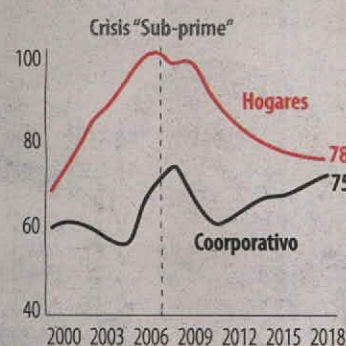


DANIEL BELTRÁN

# Unidos (2.0)

## PANORAMA EN LOS ESTADOS UNIDOS

### DEUDA EN ESTADOS UNIDOS (% del PIB)



Fuente: The Economist

### LEVERAGED LOANS Y COLLATERALISED LOAN OBLIGATIONS EN ESTADOS UNIDOS (% del PIB)

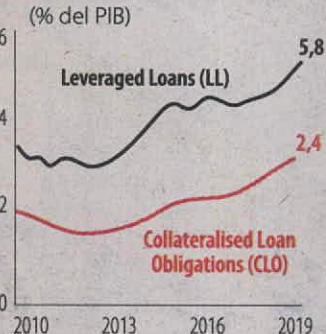


Gráfico: LR-GR

En la proliferación de dichos LL han jugado factores tanto del lado de la oferta (financiadores-inversionistas) como de la demanda (deudores). En efecto, su provisión de recursos explota factores como: i) favorables retornos del orden de 5%-6% anual durante 2008-2018; ii) protección financiera al estar la mayoría de dichas carteras pactadas a tasas de interés variable; y iii) buenos colaterales, dándole al prestamista seniority crediticio en caso de default. En el caso de la demanda (deudores) han resultado atractivos sus períodos iniciales con bajas tasas

de interés y la relativa facilidad de repago y baja carga en su "trámitedad-administrativa".

El problema de este auge crediticio no convencional es que causa deterioro en los estándares de originación, siguiendo la teoría de excesos financieros de Minsky. Ello ha sido particularmente evidente en la reducción de los llamados covenants (protecciones crediticias), los cuales generalmente implican requerimientos de pisos en la relación Ebitda/deuda o Ebitda/intereses de las firmas-deudoras. Esta proliferación de los LL ha generado los llamados covenant-lite,

implicando menores tasas de recuperación de cartera. Estimaciones recientes sugieren "hair-cuts" que duplican la práctica internacional.

Lo que ha estado detrás de esta sobre expansión crediticia corporativa ha sido el afán bancario por compensar el desplome del endeudamiento de los hogares, cayendo el stock de niveles de 100% del PIB hacia cerca de 80% del PIB durante la última década (por las razones regulatorias arriba señaladas), ver gráfico 1. Cómo se observa, la expansión ha sido en el crédito corporativo y con las características covenant-light (ya discutidas). Actualmente los retornos de los LL son tan altos como los de los bonos de alto riesgo, señal de que allí algo se está "cocinando", tal como ocurrió en el preámbulo de los CDS de 2006-2007 que habrían de conducir al "gran-corto", ver Lewis (2011), [http://anif.co/sites/default/files/lewis\\_0.pdf](http://anif.co/sites/default/files/lewis_0.pdf). Por último, los montos de lo que allí "se está cocinando" no son nada despreciables, si se tiene en cuenta que los LL ya representan cerca de 6% del PIB de Estados Unidos, casi el doble de la cifra de 2010, y que los CLOs también se han incrementado a valores cercanos a 2,5% del PIB, ver gráfico 2.

## TRIBUNA UNIVERSITARIA

# Impulsemos la Economía Digital



**JOHAN CALDAS**  
Estudiante de derecho  
caldasjohan@gmail.com

Hace más de dos décadas, exactamente en 1995, Don Tapscott publicó un libro titulado: "La Economía Digital: Promesa y peligro en la Era de la Inteligencia en redes". Desde ese momento se acuñó el término 'economía digital' para referirse a una nueva economía que permitiría acceder eficientemente a nuevos bienes y servicios por medio de redes digitales, con posibilidades infinitas, mercados globales y accesos universales.

La Cepal ha señalado que las Tecnologías de la Información y la Comunicación (TICs) han experimentado un desarrollo espectacular a lo largo de los últimos veinte años y han impulsado innovaciones que afectan a todos los ámbitos de la economía. Hoy en día, según Accenture Strategy, la economía digital representa 20% del PIB mundial y en países como Estados Unidos llega a 33% de su mercado.

Estos datos muestran que la economía digital ya no es el futuro de la economía sino el pre-

sente, lo cual nos obliga a preguntarnos por la forma como Colombia ha asumido esta situación y por lo retos que debe enfrentar.

En este sentido, desde la ley 1341 de 2009 el Estado reconoce que el acceso y uso de las Tecnologías de la Información y las Comunicaciones contribuyen "al desarrollo educativo, cultural, económico, social y político". Para ese momento nuestro país se encontraba en el puesto 73 a nivel mundial en acceso y la apropiación de las TICs; sin embargo, ocho años después, el ICT Development Index 2017 ubicó a Colombia en el puesto 84. Ello dejó en evidencia que entendemos lo importante que son las TICs para el desarrollo nacional, pero no tomamos medidas efectivas para satisfacer dicha necesidad.

## LA ECONOMÍA DIGITAL REPRESENTA 20% DEL PIB MUNDIAL

Esto se debe, además de variables como lo político, a que no hemos logrado superar ni siquiera los requerimientos básicos de la digitalización, como por ejemplo la conexión web. Y es que, aunque para

muchos de nosotros actualmente resulte difícil viabilizar nuestros estilos de vida sin tener acceso a internet, en nuestro país aproximadamente 25 millones de personas, más del 50% de la población, no están conectados a banda ancha. Una cifra aún más preocupante si recordamos que 75% de nuestra población vive en zonas urbanas, ya que deja en evidencia que el problema de conectividad no se limita a las zonas rurales.

Ahora bien, para poder ser competitivos a nivel mundial en esta nueva era de la economía no solo basta con superar el rezago acumulado, además se debe ser innovadores y propositivos. Para llegar a ese punto, el Ministerio de las TIC ha previsto que se necesitan inversiones cercanas a los \$90 billones en los próximos 10 años, lo cual es una tarea ardua para el Estado.

Por ende, ante la importancia de ser competitivos, subsistir y progresar ante los nuevos horizontes, es indispensable que el desarrollo digital sea liderado por la sociedad civil; personas, asociaciones, industrias que se apropien de los recursos digitales, generen ideas innovadoras y sobresalgan a los adelantos estatales.



## CONSEJOS PARA LÍDERES

**MAURICIO RODRÍGUEZ**  
@liderazgomr

*La vida no es corta; nos parece breve porque desperdiciamos mucho tiempo.*

Séneca

# Raquitismo del Estado

El Marco Fiscal de Mediano Plazo sueña con un Estado raquítico. Comienza reconociendo que la llamada ley de financiamiento se quedó corta y que, por tanto, los ingresos fiscales se van a reducir. Frente a esta situación, el Marco Fiscal propone una disminución drástica de los gastos.

De acuerdo con el Marco Fiscal, los ingresos del Gobierno Nacional alcanzarán su nivel más alto al terminar 2019. Se estima que llegarán a 16,6% del PIB. Y a partir de 2020 caerán hasta llegar a un mínimo de 15,7% en el 2030. El nivel de tributación en Colombia sigue siendo muy bajo con respecto a los países de América Latina, que tienen un promedio de 23% del PIB, y está lejísimos de los estándares europeos, donde la relación se acerca a 40%. En Francia, por ejemplo, los ingresos tributarios equivalen a 55% del PIB.

Puesto que los ingresos van a caer, el Marco Fiscal se imagina que el gasto público disminuirá. El mayor gasto sería en 2019, con 19% del PIB, y el más bajo se presentaría en 2030 (16,7%). De acuerdo con estas estimaciones, el diferencial entre gastos e ingresos se reduciría de 3,1% del PIB en el 2018 a 1% en el 2030.

Estas tendencias a la baja son preocupantes. La disminución de los ingresos es una consecuencia directa de los pésimos resultados de la ley de financiamiento. El articulado se aprobó en el último momento (28 de diciembre) y a las carreras. Desde el comienzo el ministro de Hacienda dijo

que la norma únicamente buscaba solucionar los problemas financieros de corto plazo, y que no tocaría aspectos estructurales. A medida que la discusión de la ley de financiamiento fue avanzando, el gobierno iba reduciendo sus expectativas. Al final, Hacienda terminó aceptando que los ingresos tributarios disminuirán.

En contra de la más mínima lógica, la ley de financiamiento no va a aumentar el recaudo, sino que lo va a disminuir! La ley desconoció las recomendaciones que hizo la Comisión de Expertos para la Equidad y la Competitividad Tributaria, que pedía aumentar los impuestos y eliminar las exenciones. En estas condiciones apenas es lógico que las proyecciones del Marco Fiscal muestren una reducción significativa de los ingresos del Gobierno Nacional.

## LA LEY DE FINANCIAMIENTO NO VA AUMENTAR EL RECAUDO, SINO QUE LO VA A DISMINUIR

Y, por su parte, la disminución del gasto plantea dos tipos de problemas. El primero es de orden conceptual, y el segundo es un llamado al realismo. Entre los estudiosos de las finanzas públicas se ha popularizado el nombre de Wagner, quien desde finales del siglo XIX afirmó que el gasto público como porcentaje del PIB siempre aumentaría. Y este postulado se ha cumplido. Entre otras razones, porque la intervención del Estado tiene que ser mayor si se quiere garantizar un mejoramiento en los estándares de la educación, la salud, el medio ambiente, la seguridad, la ciencia y la tecnología, las vías, etc. En Colombia, la Comisión del Gasto mostró que no se debe pretender reducir el gasto público, y que la modernización del país pasa por un mayor gasto público. Por tanto, se debe gastar más y mejor. Frente a esta recomendación, no se entiende la decisión del Ministerio de Hacienda de reducir el gasto. El Marco Fiscal no es realista. La tendencia decreciente del gasto es un sueño del ministro Carrasquilla, que no se podrá cumplir. Por tanto, es inevitable que continúe creciendo el abultado saldo de la deuda pública, que entre 2012 y 2108 pasó de 40,6% del PIB a 56,1%.