Nota 2
Inversión privada y financiación pública en el debate sobre RUGE

Laura Moisá

Codirectora Banco de la República[1]

Alejandro Ríos

Estudiante último semestre de economía Universidad del Valle

La estructura industrial colombiana tiene un rezago tecnológico, innovador y de encadenamientos que ha sido estudiado por autores de varias corrientes económicas, es un consenso dicho rezago, tal vez varían las causas de este, sin embargo, abrir este debate en medio de las grandes transformaciones económicas globales es ya un paso importante, en articulo pronto a publicar ponemos en la mesa de debate algunos puntos para el debate sobre industrialización moderna. Para esta Nota queremos evaluar las posibles consecuencias de la propuesta del Régimen Único para Generar Estabilidad Empresarial RUGE.

La importancia de dicha evaluación en el marco del ejercicio empírico que venimos haciendo desde la Nota 1, es evaluar posibles efectos en el valor agregado y esto como abrebocas a un ejercicio que debe analizar los efectos sobre crecimiento a largo plazo y precios.

El (RUGE), propuesto en el texto radicado del proyecto de Ley de Rescate Económico de 2026, reúne incentivos tributarios, aduaneros y de estabilidad jurídica orientados a favorecer grandes inversiones nuevas y sus encadenamientos productivos. [1] La justificación económica de una concesión de esta naturaleza descansa en la posibilidad de que el beneficio modifique las decisiones de las empresas y dé lugar a inversiones que, en su ausencia, no se habrían realizado. Por lo tanto, en la medida en que esas inversiones generan pedidos a otros productores e ingresos que sostienen nuevas compras, sus efectos pueden extenderse más allá de las empresas beneficiarias y ofrecer una razón de interés público para otorgar el beneficio.

No obstante, la dificultad de esa justificación aparece cuando se pretende pasar del impulso de la inversión a una conclusión sobre la conveniencia de la concesión sin examinar cómo se financia. Es decir, si el beneficio se cubre mediante una reducción de consumo público, el Estado retira demanda de bienes y servicios cuya producción también sostenía pedidos a otros productores e ingresos para los hogares, de manera que contabilizar únicamente la actividad inducida por la inversión deja fuera la actividad que se pierde al financiarla. La razón invocada para reconocer los encadenamientos de la nueva inversión obliga, por tanto, a reconocer los del gasto que se sacrifica para favorecerla.

Para examinar conjuntamente esos dos movimientos, en esta nota utilizamos un modelo de la economía colombiana que permite seguir cómo las compras de bienes y servicios generan producción e ingresos en distintos sectores. Dentro de ese marco suponemos que, por cada peso de beneficio tributario, las empresas realizan un peso de inversión que no habrían realizado sin el incentivo, mientras el Estado reduce su consumo público por el mismo valor total, aplicando el mismo porcentaje de recorte a cada componente de esa canasta. Bajo estas condiciones examinamos cuatro composiciones de inversión y preguntamos si la actividad que generan alcanza a reponer la que se pierde al retirar consumo público, aun concediendo que todo el beneficio induce gasto nuevo. La

[1] 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.

financiación mediante recorte es una hipótesis elegida para esta comparación, no una obligación general del proyecto radicado.

Nuestro resultado principal muestra que la inversión genera producción e ingresos, pero que ese impulso resulta menor que la pérdida ocasionada por el retiro de consumo público. Más aún, este resultado se mantiene en las cuatro formas de distribuir la inversión entre distintos bienes que examinamos: en todas disminuyen tanto la producción total como el ingreso generado por ella, y se contrae también la producción de los sectores de salud y educación. En cambio, al considerar la inversión sin ese recorte, el modelo arroja aumentos de producción en todos los sectores representados, de modo que comprender el resultado exige examinar por qué la demanda que se incorpora sostiene menos actividad que aquella que se retira para financiarla.

La financiación en el circuito productivo

Para entender esa diferencia conviene seguir el recorrido de una compra, pues su efecto no termina en quien recibe el pago. Cuando el Estado o una empresa adquieren un bien o un servicio producido en el país, su elaboración requiere insumos de otros sectores y genera ingresos para los hogares, que destinan una parte de ellos al consumo; a su vez, esas nuevas compras sostienen otras actividades y prolongan los efectos del gasto inicial. Sin embargo, la intensidad de ese recorrido depende de lo que se compre, porque los bienes y servicios requieren distintos insumos e incorporan diferentes proporciones de producción nacional e importaciones, de modo que sustituir consumo público por inversión del mismo valor modifica los pedidos que llegan a los productores del país y los ingresos que se generan a partir de ellos.

Precisamente porque cada tipo de gasto sostiene relaciones productivas distintas, el recorte se limita aquí al consumo final del Gobierno general representado en el modelo, que comprende bienes y servicios adquiridos y servicios producidos por el propio Gobierno, valorados contablemente, para el funcionamiento de la administración y la prestación de servicios a la población. Por tanto, quedan fuera de este recorte las transferencias monetarias, los pagos de intereses y la inversión pública, cuya reducción exigiría examinar otros efectos. Para expresar la comparación en una unidad común, presentamos los resultados por cada $100 de beneficio tributario: bajo los supuestos establecidos, se incorporan $100 de inversión nueva y se retiran $100 de consumo público, ambos valorados a precios de comprador y comparados con la situación sin esos dos cambios. Esta valoración incluye componentes imputados, es decir, la igualdad de montos se impone en el ejercicio y no cuantifica el ahorro efectivo de caja del recorte. Así, los $100 permiten apreciar cuánta actividad se genera y cuánta se pierde por un mismo importe, sin representar una transferencia de dinero a las empresas ni una estimación del costo total de RUGE.

Para seguir estos efectos recurrimos al análisis con matrices de contabilidad social, que reúne las compras entre sectores y los flujos de ingreso y gasto en una representación integrada de la economía. [2] En nuestro caso, esa representación distingue 61 actividades productivas y toma 2024 como año de referencia contable. Sobre esta base mantenemos constantes los precios, las cantidades de insumos necesarias por unidad producida y las proporciones en que los hogares destinan sus ingresos a distintas compras de consumo. De este modo, podemos seguir cómo una compra inicial genera pedidos a otros sectores y cómo los ingresos resultantes sostienen nuevas compras, bajo unas relaciones económicas que permanecen fijas durante el ejercicio. Por consiguiente, los resultados describen las consecuencias de los cambios de gasto supuestos, sin estimar cuánto invertirían efectivamente las empresas ante RUGE. Además, como el modelo no incorpora la evolución de esas relaciones a lo largo del tiempo, sus resultados no constituyen una trayectoria anual ni pueden extenderse automáticamente a cambios de cualquier magnitud. [3]

Sobre esta base comparamos cuatro formas de distribuir un mismo monto de inversión entre distintos bienes, comenzando por una composición central que combina construcción no destinada a vivienda, maquinaria y equipo. A partir de ella introducimos dos variantes: una asigna una mayor proporción del gasto a la construcción, mientras que la otra aumenta la destinada a maquinaria y equipo. Por su parte, la cuarta alternativa adopta la composición de la formación bruta de capital fijo de la base de referencia, es decir, la distribución de la inversión en activos duraderos utilizados para producir bienes y servicios. Ahora bien, esta medida comprende inversión pública y privada, por lo que la empleamos como punto de comparación, sin presentarla como una descripción de los proyectos empresariales que recibirían los beneficios de RUGE. De este modo, al conservar el monto total invertido y el mismo retiro de consumo público, podemos examinar cómo cambian los resultados según los bienes que se adquieren. Por consiguiente, las conclusiones corresponden a estas cuatro alternativas dentro de la estructura económica utilizada, sin extenderse automáticamente a otras composiciones o representaciones de la economía.

Lo que el impulso inversor alcanza a compensar

En la composición central, los $100 de inversión adicional generan $53,1 de valor agregado, es decir, de valor nuevo creado por la producción una vez descontado el costo de los bienes y servicios utilizados como insumos. Sin embargo, el retiro de $100 de consumo público reduce ese mismo indicador en $110,9. Por tanto, al considerar ambos movimientos, se obtiene una pérdida de $57,8 de ingreso generado por la producción nacional. Por su parte, la producción bruta contabiliza el valor de lo producido por todos los sectores, incluidos los bienes y servicios que unos productores venden a otros para que continúen produciendo, de modo que recoge también esas transacciones intermedias: en este caso, aumenta $124,4 por la inversión y disminuye $197,9 por el recorte, con una pérdida neta de $73,5. Así, mientras la producción bruta permite apreciar el movimiento total de la actividad productiva, el valor agregado distingue el valor nuevo generado en ese proceso, por lo que ambas cifras deben leerse por separado y no sumarse ni tratarse como medidas equivalentes del producto interno bruto.

La diferencia comienza en la demanda inicial: de los $100 destinados a la inversión central, cerca de $56,2 corresponden a bienes y servicios producidos en el país, mientras que retirar $100 de consumo público elimina $99,4 de producción doméstica directa a precios básicos. Para obtener estos valores se separa el componente importado y se expresa la producción nacional a precios básicos, es decir, por el valor correspondiente al productor, sin los impuestos sobre el producto y con las subvenciones que reciba por producirlo o venderlo. Igualar los importes a precios de comprador no significa, entonces, sostener el mismo volumen monetario de demanda de producción nacional, porque la composición de cada gasto determina cuánto corresponde a importaciones, impuestos y producción doméstica, junto con los demás ajustes de valoración. Sobre esa diferencia inicial actúan después las compras de insumos entre sectores y el consumo financiado con los ingresos de los hogares, de modo que los $56,2 y $99,4 son el punto de partida del recorrido productivo, no sus efectos totales.

Cambiar el destino de la inversión modifica, por tanto, cuánto se pierde, aunque no elimina la contracción: frente a la caída de $73,5 de producción bruta en la composición central, dar mayor peso a la construcción reduce la pérdida a $49,7, mientras que aumentar la proporción destinada a maquinaria y equipo la eleva a $97,3, siempre por cada $100 de beneficio tributario. La menor pérdida corresponde a la composición de referencia, con $35,7, pero incluso esta alternativa mantiene un saldo negativo, al igual que ocurre con el valor agregado en las cuatro composiciones. La figura 1 reúne estas dos medidas —producción bruta en el panel superior y valor agregado en el inferior— y permite comparar, para cada composición, el aumento que genera la inversión por sí sola con el saldo

que queda después de incorporar el mismo recorte público. De esta manera, las diferencias entre las barras muestran cuánto cambia la capacidad de compensación según los bienes en los que se invierte.

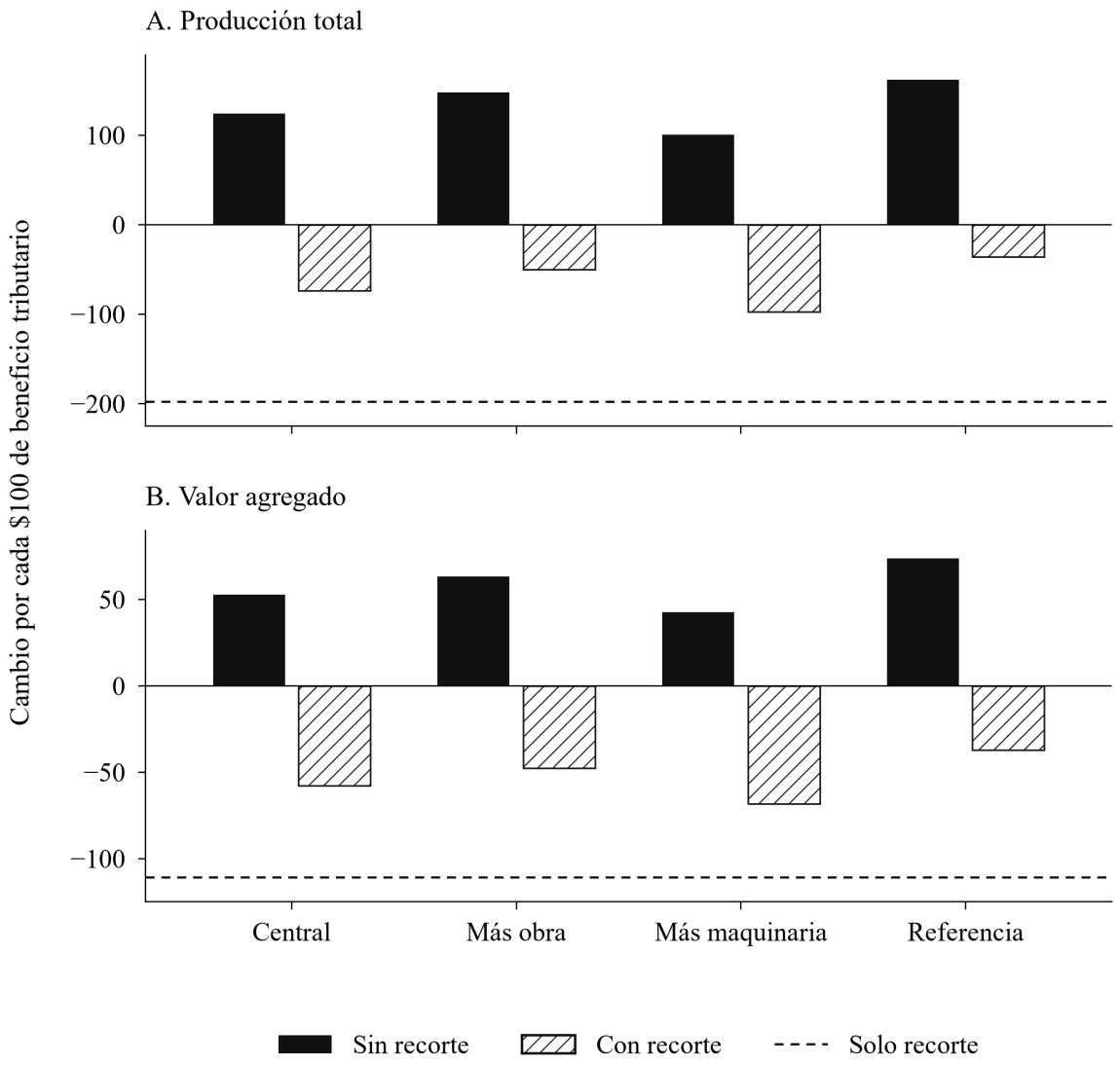


Figura 1. Inversión y costo de su financiación

Nota: Cambios por cada $100 de beneficio tributario, en unidad comprador, respecto de la referencia sin esos movimientos. Se supone inversión adicional por todo el beneficio. Las barras comparan inversión sin recorte y con recorte equivalente y proporcional de consumo público. La línea discontinua representa el recorte sin inversión adicional. Referencia corresponde a la composición de la formación bruta de capital fijo, que incluye inversión pública y privada; no es una cartera privada elegible observada.

Fuente: elaboración propia a partir de los cálculos del ejercicio, referencia 2024 contable.

Que la compra de maquinaria sostenga menos producción nacional no significa, por tanto, que utilizar esos equipos carezca de beneficios, pues una máquina importada puede ampliar la capacidad productiva o permitir procesos que no estaban disponibles con los medios existentes. La distinción está en qué efecto se evalúa, ya que nuestro cálculo sigue los pedidos y los ingresos generados por la adquisición del equipo, mientras que aprovechar sus capacidades puede producir beneficios

posteriores que ese cálculo no representa. Apoyar la defensa del incentivo en esas posibilidades exige, entonces, explicar cómo y cuándo se realizarían y por qué justificarían el costo de retirar consumo público, sin convertir el menor aporte doméstico de la compra en una conclusión general sobre la conveniencia de importar maquinaria.

La pregunta por el aporte de la producción nacional reaparece al considerar los compromisos de compras a proveedores del país que contempla el proyecto, sujetos a condiciones y exclusiones. [1] Una empresa establecida en Colombia puede importar un equipo fabricado en el exterior y venderlo en el mercado local, de manera que comprarle a esa empresa sostiene su actividad comercial, aunque la fabricación del equipo haya ocurrido fuera del país. Para establecer cuánto de esa compra corresponde a producción nacional es necesario, por ello, distinguir el origen del bien de los servicios locales que permiten comercializarlo, pues la ubicación del vendedor no convierte en doméstico todo el valor de lo que vende. Las composiciones de inversión examinadas permiten apreciar esa diferencia sin anticipar cuáles serían los proyectos beneficiarios ni verificar su cumplimiento jurídico, y abren así el paso a una cuestión complementaria, porque además de identificar dónde se produce lo adquirido, interesa reconocer qué sectores reciben los pedidos y cómo se distribuyen entre ellos los efectos de la inversión.

Las actividades y las funciones del gasto retirado

Observar los sectores por separado permite reconocer los movimientos que reúne la pérdida total, pues en la composición central la producción de edificaciones aumenta $34,5 y la del comercio $8,2 por cada $100 de beneficio tributario. En contraste, la producción de la administración pública disminuye $64,3, la de educación de mercado $2,1, la de educación de no mercado $21,9 y la de salud y servicios sociales $7,5. Cada cifra expresa un aumento o una disminución del valor de lo producido frente a la situación sin la inversión y el recorte, de manera que las caídas señaladas representan pérdidas de producción dentro del modelo y no simplemente una menor participación de esos sectores en el total. El saldo conjunto resulta de sumar los cambios de todas las actividades representadas, no solo de las aquí mencionadas, y por eso puede ser negativo, aunque algunas ramas crezcan, sin que las oportunidades abiertas para unas eliminen las contracciones que experimentan otras.

El crecimiento del comercio permite seguir los efectos de la inversión más allá de la empresa que ejecuta el proyecto, pues quienes venden o distribuyen los equipos y materiales también reciben pedidos y participan de la actividad que esas compras generan. La distribución de ese impulso depende, a su vez, de los bienes adquiridos, algo especialmente importante en la construcción, donde los distintos tipos de obras requieren combinaciones diferentes de materiales, servicios y trabajos especializados. Que aumente la producción de edificaciones y de actividades especializadas de construcción no permite extender ese crecimiento a todas las obras civiles, porque los pedidos no llegan con la misma intensidad a cada rama y sus resultados también dependen del consumo público que se retira. El impulso de la inversión alcanza igualmente a salud y a las dos categorías de educación, tanto a través de las relaciones entre productores como del consumo de los hogares, aunque en estos sectores resulta menor que la contracción asociada al recorte, por lo que su producción termina disminuyendo en las cuatro composiciones que presenta la figura 2.

Las pérdidas en salud y educación no obedecen a que el proyecto impida invertir en esos sectores, pues ambos pueden recibir inversiones sujetas a los requisitos del régimen. [1] Dentro del ejercicio, sus caídas responden a qué se compra con la inversión y qué consumo público se retira para financiarla, de manera que la posibilidad jurídica de recibir nuevos proyectos no garantiza que se reponga la actividad sostenida por el consumo público retirado. La cuestión adquiere aquí un alcance que el saldo monetario no puede resolver por sí solo, porque una mayor producción de edificaciones o un aumento de las ventas comerciales no demuestra cómo se preservarían las prestaciones de salud

y educación. Defender esa sustitución exige, por ello, explicar de qué manera las actividades que se expanden permitirían atender las funciones del gasto que se sacrifica, pues expresar ambos movimientos en dinero hace posible sumarlos, pero no convierte sus finalidades en intercambiables ni basta para justificar la decisión pública.

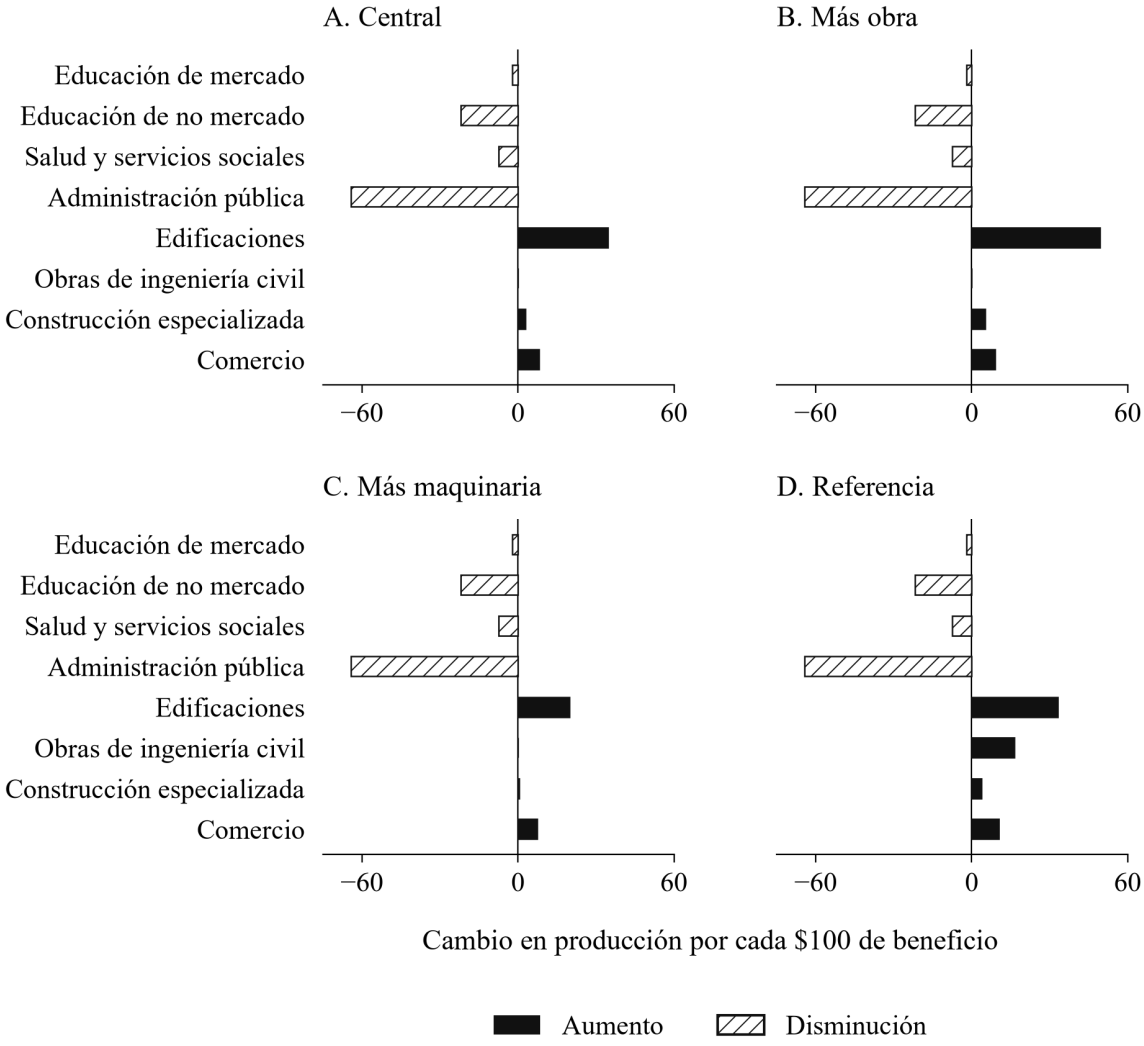


Figura 2. Composición sectorial del cambio productivo

Nota: Cambio neto de producción por cada $100 de beneficio tributario, en unidad comprador, respecto de la referencia sin la combinación. Se supone inversión íntegramente adicional y recorte equivalente y proporcional de consumo público. Los paneles comparan cuatro composiciones de inversión. Referencia corresponde a la formación bruta de capital fijo, que incluye inversión pública y privada. Las actividades conservan el mismo orden en todos los paneles.

Fuente: elaboración propia a partir de los cálculos del ejercicio, referencia 2024 contable.

Reconocer esa diferencia de funciones exige precisar qué podemos concluir sobre los servicios públicos, pues las caídas monetarias estimadas no se traducen directamente en hospitales cerrados, estudiantes sin servicio o pérdidas de bienestar sin información sobre prestaciones, acceso, calidad y recursos disponibles. Cada compra pública tampoco queda justificada por el solo hecho de existir, de manera que pueden plantearse reducciones, reasignaciones y mejoras cuya conveniencia debe

examinarse. El argumento de la eficiencia adquiere contenido cuando identifica qué se eliminaría, cómo cambiaría la prestación y por qué sus consecuencias serían distintas de las del retiro proporcional estudiado. A quien sostiene que es posible gastar menos preservando o mejorando los servicios le corresponde demostrar cómo se conseguiría, porque la expansión de otra actividad no acredita que las necesidades atendidas con los recursos retirados hayan encontrado respuesta. Presentar el recorte como eficiente antes de ofrecer esa explicación atribuye al ahorro una virtud que todavía debe probarse y desplaza fuera de la evaluación a quienes dependen de las funciones públicas comprometidas.

Las condiciones de una defensa del incentivo

La misma exigencia de justificación alcanza a la inversión que se atribuye a RUGE, pues nuestro ejercicio concede que se invierta una suma igual a todo el beneficio tributario y que toda esa inversión sea adicional a la que se habría realizado sin este. Son dos condiciones distintas, como permite advertir una empresa que adquiere por ese importe activos que habría comprado de todas maneras. Aunque destinara a esa compra todo el ahorro tributario, habría cumplido la primera condición sin cumplir la segunda, ya que el beneficio aliviaría el costo privado de una decisión que no necesitaba de él para realizarse.

El texto radicado exige ejecutar la inversión comprometida, pero ese compromiso no equivale a una obligación de convertir todo el ahorro tributario en gasto adicional. Incluso pide un modelo financiero del proyecto con y sin beneficios, aunque dispone que esa información se utilice para seguimiento y evaluación y no constituya causal para negar la adhesión. [1] El cumplimiento jurídico no acredita, por consiguiente, cuánto gasto nuevo produjo la concesión, y el valor de los proyectos acogidos no puede presentarse sin esa distinción como inversión generada por RUGE.

La insuficiencia del impulso inversor adquiere especial relevancia bajo estas condiciones, porque hemos supuesto que todo el importe del beneficio origina inversión que no habría ocurrido sin este, sin descontar recursos destinados a otros usos ni proyectos que las empresas habrían realizado de todas maneras. Aun con esa respuesta favorable, las cuatro composiciones generan menos producción y valor agregado que los perdidos al retirar el consumo público que financia la concesión, además de mantener caídas de producción en salud y educación frente a la referencia sin esa combinación. Insistir en que la inversión activa proveedores e ingresos deja intacta esa dificultad, puesto que el aporte invocado ya está reconocido en un resultado que sigue siendo negativo.

Una respuesta inversora mayor podría modificar ese saldo, ya que el incentivo puede movilizar crédito, recursos propios o financiación externa y dar lugar a un gasto adicional superior a su importe. Nuestra equivalencia entre beneficio e inversión tampoco constituye, por ello, un techo universal. Hacer descansar la defensa de RUGE en esa posibilidad obliga a establecer cuánto habrían invertido las empresas sin el régimen y cuánto añaden gracias a él, porque una cartera de proyectos de gran tamaño puede reunir inversiones cuya realización no dependía de la concesión. El volumen anunciado no resuelve la pregunta por el efecto del incentivo.

La financiación del beneficio introduce otra decisión que debe justificarse, pues recortar otras partidas, obtener ingresos de otra manera o recurrir a deuda puede cambiar la demanda afectada y distribuir los costos entre distintos agentes y momentos. Examinar esas alternativas requiere seguir sus propias consecuencias, y tampoco dentro de la opción estudiada basta igualar el beneficio con el

consumo público retirado para dar por cerrado el presupuesto. La producción y los ingresos repercuten sobre la recaudación, de modo que aquella igualdad inicial no establece el saldo fiscal posterior. Nuestros resultados no calculan la autofinanciación de RUGE ni el costo fiscal nacional del conjunto de incentivos.

La posibilidad de compensar un recorte tiene un antecedente en nuestro propio trabajo, donde comparamos el retiro de consumo público con un cobro a los hogares de mayor gasto para una misma operación fiscal y calculamos cuánta inversión adicional permitiría alcanzar el valor agregado obtenido con el cobro. Bajo aquellas condiciones y dejando abierta la financiación de esa inversión, la compensación fue posible y ciertas comparaciones de fiscalidad parcial favorecieron al recorte. Aquí fijamos la inversión adicional en el importe de la concesión y comparamos la operación conjunta con la situación sin ella, por lo que el resultado favorable anterior no responde a la pregunta actual. Reconocer ambos resultados permite precisar qué tendría que cambiar para sostener la defensa de la combinación examinada.

Apelar a los beneficios futuros abre, a su vez, una discusión que debe abarcar los dos lados de la decisión. Los equipos, las instalaciones, el aprendizaje y la productividad pueden aportar razones para aceptar un costo de demanda, siempre que se explique cuándo aparecerían esos beneficios, de qué condiciones dependerían y por qué justificarían el sacrificio. Ese mismo examen corresponde a las capacidades presentes y futuras que sostienen los servicios públicos cuyo gasto se reduce, aunque nuestro cálculo estático no cuantifique ninguna de esas trayectorias. El horizonte de la evaluación no puede ampliarse para reconocer las posibilidades de la inversión privada y estrecharse cuando se consideran las consecuencias de retirar recursos públicos.

Defender RUGE mediante el retiro equivalente y proporcional de consumo público estudiado exige explicar qué permitiría superar una insuficiencia que persiste incluso cuando concedemos que todo el beneficio origine inversión adicional. Una respuesta inversora mayor o beneficios posteriores necesitan una justificación que incluya el costo y explique cómo se atenderían las finalidades públicas comprometidas, mientras que otra financiación requiere una comparación propia. Presentar únicamente la actividad de los proyectos favorecidos deja fuera la producción y los ingresos que se pierden al retirar la demanda pública, como si el gasto público solo contara cuando se ahorra y dejara de contar cuando produce.

Fuentes

[1] Proyecto de Ley de Rescate Económico (2026). Texto radicado archivado de 334 páginas, artículo 69, disposiciones propuestas para el Régimen Único para Generar Estabilidad Empresarial, pp. 274–282. Fuente primaria publicada por la Cámara de Representantes: https://www.camara.gov.co/wp-content/uploads/2026/10/proyectos-ley/documentos/proyecto-36548/PROYECTO-DE-LEY-Rescate-Economico-2026-VSD-RADICADA-1.pdf

[2] 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, capítulo 14. Copia del capítulo alojada por Naciones Unidas: https://www.un.org/en/development/desa/policy/mdg_workshops/eclac_training_mdgs/round_2003_sams_chapter14.pdf

[3] Soporte metodológico de la nota v20. MIMEO.