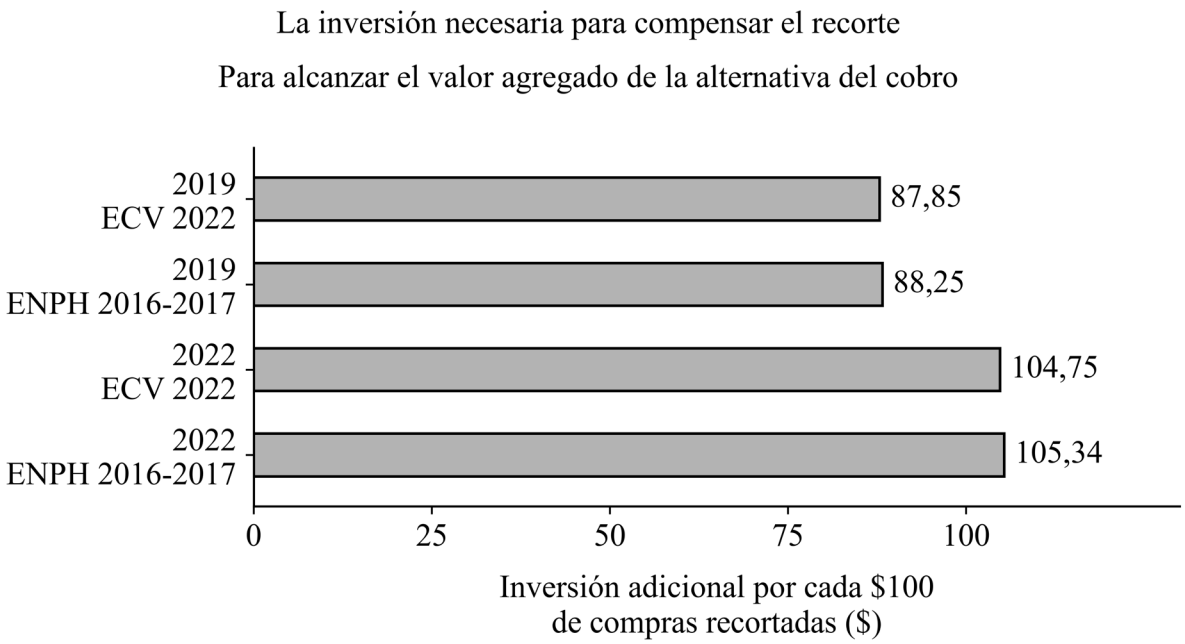
La inversión como respuesta al recorte

La defensa del ajuste por gasto puede reconocer la contracción y sostener que una respuesta de la inversión cambiará su balance, por lo que excluir esa posibilidad dejaría sin examinar el mecanismo con el que se justifica la recuperación. En determinados planes basados en gasto en economías avanzadas, Alesina, Favero y Giavazzi encuentran menores costos y atribuyen un papel importante a la inversión privada y a la confianza empresarial. [4]

Ahora bien, la evidencia internacional también depende de cómo se identifican las consolidaciones y de las políticas que las acompañan: Guajardo, Leigh y Pescatori, al recurrir a registros históricos de medidas motivadas por la reducción del déficit, encuentran una contracción de la demanda privada y del producto en el corto plazo. [5] Sin reproducir esos planes ni sus respuestas monetarias, nuestro ejercicio permite precisar una condición de la recuperación, al calcular cuánto gasto inversor adicional tendría que movilizar el recorte para alcanzar el valor agregado del cobro.

La figura 2 muestra que, por cada $100 de compras públicas recortadas, se requieren aproximadamente $88 de inversión adicional con la estructura de 2019 y $105 con la de 2022, de manera que la compensación exige un gasto del orden del propio recorte. Ese requisito resulta inferior al recorte en 2019 y moderadamente superior en 2022, mientras que los dos perfiles de consumo ofrecen cifras próximas dentro de cada año. La diferencia entre estructuras obliga a calcularlo para la economía que se examina y limita su uso como coeficiente universal.

Figura 2



El cobro se compara sin inversión adicional. Requisito del modelo, no previsión de inversión. Año: estructura económica. Encuesta: perfil. ECV: Encuesta Nacional de Calidad de Vida. ENPH: Encuesta Nacional de Presupuestos de los Hogares.

Fuente: elaboración propia a partir de los cálculos de esta nota.

Estas cifras cuantifican la inversión necesaria a partir de una canasta derivada de la formación bruta de capital fijo, que incluye inversión pública y privada, sin explicar por sí mismas por qué ese gasto llegaría a realizarse. Al conceder ese gasto sin exigir que se financie con el cobro evitado o con el ahorro generado, dejamos abierta su financiación y podemos establecer la cantidad que igualaría el valor agregado del cobro. La canasta empleada tiene esa función en el ejercicio y no representa una cartera privada observada ni una respuesta estimada de confianza empresarial.

La inversión que permitiría justificar la preferencia por el recorte debe ser adicional a la que podría realizarse bajo el cobro. Para expresar esa diferencia, la figura toma como referencia un cobro sin inversión adicional, aunque dentro del modelo la distancia productiva inicial también se mantendría si ambas vías recibieran el mismo impulso inversor. Por otra parte, que el grupo de mayor gasto conserve el dinero que habría pagado no demuestra que vaya a invertirlo, y un proyecto viable bajo cualquiera de las dos alternativas tampoco constituye, por sí solo, una razón para preferir el recorte.

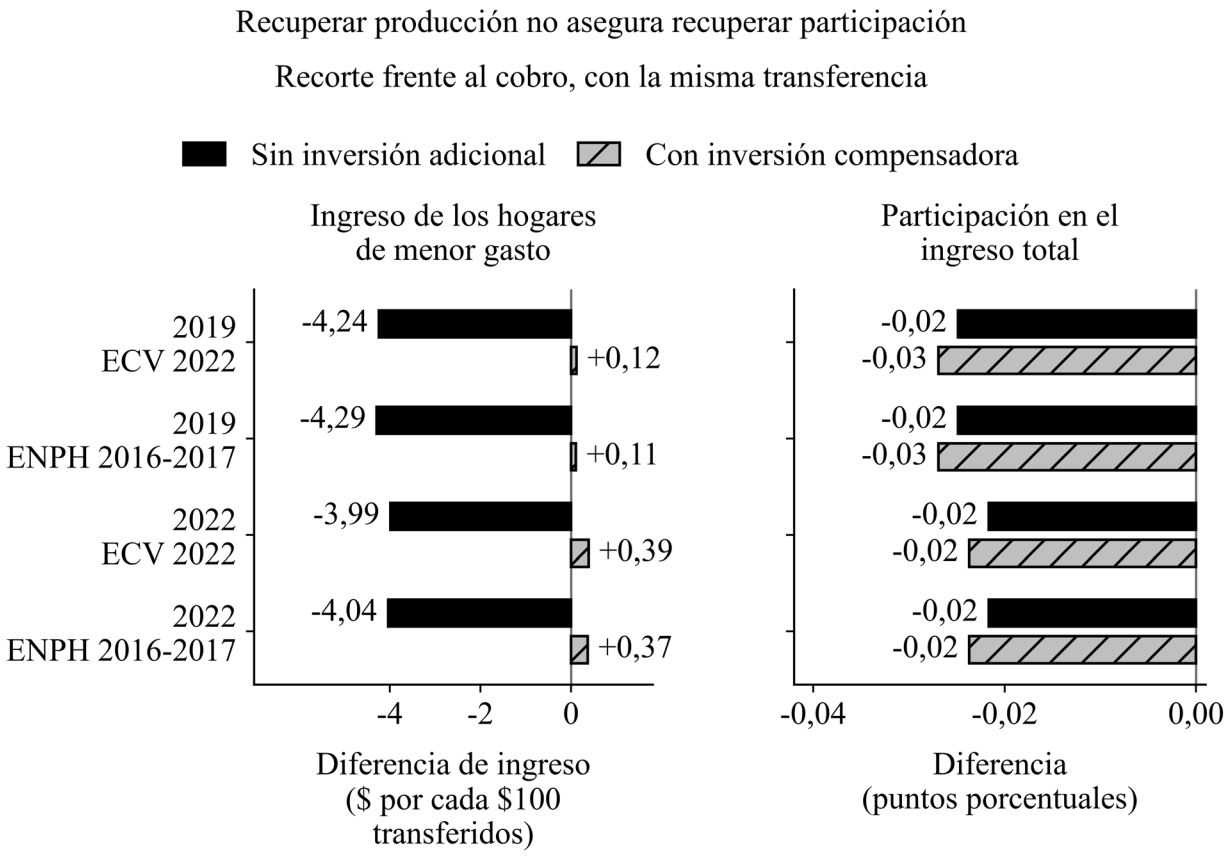
La defensa basada en la inversión necesita, por tanto, identificar los proyectos que surgirían gracias al recorte y las compras domésticas que generarían, junto con una explicación de su financiación. Concedida una inversión suficiente, la compensación es posible en ambos años, pero aun cuando el valor agregado iguale al del cobro queda por establecer cómo se distribuyen los ingresos que esa producción genera.

El ingreso de los hogares después de la compensación

En la operación con transferencia, los hogares de menor gasto reciben bajo el recorte alrededor de $4 menos por cada $100 transferidos que bajo el cobro, antes de añadir la inversión compensadora.

Cuando esta permite igualar el valor agregado, la diferencia se invierte y su ingreso queda entre $0,11 y $0,39 por encima en los casos centrales, lo que constituye un resultado favorable al recorte. Sin embargo, esa mejora en pesos convive con una participación menor del grupo en el ingreso total, como muestra la figura 3, de modo que su interpretación requiere considerar también lo que reciben los demás hogares.

Figura 3



Las barras muestran recorte menos cobro para el quintil de menor gasto.
La inversión compensadora iguala el valor agregado del cobro.
Participación: porción del ingreso total de los hogares.
ECV: Encuesta Nacional de Calidad de Vida. ENPH: Encuesta Nacional de Presupuestos de los Hogares. Año: estructura. Encuesta: perfil.

Fuente: elaboración propia a partir de los cálculos de esta nota.

El ingreso final del quintil de menor gasto suma sus ingresos de referencia, las rentas inducidas por el cambio de producción y el efecto directo de la transferencia o del cobro. Para calcular su participación dividimos esa suma por el ingreso final de todos los hogares representados, un denominador que incluye la cuenta de hogares no clasificados y puede diferir entre instrumentos aun cuando ambos alcancen el mismo valor agregado.

La igualdad de valor agregado admite esa diferencia de ingresos porque una parte de la renta productiva se distribuye fuera de los hogares. A ello se suman los efectos directos de los instrumentos: bajo el recorte, el grupo de mayor gasto conserva la contribución que habría pagado con el cobro. Además, la inversión activa otras actividades y distribuye sus rentas de otra manera, sin que su

importe se descuente automáticamente de los ingresos de los hogares, dado que su financiación permanece abierta.

En los casos centrales, el grupo de menor gasto recibe más pesos que bajo el cobro, pero su participación disminuye porque el ingreso del conjunto aumenta proporcionalmente más que el suyo. Este resultado obliga a distinguir el ingreso que llega a esos hogares del lugar que ocupa dentro del ingreso total, dos aspectos de la recuperación que una sola cifra de producción dejaría confundidos.

La caída relativa es pequeña, cerca de 0,03 puntos porcentuales con la estructura de 2019 y de 0,02 con la de 2022 respecto del cobro en los casos centrales, por lo que estas magnitudes no describen un gran deterioro distributivo. Su interés consiste en mostrar que una mejora absoluta puede coexistir con una posición relativa menos favorable. La menor participación se mantiene en las comparaciones examinadas.

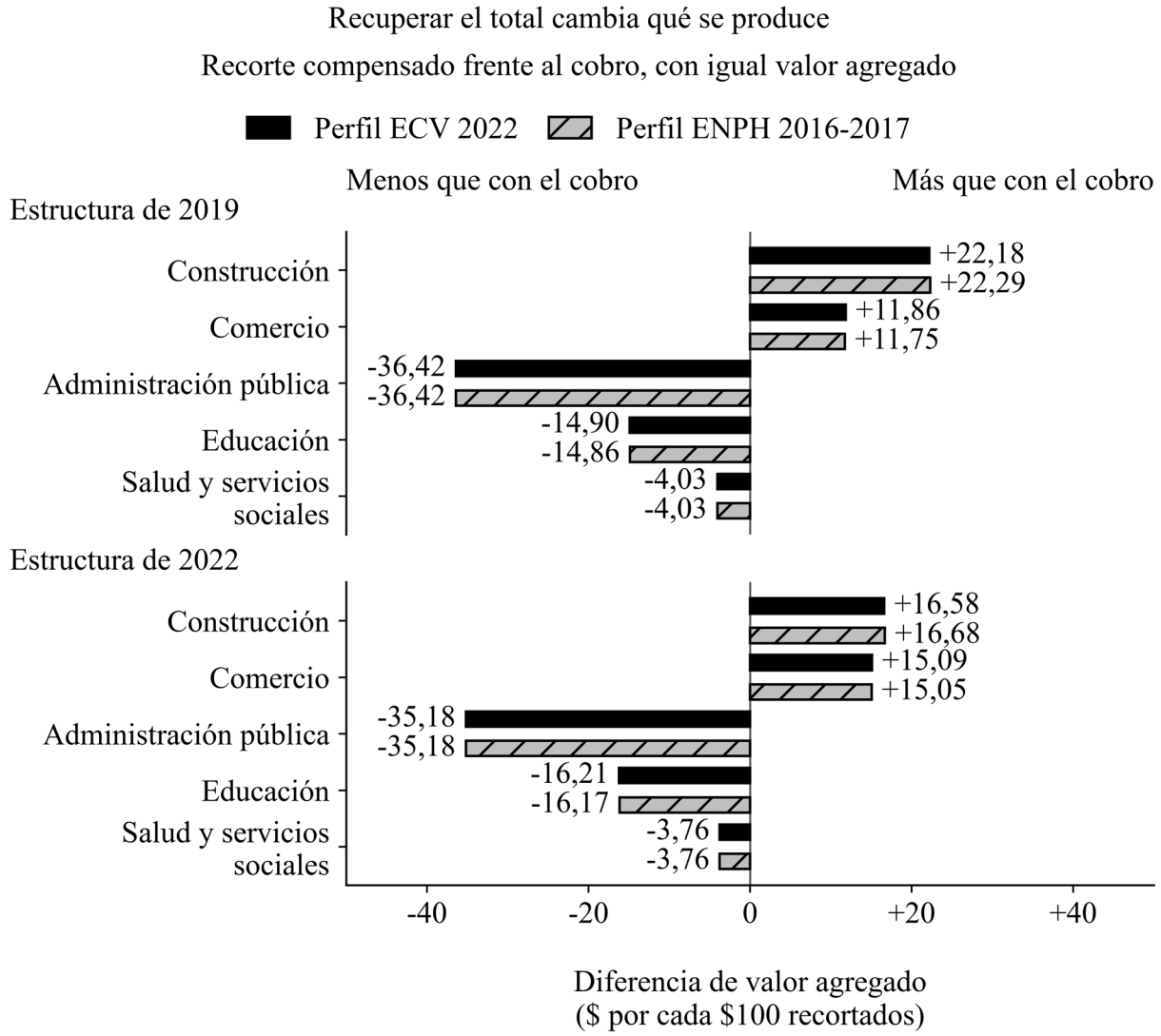
Esa diferencia tampoco es insuperable, pues otras cantidades de inversión y otros supuestos examinados permiten recuperar conjuntamente los ingresos y la participación. Lo que queda en cuestión es la suficiencia de igualar el valor agregado como criterio de compensación, ya que una propuesta que prometa proteger a los hogares de menor gasto debe examinar ambas dimensiones de su ingreso. Como las rentas proceden de actividades diferentes, seguir su reparto conduce a considerar qué se está produciendo para sostener la recuperación.

La composición de la recuperación

La inversión recupera el valor agregado del cobro mediante una composición distinta de actividades, como muestra la figura 4 al comparar cuánto más o menos genera cada grupo bajo el recorte compensado que bajo el cobro. Por cada $100 de compras recortadas, construcción aporta alrededor de $22 adicionales con la estructura de 2019 y $17 con la de 2022, mientras administración pública permanece aproximadamente $36 y $35 por debajo, respectivamente. La igualdad del total se alcanza, por tanto, con diferencias que todavía importan para las actividades afectadas.

Esa composición responde a la canasta de inversión, que demanda bienes y servicios distintos de los que el Estado dejó de comprar y, por esa razón, impulsa especialmente construcción y comercio. Aunque su expansión, junto con la de otras ramas, contrarresta las pérdidas restantes, las compras públicas continúan reducidas por el importe inicial. De hecho, en los casos centrales construcción y comercio superan su nivel previo al ajuste, mientras administración pública, educación y salud permanecen contraídas.

Figura 4



Resultados centrales con transferencia.
Las demás actividades completan la igualdad de valor agregado.
Los signos de estos cinco grupos se conservan en los 88 pares.

Fuente: elaboración propia a partir de los cálculos de esta nota.

En los casos centrales, los dos perfiles de consumo ofrecen resultados próximos, con educación unos $15 por debajo del cobro para 2019 y $16 para 2022. En las 88 comparaciones se mantiene la dirección de las diferencias para los cinco grupos mostrados: construcción y comercio quedan por encima del cobro, mientras administración pública, educación y salud permanecen por debajo. Las demás actividades completan la igualdad agregada, aunque algunas cambian de signo entre configuraciones.

Un hospital no se reemplaza con un centro comercial. Una expansión comercial puede generar ingresos sin reponer la producción vinculada con atención sanitaria, por lo que recuperar el valor agregado deja pendiente qué funciones cumplen las actividades que se recuperan y las que permanecen contraídas. Esta comparación se refiere a ramas productivas y no a aperturas o cierres de establecimientos concretos.

Si el programa promete preservar determinadas prestaciones, tendrá que explicar cómo las atenderá con la combinación resultante, puesto que los ingresos de una actividad en expansión no permiten concluir que los usuarios conserven el servicio al que contribuía otra. Como el ejercicio no mide acceso ni bienestar, esa evaluación requiere información adicional sobre los servicios que se pretende preservar.

La evaluación vuelve así a las razones por las que el Estado realizaba aquellas compras. Al sostener ciertas actividades y contribuir al reparto de sus ingresos, el presupuesto expresa prioridades colectivas que siguen en juego cuando otra combinación productiva recupera el total. Juzgar el ajuste exige atender también a esas finalidades, cuyo cumplimiento no puede deducirse únicamente de la producción agregada que se haya recuperado. Es decir, la racionalidad del gasto público no es la misma que el gasto de hogares o empresas, dada la función social que cumple y los arreglos democráticos establecidos.

Las condiciones para defender un ajuste

Cuando el objetivo es obtener una misma mejora presupuestaria inicial con el menor daño productivo, las simulaciones favorecen el cobro concentrado en los hogares de mayor gasto frente al recorte proporcional de compras públicas. Esta conclusión se refiere a los instrumentos examinados, puesto que las compras representadas no agotan el gasto del Gobierno y el cobro no atribuye la misma incidencia a cualquier impuesto. Sigue habiendo espacio para discutir partidas prescindibles o reasignaciones justificadas, siempre que cada propuesta aporte las razones para preferirlas.

Si esas razones descansan en una recuperación impulsada por la inversión, habrá que mostrar qué gasto surgiría por encima del que podría realizarse con el cobro, cómo se financiaría y por qué los beneficios invocados justificarían aceptar el mayor costo productivo del recorte. Aunque la compensación productiva es posible, su evaluación también depende de cómo se distribuyen los ingresos y de qué actividades quedan por debajo del cobro una vez igualado el valor agregado.

No es necesario hacer un ejercicio hipotético, con los recortes en varios sectores, como el ejemplificado al inicio del documento en educación superior, se puede hacer un balance serio con datos observables de los costos de reducir actividades esenciales para la sostenibilidad del crecimiento, frente a impuestos a hogares de altos ingresos, o la forma como damos seguridad a los ciudadanos.

La justificación de un ajuste se juega también allí: en los ingresos de los hogares y en las actividades que sostienen las finalidades públicas del programa. El ahorro que aparece en el presupuesto es apenas el comienzo de esa cuenta.

Fuentes

[1] Round, J. (2003). Social Accounting Matrices and SAM-based Multiplier Analysis. En F. Bourguignon y L. A. Pereira da Silva (eds.), *The Impact of Economic Policies on Poverty and Income Distribution: Evaluation Techniques and Tools*. Banco Mundial y Oxford University Press. https://www.pep-net.org/sites/pep-net.org/files/typo3doc/pdf/chapter14.pdf

[2] Barbosa-Filho, N. H. (2023). Distributional and Macroeconomic Analysis: A Suggestion to Build Tax-Transfers Multipliers. *Revista de Economia*, 43(82), 590–608. https://doi.org/10.5380/re.v43i82.84125

[3] Serra, G. P. y Sanches, M. S. (2025). *Conditional Cash Transfers Versus Universal Basic Income Programs: A Comparative Economic Analysis Using a Social Accounting Matrix for Brazil*. Working Paper 28, Centro de Pesquisa em Macroeconomia das Desigualdades, Universidade de São Paulo. https://madeusp.com.br/wp-content/uploads/2025/02/wp28-conditionalcashtransfers.pdf

[4] Alesina, A., Favero, C. A. y Giavazzi, F. (2018). Climbing out of debt. *Finance & Development*, 55(1), 6–11. https://doi.org/10.5089/9781484343418.022.A003

[5] Guajardo, J., Leigh, D. y Pescatori, A. (2011). *Expansionary Austerity: New International Evidence*. IMF Working Paper 11/158. https://doi.org/10.5089/9781455294695.001