

Sonia Janneth Limas Suárez\*  
Jhon Anderson Franco Ávila\*\*

Universidad Pedagógica y Tecnológica de Colombia  
Tunja, Colombia

Recibido: 19 de mayo de 2017

Concepto de evaluación: 11 de septiembre de 2017

Aprobado: 5 de octubre de 2017

**Artículo de investigación**

© 2018 Universidad Católica de Colombia.

Facultad de Ciencias  
Económicas y Administrativas.  
Todos los derechos reservados

\* Administradora de Empresas;  
Especialista en Alta Gerencia  
en Mercadotecnia; Magíster en  
Administración de Empresas;  
Doctoranda en Administración de  
Negocios. Profesora e investigadora  
en la Universidad Pedagógica  
y Tecnológica de Colombia  
(Tunja, Colombia). Coordinadora  
de la Maestría en Dirección y  
Administración de Empresas,  
convenio UPTC-EUROEAD.  
Dirección de correspondencia:  
Avenida Central del Norte,  
Facultad de Estudios a Distancia,  
Universidad Pedagógica y  
Tecnológica de Colombia, Tunja,  
Colombia. Correo electrónico:  
sonia.limas@uptc.edu.co

# El riesgo país para Colombia: interpretación e implicaciones para la economía y la inversión extranjera, 2012-2017\*

## RESUMEN

Evaluar el grado de riesgo país y monitorear los avances de la economía es un factor importante de inversión. Este riesgo es un indicador específico de países emergentes y un referente importante de decisión para la inversión extranjera, permite evaluar la inversión y diseñar portafolios afines, razón que motiva al análisis y la interpretación de su relación con el nivel de inversión extranjera y, a su vez, con el PIB como indicador de desempeño de la economía. El artículo muestra cómo, aunque el país está en el rango de una economía “satisfactoria” con perspectiva estable —lo que facilita el financiamiento extranjero público y privado—, el nivel de inversión extranjera durante el periodo 2014-2015 ha retornado a niveles de 2010, frenando así el crecimiento de la economía colombiana.

**Palabras clave:** riesgo país, economía, finanzas, inversionista.

**JEL:** F37, A10, F30, G10

## Country risk for Colombia: Interpretation and implications for the economy and foreign investment, 2012-2017

## ABSTRACT

Evaluating the degree of country risk and monitoring economic progress are important investment factors. This risk is a specific indicator for emerging countries and an important decision reference for foreign investment; it allows evaluating investment and designing related portfolios, reason that motivates the analysis and interpretation of its relationship with the level of foreign investment and, in turn, with GDP as an indicator of economic performance. The article shows that although Colombia has a “satisfactory” economy with a stable outlook—which facilitates foreign public and private financing, the

\* Este artículo es el resultado de la actividad investigativa a partir de la formación doctoral en conjunto; se vincula al Grupo de Investigación en Gestión Administrativa y Empresarial Sostenible (GIGAS) de la Escuela de Ciencias Administrativas y Económicas, Centro de Gestión de Investigación y Extensión de la Facultad de Estudios a Distancia (CIDEA), de la Universidad Pedagógica y Tecnológica de Colombia, sede Tunja.

\*\* Economista; Especialista en Finanzas; Magíster en Dirección y Administración de Empresas; Doctorando en Economía, Pobreza y Desarrollo Social. Profesor e investigador en la Universidad Pedagógica y Tecnológica de Colombia (Tunja, Colombia). Coordinador Académico de la Especialización en Alta Gerencia de Empresas. Dirección de correspondencia: Avenida Central del Norte, Facultad de Estudios a Distancia, Universidad Pedagógica y Tecnológica de Colombia, Tunja, Colombia. Correo electrónico: jhon.franco@uptc.edu.co

level of foreign investment during the period 2014-2015 has returned to 2010 levels, slowing down, thus, the growth of the country's economy.

**Keywords:** Country risk, economy, finances, investor

## O risco-país para a Colômbia: interpretação e consequências para a economia e para o investimento estrangeiro, 2012-2017

### RESUMO

Avaliar o grau do risco-país e monitorar o progresso da economia é um fator importante de investimento. O risco-país é um indicador específico de países emergentes e um referente significativo de decisão para o investimento estrangeiro; permite avaliar o investimento e elaborar carteiras de títulos semelhantes, razão pela qual motiva a análise e a interpretação de sua relação com o nível de investimento estrangeiro e, por sua vez, com o PIB como indicador de desempenho econômico. Este artigo mostra como, embora o país esteja na categoria de economia “satisfatória” com perspectiva estável — o que facilita o financiamento estrangeiro público e privado —, o nível de investimento estrangeiro durante o período 2014-2015 retornou a níveis de 2010, o que freou o crescimento econômico colombiano.

**Palavras-chave:** economia, finanças, investidor, risco-país.

## INTRODUCCIÓN

En Colombia, valorar el grado de riesgo país y controlar el desarrollo en los avances de la economía se ha convertido en un factor fundamental cuando se piensa en invertir. La importancia de las calificaciones de riesgo radica en que influyen en la apreciación de rentabilidad y seguridad que tienen los inversionistas sobre los movimientos financieros y de inversión; en consecuencia, las calificaciones se constituyen en un referente importante de decisión en materia de inversión extranjera.

Existen tres grandes calificadoras en el mundo: Moody's, Fitch Ratings y Standard and Poor's (S&P), las cuales reportan calificaciones de deuda a corto y largo plazo de los países. Los inversionistas tienen muy en cuenta los movimientos entre estas calificaciones, en especial cuando cae el grado de inversión, lo que ubica al país en la zona de grado de inversión (Gandini, 2017). Por tanto, son un referente de análisis para la toma de decisiones frente a movimientos financieros y de inversión en el país y en el exterior.

Colombia está entre el rango de una economía *satisfactoria*, con perspectiva estable, según las calificadoras internacionales de riesgo país. Según el índice de riesgo país calculado por JP Morgan, Colombia se encuentra en uno de los niveles de riesgo más bajos desde mediados de 2015. Lo anterior representa beneficios tanto para el Gobierno Nacional, porque facilita el endeudamiento externo, como para el nivel de inversión extranjera, que dinamiza el crecimiento de la economía en general.

Esta investigación es de carácter descriptivo y tiene como propósito analizar, interpretar y profundizar en el nivel de riesgo que posee Colombia según las calificadoras de riesgo país, y conocer las implicaciones de estas calificaciones para el desempeño de la economía colombiana y la inversión extranjera. Es un estudio documental e investigativo soportado principalmente en consulta de investigaciones previas, documentos, artículos de investigación, proyectos de investigación, publicaciones de universidades, publicaciones en diarios económicos y financieros, informes divulgados por

calificadores o entidades financieras. El aporte del documento se refleja en el enfoque, las reflexiones y las conclusiones.

El artículo consta de dos partes: en la primera se relaciona el marco teórico, se aborda el concepto de riesgo país, así como los factores de análisis para asignar el riesgo país, las agencias internacionales calificadoras de riesgo y el índice de riesgo país; en la segunda se presenta el análisis y la interpretación de la relación existente entre el grado del riesgo país para Colombia y sus posibles implicaciones en el nivel de inversión extranjera, así como en el desempeño de la economía (PIB) en el periodo 2012-2017.

## MARCO TEÓRICO

### Concepto de riesgo país

Siendo un tema del momento y de interés desde la perspectiva económica y financiera, el concepto *riesgo país* revela algunas definiciones. En primer lugar, para la Superintendencia Financiera de Colombia (2017), el riesgo país hace referencia al riesgo en general presentado por una nación; tiene en cuenta aspectos macroeconómicos, sociales y culturales, entre otros.

Según Asobancaria (2016), el riesgo país mide la posibilidad de un incumplimiento de las obligaciones financieras de una nación, debido a factores que van más allá de los riesgos inherentes a un préstamo. De esta manera, a mayor riesgo, menor calificación favorable recibirá el país. De esta probabilidad dependerán en gran medida temas de relevancia como la inversión extranjera o el acceso a financiamiento internacional; variables importantes para la producción de bienes y servicios y, por tanto, mayor número de empleos. El riesgo país tiene en cuenta variables relacionadas con el entorno macroeconómico, la estabilidad política y el marco jurídico e institucional.

Entre tanto, Rosas y Flores (2017) indican que existen diferentes formas de medir el riesgo país;

uno es a través de índices sobre las tasas de interés, el tipo de cambio, la estabilidad macroeconómica y los componentes de credibilidad de la política económica elaborados por los bancos internacionales y las calificadoras de crédito. Por su parte, Dans (2012) señala que el riesgo país en la inversión directa está relacionado con eventos que pueden producir pérdidas derivadas de incumplimientos contractuales, minoración de los derechos de propiedad, daños en los activos o cese de actividades.

Gnecco (2008) define riesgo país como un indicador que se establece a partir de las posibilidades de impago de la inversión en un país no desarrollado. Es la diferencia entre el rendimiento de un título público de un país y el rendimiento de los títulos públicos de Estados Unidos en similares condiciones (plazos, intereses, etc.). Por su parte, Montilla (2007) manifiesta que riesgo país alude a la probabilidad sobre la incapacidad de responder a compromisos de pago de deuda, por parte de un país emisor, en relación con el capital y los intereses, en los términos pactados.

Díaz, Gallego y Pallicera (2007) explican que un índice de riesgo país mide la posibilidad de que un deudor extranjero sea incapaz de cumplir sus obligaciones financieras por motivos políticos o económicos; esto es consecuencia de variables políticas, económicas y sociales que afectan su solvencia. A su vez, Ramírez y Monsalve (2000) sostienen que la estimación del índice global de riesgo permite la valoración del riesgo país; es así una directriz para obtener una clasificación y las posibilidades de inversión en la nación.

Asimismo, García y Vicens (2000) definen la calificación de riesgo país como una medida de largo plazo para determinar la capacidad de una economía y atender regularmente, en los tiempos previamente establecidos, el pago de las obligaciones derivadas de su deuda soberana en moneda extranjera. Las dimensiones del riesgo país se engloban en dos componentes determinantes: el riesgo económico (capacidad de pago) y el riesgo político (voluntad de cumplir con dichas obligaciones).

Con base en las definiciones anteriores, se puede afirmar que riesgo país es un concepto

propio de los países emergentes; es un indicador sobre el grado de riesgo de inversiones extranjeras ante la eventualidad de que cierto país incumpla con las obligaciones financieras en los términos acordados; es entonces determinante para la inversión y sus rendimientos. Esta información es un referente de análisis, en razón a que les permite a los inversionistas dimensionar y decidir si la rentabilidad esperada por su inversión ampara el riesgo de invertir en un país (Cáceres, 2014).

## **LAS AGENCIAS INTERNACIONALES DE RIESGO Y LOS FACTORES DE ANÁLISIS PARA ASIGNAR EL RIESGO PAÍS**

Con referencia al concepto de agencia calificadora de riesgo (ACR), se encuentran las contribuciones de la Superintendencia Financiera de Colombia (2011), Acosta (2016), Delgado (2006) y Anzil (2011). La Superintendencia Financiera de Colombia (2011) señala que las ACR son sociedades anónimas; su exclusivo y principal objeto social es la calificación de valores o riesgos en relación con la actividad financiera, bursátil, aseguradora u otra actividad relacionada con el manejo y la inversión de recursos captados del público. Es una opinión profesional, se trata de una calificación sobre la capacidad de pago de un emisor para cumplir con la cancelación de capital y los intereses de las obligaciones oportunamente, resultado de la necesidad de proporcionar a inversionistas herramientas para la toma de decisiones.

Según Delgado (2006), las agencias calificadoras pueden ser definidas como empresas que se encargan de evaluar la situación económica de un país, es decir, la situación financiera de la empresa o el país emisor de la deuda. Por su parte, Acosta (2016) señala que estas agencias buscan que los inversionistas conozcan el factor de riesgo de donde quieren invertir y así puedan diseñar portafolios balanceados según estas calificaciones.

Estos autores coinciden en afirmar que las más reconocidas en el ámbito mundial son Fitch Ratings, Standard & Poor's (S&P) y Moody's. Frente a los factores de análisis para asignar el

riesgo país, existen los aportes de autores como Morales (2006), González (2017), Morales y Tuesta (1998), Acosta (2016) y Dans (2012).

El riesgo país es un concepto mucho más amplio. Según Moosa (2002, citado en Dans, 2012), es la “exposición de una pérdida económica en operaciones transnacionales causada por eventos producidos en un determinado país que están, al menos en cierto modo, bajo el control de gobierno” (p. 114). Estos eventos pueden ser de carácter económico, como una inflación galopante, un deterioro del déficit de cuenta corriente de balanza de pagos o un sobreendeudamiento externo, o bien, de carácter político, como la inseguridad jurídica o los cambios normativos.

Morales (2006) y González (2017) afirman que el riesgo país está definido por unos índices elaborados por las agencias calificadoras, que proporcionan una clasificación según condiciones económicas, financieras, políticas, sociales y jurídicas que presenta cada país, estableciendo el riesgo específico de invertir en otros países. A menudo, se utilizan los términos *riesgo país* y *riesgo político* indistintamente, tanto en la literatura académica como en el sector inversor y asegurador. Ambos conceptos son distintos y se separan también del significado *riesgo soberano*. Este último se refiere a la exposición a una pérdida en operaciones transnacionales con el Estado o con el sector público de un país y está asociado a una eventual posición deudora de este (Dans, 2012).

Por su parte, Morales y Tuesta (1998) y Acosta (2016) afirman que entre los factores que entran a analizar estas agencias calificadoras están los siguientes riesgos:

- a) *Riesgo soberano*. Corresponde un “subconjunto del riesgo país y califica a las deudas garantizadas por el gobierno o un agente del gobierno” (Morales y Tuesta, 1998). Se establece al analizar “factores como el historial de pagos, la estabilidad política, las condiciones económicas y la voluntad de repagar deudas de cada país o entidad analizada” (Acosta, 2016).
- b) *Riesgo económico*. Se hace a través de un “análisis cuantitativo<sup>1</sup> sobre la capacidad de pago de un país y la posibilidad de incumplimiento debido al debilitamiento de la economía del país” (Acosta, 2016; Morales y Tuesta, 1998). Las calificadoras parten del “estudio histórico de desarrollo económico, del crecimiento obtenido, de las fuentes de crecimiento, de la distribución de la riqueza y de las oportunidades del país” (Acosta, 2016).
- c) *Riesgo político*. Se asocia a la situación política<sup>2</sup> frente a contextos futuros e inciertos, inestabilidad política o la incursión de políticas por parte del Estado receptor de la inversión, voluntad de pago por parte del gobierno o modificación de las condiciones establecidas en un negocio y, por consiguiente, el cambio en referencia a ganancias y actividades futuras (Morales y Tuesta, 1998; Dans, 2012, p. 123).
- d) *Riesgo social*. Se analizan aspectos relacionados con el “nivel de vida de la población, los problemas éticos y religiosos y los conflictos regionales. Así, los inversionistas podrán tener mucha mayor información sobre detalles puntuales de la economía del país” (Acosta, 2016).
- e) *Riesgo internacional*. Hace referencia a “las leyes y condiciones que puedan favorecer o afectar a un determinado país, las alianzas que pueda tener con terceros países y su participación en organismos internacionales” (Acosta, 2016).

Además de estos riesgos, Morales (2006) y Acosta (2016) señalan que está el *contexto económico*, donde se evalúa el crecimiento del PIB, la tasa de desempleo, las perspectivas de inflación, el déficit fiscal y la cuenta corriente. Morales (2006)

1 Analiza el nivel de ahorro e inversión, el mercado laboral, el mercado cambiario, la política fiscal y monetaria, la balanza comercial, entre otras.

2 Incide en variables como la legislación, los niveles de corrupción, los conflictos sociales, los conflictos externos, el terrorismo, los índices de crecimiento, los niveles de salud y educación del país.

presenta los factores de referencia que tienen en cuenta las agencias calificadoras de riesgo en su metodología, según orden de importancia, para establecer el riesgo país de una nación (tabla 1).

Tabla 1.

*Factores que toman en cuenta las calificadoras para asignar el riesgo a cada país*

Factores de riesgo	Calificadora		
	Standard & Poor's (S&P)	Fitch Ratings	Moody's
Producto nacional bruto	1	1	1
Deuda pública de corto plazo	2	2	2
Deuda de largo plazo	8	8	8
Riesgo crediticio	7	10	9
Análisis de gobiernos estatales y municipales	16	17	15
Información de gobiernos regionales y locales	17	16	14
Factores soberanos (tipo de gobierno, capacidad constitucional, relaciones internacionales)	14	14	12
Antecedentes económicos	3	6	5
Flexibilidad y desempeño fiscales	11	5	6
Desempeño presupuestario	6	7	7
Posición financiera	4	3	3
Políticas financieras	5	4	4
Relaciones intergubernamentales	15	15	16
Sistemas administrativos	13	13	13
Estructura económica y perspectivas de crecimiento	12	12	17
Análisis de la calidad de los activos	9	9	11
Riesgo de mercado	10	11	10

Fuente: Morales (2006).

## CALIFICACIÓN DE LAS AGENCIAS INTERNACIONALES DE RIESGO

En cuanto a la calificación de las agencias internacionales de riesgo, están las publicaciones de Datosmacro.com (2017), Misionverdad.com (2015) y Cantor y Packer (1996). Las agencias calificadoras de mayor reconocimiento a nivel internacional y en Colombia son Fitch Ratings, Moody's y Standard &

Poor's. Son las encargadas de proporcionar calificación de deuda a largo y a corto plazo; cada una de ellas tiene su propio método de calificación, y aunque emplean una escala propia mediante un sistema alfabético, comúnmente llegan a similares resultados (Datosmacro.com, 2017).

Moody's y Standard & Poor's coinciden ampliamente en los mismos criterios de calificación, aunque ponderan algunas variables de manera diferente. La similitud general en los criterios debería no sorprender, dado que las agencias están de acuerdo en la mayoría de los criterios de evaluación y la mayor parte de sus discrepancias en los acuerdos de calificación son de pequeña magnitud (Cantor y Packer, 1996). De este modo califican el riesgo país, entendido como un "índice que es calculado por distintas entidades financieras, generalmente calificadoras internacionales de riesgo; corresponde a un indicador simplificado de la situación de una nación, que utilizan los inversores internacionales como un elemento más cuando toman sus decisiones" (Anzil, 2011).

Las agencias de calificación de riesgo o agencias de *rating* realizan "investigación financiera internacional, califican la solvencia de los prestatarios mediante una escala de calificaciones que valora el riesgo de impago del emisor; informan del riesgo que supone invertir en un producto financiero como letras del tesoro, bonos, acciones, etc." (Datosmacro.com, 2017). Por su parte, Misionverdad.com (2015) señala que estas agencias son privadas y analizan los activos de empresas y Estados-nación; son organizaciones contratadas para calcular el riesgo de inversión en un producto financiero cualquiera, como acciones en empresas, compra y venta de bonos, créditos e inversiones.

Las calificaciones pueden ser entre A y C, donde triple A es el máximo y D es el mínimo. De este modo, una triple A (AAA) corresponde a inversión fuerte y segura, una triple B (BBB) significa inversión segura pero vulnerable a cambios financieros y económicos, una triple C (CCC) es una inversión poco segura, depende demasiado de factores y circunstancias económicas, y D significa interrupción de pagos (tabla 2).



Tabla 2.

Calificación de grado de inversión de deuda

Ratings	Interpretación	Calidad	Moody's	Fitch Ratings	Standard & Poor's (S&P)
<i>Ratings de deuda a largo plazo (vencimiento igual o superior a un año)</i>	Categoría de inversión				
	Máxima solvencia	Máxima calidad	Aaa	AAA	AAA
	Alta calidad crediticia	Alto grado	Aa1 Aa2 Aa3	AA+ AA AA-	AA+ AA AA-
	Bajo riesgo crediticio	Grado medio superior	A1 A2 A3	A+ A A-	A+ A A-
	Moderado riesgo de crédito	Grado medio inferior	Baa1 Baa2 Baa3	BBB+ BBB BBB-	BBB+ BBB BBB-
	Categoría especulativa				
	Calidad de crédito cuestionable	Grado de no inversión especulativo	Ba1 Ba2 Ba3	BB+ BB BB-	BB+ BB BB-
	Alto riesgo crediticio	Altamente especulativo	B1 B2 B3	B+ B B-	B+ B B-
	Baja solvencia	Riesgo sustancial	Caa1 Caa2 Caa3	CCC+ CCC CCC-	CCC+ CCC CCC-
	Generalmente incumplen sus obligaciones de depósito	Extremadamente especulativa	Ca	CC C	CC
	Pocas posibilidades de recuperación	Impago	C	D DD DDD	D
	<i>Ratings de deuda a corto plazo (vencimiento inferior a un año)</i>	Sólida capacidad de pago	Alto grado Grado medio superior	Prime-1 Prime-1	F1+ F1
Fuerte capacidad de afrontar deuda		Grado medio inferior	Prime-2	F2	A-2
Capacidad aceptable de deuda		Grado de no inversión especulativo	Prime-3	F3	A-3
Categoría especulativa		Altamente especulativa Extremadamente especulativa	Not Prime	B C	B C

Fuente: elaboración de los autores.

Entre tanto, la calificación de crédito, *credit rating* o simplemente *rating* es la capacidad que tiene una entidad “para pagar su deuda (*credit-worthiness*) y el riesgo que conlleva invertir ella; los inversores o prestamistas se fijan en la calificación de riesgo para evaluar la posibilidad de impago (*default*) por parte de la entidad emisora de deuda” (Datosmacro.com, 2017).

La escala de *rating* se clasifica en dos categorías: de inversión y especulativa (tabla 2). Con las siguientes letras las calificadoras de riesgo analizan la solvencia y la estabilidad económica (Misionverdad.com, 2015). Las calificaciones dependen de varios elementos:

- Probabilidad de pago: capacidad e intención del emisor para cumplir con sus compromisos financieros.
- Protección ofrecida por la obligación en caso de quiebra y otros hechos que puedan afectar los derechos del acreedor (Datosmacro.com, 2017).

Por su parte, Fitch Ratings es una “agencia internacional de calificación crediticia con sedes en Nueva York y Londres, publica calificación de riesgos” (Datosmacro.com, 2017). Es una agencia de calificación de valores con gran experiencia y trayectoria global sobre el “espectro crediticio mundial, su objeto social es la calificación de riesgo; abarca calificaciones de instituciones financieras, fondos de inversión y pensiones, corporaciones, compañías de seguros y finanzas, instrumentos de deuda, financiamientos estructurados, proyectos de infraestructura, gobiernos soberanos y subnacionales”, entre otros (Fitch Ratings, 2017).

La agencia en las “calificaciones crediticias a largo plazo o *ratings* a largo plazo emplea una escala alfabética de ‘AAA’ a ‘D’ tanto para moneda local como para divisas. [...] También utiliza en intermedio los modificadores +/- para cada categoría entre AA y CCC” (Datosmacro.com, 2017) (tabla 2).

De la misma forma, está Standard & Poor’s, agencia calificadora “de valores que provee a los inversionistas opinión respecto a la calidad crediticia de una emisión de deuda en el mercado de capitales, y la capacidad de pago de diferentes tipos

de empresas y de contrapartes para sus negocios” (S&P Global, 2017) (tabla 2). La calificadora tiene su propia escala de valoración y se expresa con letras “que van de la ‘AAA’ a la ‘D’. [...] Las calificaciones de ‘AA’ a ‘CCC’ pueden modificarse agregándoles un signo de más (+) o menos (–) para mostrar su posición relativa dentro de las principales categorías de calificación” (Datosmacro.com, 2017).

Finalmente, la agencia calificadora de riesgo Moody’s, organización que asigna calificaciones de riesgo en varios países, “centra sus análisis en el ámbito corporativo, instituciones financieras, finanzas públicas, aseguradoras, sociedades de inversión, financiamiento de proyectos y finanzas estructuradas” (Moody’s, 2017). Moody’s aplica una escala de *rating* que va desde “Aaa hasta C, comprende 21 grados estructurados en dos categorías, de inversión y especulativa. [...] Los *ratings* de deuda a largo plazo tienen vencimiento igual o superior a un año; mientras tanto, los *ratings* de deuda a corto plazo tienen vencimiento inferior a un año” (Datosmacro.com, 2017).

Entre tanto, el diario económico *El Heraldo* (2017) resalta el papel de las calificadoras de riesgo; afirma que desempeñan una labor fundamental cuando una empresa o una nación desean financiación y emiten deuda, solicitan la evaluación de una agencia, y estas valoran las posibilidades de impago; de acuerdo con la evaluación, el país o la empresa deberán actuar abonando más o menos intereses según la calificación de mayor o menor riesgo. De esta manera, Acosta (2016) afirma que, aunque las calificadoras monitorean constantemente las economías de los países, también lo hacen en empresas, agremiaciones, bancos y sectores.

## **CALIFICACIÓN DE RIESGO PAÍS PARA COLOMBIA E IMPLICACIONES PARA LA ECONOMÍA Y LA INVERSIÓN EXTRANJERA**

Para el progreso de cualquier país se requiere de un “adecuado ritmo de desarrollo económico, los inversores internacionales deben tener un cierto grado de confianza en el mismo; es así como la



percepción de los mercados financieros internacionales tiene el riesgo asociado a un país concreto” (Rodríguez, Ayala e Iturralde, 2006), lo cual es determinante para la inversión y sus rendimientos.

Las agencias calificadoras de riesgo de mayor reconocimiento son “Standard & Poor’s, Fitch Ratings y Moody’s, las cuales establecen si un país reúne las condiciones de confianza para los inversionistas o, por el contrario, es riesgoso invertir en él” (El Tiempo, 2017). Este modelo de calificación “se empezó a implementar en el país en 1991, bajo la vigilancia y control de la Sala General de la Comisión Nacional de Valores, hoy Superintendencia Financiera de Colombia” (Acosta, 2016).

El comportamiento de riesgo país para Colombia durante los últimos cinco años (tabla 3) ha demostrado una buena calificación, pues ha alcanzado la calificación crediticia en el grado de inversión en los últimos años, lo que ha generado confianza en el país y, por ende, un aumento en el nivel de inversión, lo que trasciende en una mejora en las diferentes variables económicas del país, como el PIB y la inversión extranjera directa.

En 2012 Colombia recibe de las calificadoras Moody’s y Fitch una calificación Baa3 y BBB-,

respectivamente. Por su parte, S&P asigna una calificación BBB+. Para el 2013, Colombia recibe de Moody’s una calificación Baa3 y pasa de estable a positiva; la calificador Fitch asigna una calificación BBB y se mantiene en estable; por su parte, S&P asigna una calificación BBB y pasa de positiva a estable.

Durante este periodo, Colombia ha alcanzado la calificación crediticia en el grado de inversión; las calificadoras de riesgo coinciden en asignar el grado medio en la categoría *inversión*, al entregar la calificación estable y positiva, que corresponde a un grado medio inferior de inversión y un moderado riesgo de crédito. El ubicarse en este eslabón, significa inversión segura pero vulnerable a cambios financieros y económicos, lo que mejora el atractivo de Colombia en materia de inversión extranjera.

Lo anterior obedece a que Colombia ha tenido un destacado desempeño dentro de los indicadores macroeconómicos, tuvo una disminución del déficit fiscal y aumento para inversión estatal, inflación controlada, reducción de la tasa de desempleo, PIB de 4,0% para el 2012 aumentando a 4,87% para el 2013, y un proceso de desaceleración en el ritmo de crecimiento de la economía con base en el año anterior.

Tabla 3.

Calificación de riesgo país para Colombia 2012-2017

Año	Calificadoras de riesgo					
	Moody’s		S&P		Fitch	
	Fecha	Calificación	Fecha	Calificación	Fecha	Calificación
2017					2017-03-10	BBB (estable)
2016	2016-05-26	Baa2 (estable)	2016-02-16	(Negativa)	2016-07-22	BBB (negativa)
2015					2015-12-15 2015-05-22	BBB (estable) BBB
2014	2014-07-28	Baa2 (estable)			2014-11-20 2014-08-21 2014-01-31	BBB (estable) BBB (estable) BBB (Estable)
2013	2013-07-08	Baa3 (positiva)	2013-04-24	BBB (estable)	2013-12-10 2013-09-25 2013-03-06	BBB (estable) BBB- BBB-
2012	2011-05-31	Baa3 (estable)	2012-08-15	BBB+ (positiva)	2012-06-19	BBB- (estable)

Fuente: elaboración de los autores a partir de Datosmacro.com (2017).

A raíz de los acercamientos para el proceso de paz entre el gobierno y los grupos armados, el hecho generó confianza en el sistema financiero y fomento por la inversión extranjera, situación que contribuyó a la calificación de riesgo país asignado para Colombia. De este modo, se genera un panorama de seguridad para invertir en el país, facilitar el endeudamiento a menores tasas de interés y lograr costos de financiación más bajos. Para 2013, las tasas de interés siguen descendiendo por debajo de sus promedios históricos.

En el periodo 2014-2015, Colombia adquiere de las calificadoras Moody's y Fitch una calificación Baa2 y BBB-, respectivamente; se mantiene en estable conservando el grado medio inferior de inversión y un moderado riesgo de crédito. En este periodo, el país ha mantenido un destacado favorable respecto a los indicadores macroeconómicos, crecimiento e inflación sostenible, tasa de desempleo de un dígito, déficit fiscal moderado, PIB de 4,39% para el 2014, disminuyendo a 3,05% para el 2015, y un proceso de desaceleración en el ritmo de crecimiento de la economía.

En el contexto internacional es de resaltar "la prestigiosa posición que ha venido adquiriendo el país, que le ha permitido mantener el grado de inversión por parte de las 3 principales calificadoras de riesgo" (Asociación Nacional de Empresarios de Colombia [ANDI], 2014). Para 2014-2015, las tasas de interés suben por la dinámica de consumo en hogares. Para "julio de 2016, S&P y Fitch tienen una calificación sobre Colombia de BBB, mientras que la nota de Moody's es de Baa2; esto, en la escala de calificación, es básicamente el mismo escalón; de acuerdo con estas mediciones, Colombia está

en el rango de una economía *satisfactoria* [BBB+, BBB, BB-]" (tablas 2 y 4).




Anteriormente, se observaba que "cada calificadora tiene escalas diferentes, pero básicamente A es la más alta, B es buena, C es satisfactoria y E no alcanzan a clasificar para inversión" (Acosta, 2016). Un BBB significa que está por encima de un BBB- o un BB+, pero por debajo de un BBB+ o AA+ (tabla 2).

De acuerdo con las calificadoras de riesgo para Colombia (tablas 4 y 5), estas llegan a similares resultados, coinciden en manifestar un moderado riesgo de crédito (tabla 2); significa que el pago de principal e intereses está protegido, pero algunos de estos elementos de protección pueden ser poco fiables o no existir a largo plazo, debido a cambios adversos en las condiciones económicas del país, lo cual podría afectar la viabilidad para cumplir con sus compromisos financieros (Datosmacro.com, 2017).

En "julio del 2016 Fitch reiteró la calificación BBB de Colombia pero redujo su perspectiva a negativa" (Bancóldex, 2017); argumentó que el "país era vulnerable gracias a su desbalance externo" (Dinero, 2017). En este sentido, aumentó la preocupación del Gobierno Nacional, el Ministerio de Hacienda y los expertos tributarios y económicos del país de perder la calificación que tienen las calificadoras de riesgo sobre la economía colombiana; esto porque se está a dos escalones de perder el grado de inversión (tabla 2). En caso de que la nota de Colombia cayera, se ubicaría en un menor rango y los inversionistas lo pensarían más de dos veces para poner su dinero en el país, además de otras repercusiones económicas (desaceleración económica, declinación de la inversión,

Tabla 4.

Calificación de grado de inversión de deuda para Colombia, 2016

Lista de las calificaciones de los países			
	Ratings Moody's (+)	Ratings S&P (+)	Ratings Fitch (+)
Colombia (+)	 Baa2	 BBB	 BBB

Fuente: Datosmacro.com (2017).

etc.) ligadas a los riesgos que estas calificaciones implican (Acosta, 2016).

El temor de perder el grado de inversión se fundamenta en que las calificadoras S&P y Fitch “no ven un avance en el déficit de cuenta corriente, en los aspectos macro del país, y en las condiciones internacionales, lo que significa un gran riesgo para las finanzas públicas y, por ende, para la vida de los colombianos” (Acosta, 2016), más cuando se aproxima una nueva calificación de riesgo para el país. Según la “definición de la Superintendencia Financiera, la perspectiva puede ser *positiva*, lo que indica que la calificación puede aumentar o mantenerse; o *negativa*, lo que indica que la calificación puede bajar o quedarse allí, según las decisiones que se tomen” (Acosta, 2016).

Por tanto, el Gobierno colombiano, el ministro de Hacienda y Crédito Público de Colombia y analistas económicos y financieros plantearon la necesidad y la urgencia de la reforma tributaria en Colombia, a fin de aumentar el recaudo en todos sus frentes, de manera tal que permita proyectar el necesario equilibrio estructural en el mediano y largo plazos del déficit fiscal (Trujillo, 2016; Acosta, 2016).

En el “corto plazo el país no perdería su calificación crediticia actual de BBB o grado de inversión” (El Tiempo, 2017). Las calificadoras de riesgo para Colombia (tabla 5) llegan a similares resultados a corto plazo, “es decir, obligaciones emitidas a un plazo inferior a un año”. Estas calificadoras “coinciden en manifestar una buena calidad crediticia para el país, significa que la capacidad del emisor para cumplir con sus compromisos

financieros sobre la obligación es satisfactoria” (Datosmacro.com, 2017).












De “no hacer un ajuste en el sistema tributario con la reforma tributaria estructural del Gobierno, para el 2017 el país podría perder el grado de inversión (satisfactorio) que identifica hoy a Colombia” (Acosta, 2016). Asimismo, el Gobierno debe tomar decisiones para que el país vuelva a ser competitivo en la atracción de capitales de riesgo ante precios internacionales. Ahora, el “país espera que tanto la reforma tributaria como los gastos proyectados, asociados al posacuerdo de La Habana, se gestionen dentro de un estricto cumplimiento a la regla fiscal” (Trujillo, 2016).

De este modo, el “Congreso de la República aprueba la reforma tributaria estructural que el Gobierno había anunciado desde el 2014, iniciando su aplicación a partir del primero de enero de 2017” (Dinero, 2016). Para marzo de 2017, a partir de la reforma tributaria, la agencia calificadora Fitch Ratings mejora “la perspectiva de calificación a Colombia, pasa de Negativa a Estable, señala que el nivel de deuda puede mantenerse dentro del promedio de los países calificados con BBB hasta la próxima revisión luego de ocho meses con perspectiva negativa” (Dinero, 2017; Portafolio, 2017; El Espectador, 2017).

Esta calificación fue otorgada a Colombia con fundamento en las siguientes razones: el país ha mejorado su desbalance macroeconómico mediante la reducción de su déficit de cuenta corriente; disminuyó la incertidumbre sobre el cumplimiento de sus metas fiscales con la aprobación

Tabla 5.

Calificación de grado de inversión de deuda a largo y corto plazo para Colombia 2016

Calificadora	Largo plazo		Corto plazo	
	Moneda extranjera	Moneda local	Moneda extranjera	Moneda local
Moody's (+)	 Baa2	 Baa2	 P-2	 P-2
S&P (+)	 BBB	 BBB+	 A-2	 A-2
Fitch (+)	 BBB	 BBB	 F2	

Fuente: elaboración de los autores a partir de información tomada de Datosmacro.com (2017).

de la reforma tributaria en diciembre (que incluyó un aumento del IVA hasta el 19% y la extensión del conocido 4 × 1000 impuesto sobre las transacciones financieras que debía comenzar a eliminarse en 2019), las expectativas de inflación están retornando las proyecciones del Banco de la República y el recorte en el gasto público para alcanzar las metas de déficit fiscal a largo plazo (Dinero, 2017; Portafolio, 2017; El Espectador, 2017). Otro aspecto que “evaluó la calificadora es la deuda externa que alcanzó cerca del 50% durante el 2016 y que Fitch espera que se estabilice al mismo ritmo que se da la consolidación fiscal y el peso registra una modesta apreciación” (Dinero, 2017).

El “Ministro de Hacienda y Crédito Público de Colombia Mauricio Cárdenas señaló que esta decisión seguirá trayendo inversión para Colombia y generando empleo” (Portafolio, 2017). Colombia tendrá tres efectos en el horizonte de la economía nacional: contiene en algo la devaluación del peso frente al dólar, menor costo del servicio de deuda externa del Gobierno y hace más atractivo a Colombia para los inversionistas internacionales, mejores tasas de interés a la hora de endeudarse y pagar menos por obligaciones actuales; también es buena señal para los inversionistas ver una inflación en descenso, unas menores tasas de interés del Emisor y una economía que comenzó su recuperación (Rojas, 2017). Colombia es “vista en el mundo como una nación de buen desempeño económico y sobre todo con las políticas económicas adecuadas, dijo el Ministro” (El Espectador, 2017).

Es importante la calificación crediticia para el país, “porque es el costo de financiar su economía tanto para el sector público como privado” (El Heraldo, 2017). En 2016 el país pasó un momento duro, y con la reforma tributaria, a pesar de que el consumo se verá golpeado, fue posible que la calificadora entregara una revisión estable al país: “Si el país se vuelve menos riesgoso y los indicadores bajan, entonces se atraerán capitales, la inversión aumentará y por lo tanto el empleo y el producto” (Montilla, 2007).

Analistas afirman que tener una calificación positiva por parte de estas agencias es muy

importante, porque le permite al país acceder a créditos más baratos, los bancos cobran menos intereses en la medida en que observan menos riesgos; si el riesgo es mayor, por supuesto tendrán mayores reservas, pero si observan que es una economía estable, simplemente prestarán a una mejor tasa; si se tiene un grado de calificación alta, hay más estímulo para los inversionistas de todo el mundo (Acosta, 2016).

Ello se traduce en endeudamiento internacional barato y se puede reflejar en más gasto público que genere beneficios económicos y sociales. Además, este indicador es un referente para inversionistas privados, ya que refleja la situación económica de un país y permite comparar entre grupos de países, permitiendo decidir a qué países llevará sus inversiones. Estas últimas pueden traducirse en generación de empleo y crecimiento de la actividad productiva, de ahí la importancia de mantener esta variable bajo control y procurar siempre por su disminución (Asobancaria, 2016).

Por el contrario, cuando las calificaciones no son buenas, los inversionistas no se incentivan por el hecho de un alto riesgo; para quienes manejen renta fija o título de deuda, implica el riesgo de que el pago de los dividendos o intereses no se cumpla. En el caso de quienes conceden créditos, el riesgo es que no se produzca el pago de intereses o que el principal de la deuda no sea devuelto (Cáceres, 2014; Acosta, 2016).

Colombia “debe perseverar por mantener su calificación de BBB, ya que sin este aval internacional la consecución de recursos a través de la emisión de bonos en los mercados de deuda se haría más compleja y, por supuesto, costosa” (Gandini, 2017). De esta manera, se observa el panorama económico de Colombia (tabla 6) con relación a las calificaciones de riesgo país, el comportamiento macroeconómico en relación con el PIB y la influencia en la inversión extranjera directa durante el periodo 2012-2017.

La evolución en el comportamiento del PIB (figura 1) durante el periodo 2010-2017 muestra una tendencia decreciente, esto es, una marcada desaceleración en el ritmo de crecimiento de la

Tabla 6.

Panorama económico de Colombia 2012-2017

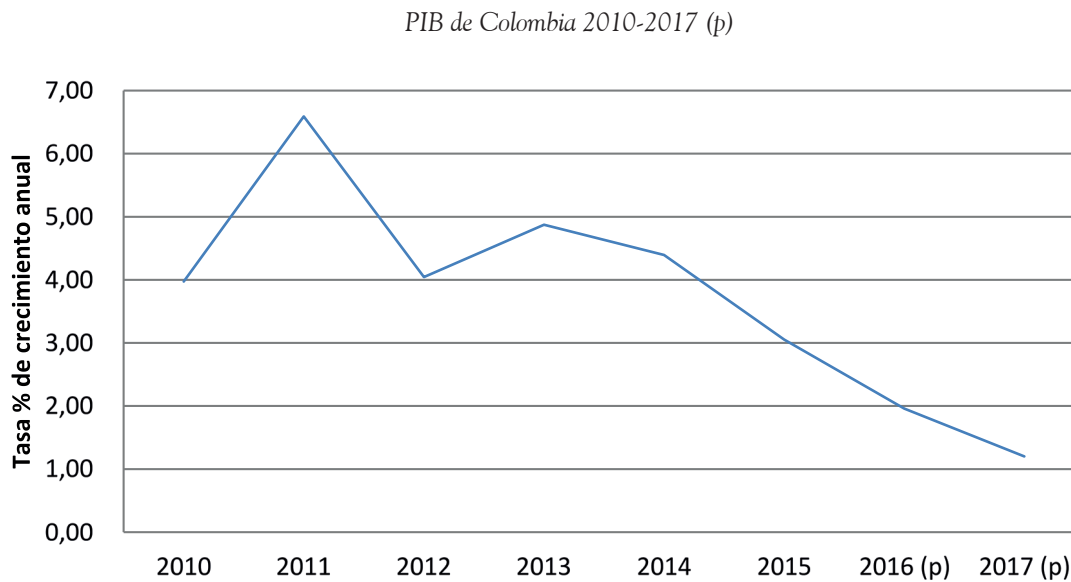
Variable	Periodo/años				
	2012	2013	2014	2015	2016
Crecimiento económico	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Crisis europea</li> <li>• Buenos indicadores macroeconómicos</li> <li>• Disminución del déficit fiscal y aumento para inversión estatal</li> <li>• Desaceleración en el ritmo de crecimiento de la economía</li> <li>• PIB con variación de 4,0%</li> <li>• Inflación controlada</li> <li>• Reducción de la tasa de desempleo</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Incertidumbre por panorama económico internacional</li> <li>• Principales indicadores macroeconómicos con comportamiento positivo</li> <li>• Desaceleración en el ritmo de crecimiento de la economía</li> <li>• PIB con variación de 4,87%</li> <li>• Niveles más bajos de desempleo e inflación</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Escenario mundial incierto</li> <li>• Entorno macroeconómico favorable</li> <li>• Crecimiento e inflación sostenibles</li> <li>• Desaceleración del crecimiento económico</li> <li>• PIB con variación de 4,39%</li> <li>• Tasa de desempleo de un dígito</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Desaceleración mundial; persistencia de problemas de contrabando e informalidad</li> <li>• Entorno macroeconómico favorable</li> <li>• Inflación menor</li> <li>• Déficit fiscal moderado</li> <li>• PIB con variación de 3,05%</li> <li>• Tasa de desempleo de un dígito</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Reforma fiscal de 2016 para consolidación fiscal y gastos relacionados con el posconflicto</li> <li>• Incertidumbre económica y política, y desaceleración económica</li> <li>• Mantener la estabilidad macroeconómica</li> <li>• No ven un avance en el déficit de cuenta corriente</li> <li>• Disminuye la inflación PIB con variación de 1,96%</li> <li>• Aumento de desempleo</li> </ul>
Inversión extranjera directa	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Acercamiento para proceso de paz entre el Gobierno y grupos armados, generando confianza y fomento por la inversión extranjera</li> <li>• Seguridad para invertir en el país</li> <li>• Flujo de inversión extranjera directa (IED) de 14.648 millones de dólares</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Flujo de inversión extranjera directa (IED) ascendió a 15.039 millones de dólares</li> <li>• Atrae inversión</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Inversión extranjera directa de 16.165 millones de dólares</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• La inversión extranjera directa sigue fluyendo hacia el país: 11.732 millones de dólares</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Congreso aprueba Proceso de Paz y sorpresas con el resultado del plebiscito</li> <li>• La inversión extranjera directa sigue fluyendo hacia el país: 13.687 millones de dólares</li> </ul>
Sistema financiero	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Endeudamiento a menores tasas de interés por las calificaciones de riesgo país.</li> <li>• Costos de financiación más bajos</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Las tasas de interés siguen descendiendo por debajo de sus promedios históricos</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Las tasas de interés aumentan</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Suben las tasas de interés por la dinámica en el consumo</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Aumento en las tasas de interés</li> </ul>
Calificación riesgo país	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Las calificadoras de riesgo suben calificación a estable</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Las calificadoras de riesgo suben calificación a estable y positiva</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Las calificadoras de riesgo mantienen la calificación a estable</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Las calificadoras de riesgo mantienen la calificación a estable</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Las calificadoras de riesgo otorgan calificación de estable a negativa</li> </ul>

Fuente. elaboración de los autores a partir de información de ANDI (2014), Limas (2017) y otros documentos e informes económicos.

economía. Al observar el comportamiento por periodos más cortos (tabla 7), se puede observar que entre 2010 y 2012 el crecimiento del PIB rondaba entre el 4% y el 6,5%; sin embargo, entre 2012 y 2014 la cifra máxima fue de 4,9%, y a partir de 2015, con el impacto de la caída en la renta petrolera, se marca con más contundencia

la desaceleración, pasando a tasas de crecimiento inferiores al 3%. Incluso para 2017 se proyecta que se ubique por debajo del 2%, lo que sin duda es un crecimiento demasiado bajo para un país “en vía de desarrollo”, con alto grado de desigualdad y múltiples necesidades de inversión social.

Figura 1.



(p): provisional.

Fuente. elaboración de los autores con base en datos tomados del Banco de la República (2017).

Tabla 7.

*Producto interno bruto total para Colombia, 2010-2017 (p)*

Fin de	Miles de millones de pesos	Variación anual (%)	Millones de dólares de 2005
2010	424.599	3,97	182.956
2011	452.578	6,59	195.012
2012	470.880	4,04	202.898
2013	493.831	4,87	212.788
2014	515.528	4,39	222.137
2015	531.262	3,05	228.916
2016 (p)	541.675	1,96	233.403
2017 (p)	548.175	1,20	236.204

Nota: PIB en dólares de 2005 = PIB en millones de pesos de 2005 sobre la tasa de cambio nominal promedio de 2005 (\$2320). (p): provisional.

Fuente: elaboración de los autores con base en cifras tomadas del Banco de la República (2017).

En el contexto internacional es de resaltar la posición favorable del país y el atractivo para la inversión extranjera, a raíz de la calificación de riesgo país asignado para Colombia durante el periodo de referencia (2012-2017), conservando el grado de inversión con una percepción de calificación estable, lo que generó seguridad para invertir en el país.

La evolución de la inversión extranjera directa en el periodo de análisis 2012-2017 (figura 2) muestra claramente una tendencia creciente de esta variable macroeconómica entre el 2010 y el 2014, pero así mismo una fuerte caída a partir de 2015.

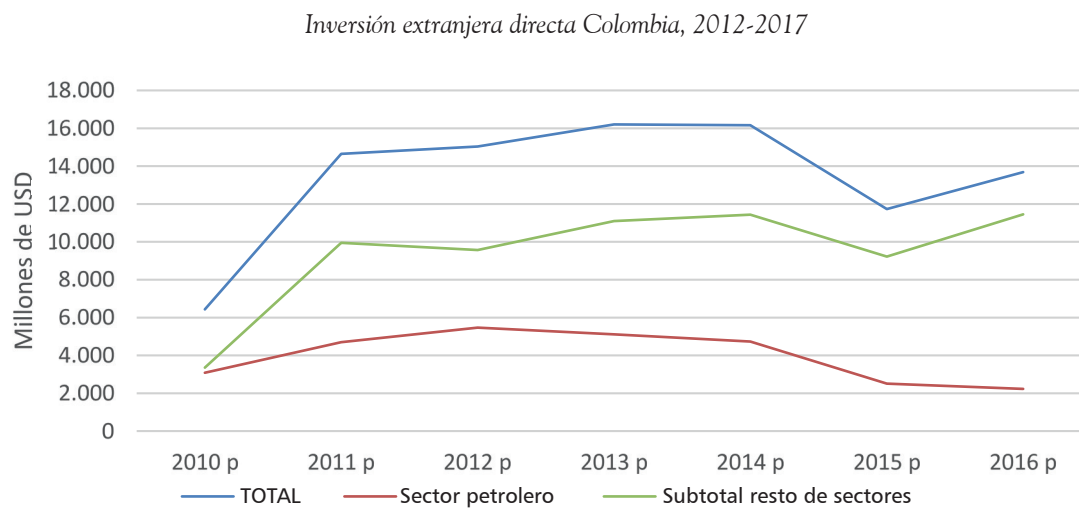
Lo anterior se explica en razón a la disminución en la caída de la inversión extranjera en el sector petrolero, que a la fecha no se ha logrado superar. Sin embargo, para 2016, el repunte en el nivel de inversión extranjera percibida por el resto de sectores permitió un repunte en la cifra total (tabla 8).

Del mismo modo, se observa que el comportamiento en el crecimiento de inversión de otros países en Colombia para 2016 ha aumentado respecto a 2015. De los principales países inversionistas en Colombia, puede afirmarse:

*Canadá se ubicó como el de mayor crecimiento, al aumentar casi 7 veces su valor respecto a 2015, Estados Unidos aumentó el 5%, España aumentó su crecimiento de inversión el 15%, Holanda aumentó el 9%, Inglaterra tuvo un aumento del*



Figura 2.



Fuente: elaboración de los autores con base en cifras tomadas de Banco de la República (2017).

Tabla 8.

*Flujos de inversión extranjera directa en Colombia según actividad económica, 2010-2017 (USD millones)*

Año	Total	Sector petrolero	Subtotal resto de sectores	Agricultura caza, silvicultura y pesca	Minas y canteras (incluye carbón)	Manufactureras	Electricidad, gas y agua	Construcción	Comercio, restaurantes y hoteles	Transportes, almacenamiento y comunicaciones	Servicios financieros y empresariales 1/	Servicios comunales
2010 p	6430	3080	3350	58	1838	210	43	302	221	-356	916	118
2011 p	14.648	4700	9948	156	2480	1214	381	444	2546	1760	1160	-193
2012 p	15.039	5471	9.568	26	2474	1985	672	401	1339	1245	1077	349
2013 p	16.210	5112	11.098	296	2977	2481	314	354	1361	1386	1606	324
2014 p	16.165	4732	11.433	203	1582	2837	523	648	960	2015	2478	186
2015 p	11.732	2512	9.220	211	533	2471	274	746	1847	801	2103	232
2016 p	13.687	2230	11.457	251	-97	1915	3644	677	1044	1092	2572	359
2017 p	2515	596	1919	50	-43	710	117	158	241	236	383	67

Fuente: elaboración de los autores con base en cifras tomadas de Banco de la República (2017).

*23%, Francia aumentó su crecimiento el 11% e Irlanda aumentó su crecimiento de inversión casi 3 veces su valor respecto a 2015. (Procolombia, 2017)*

Lo anterior permite que para el periodo 2015-2016 se observe una tendencia creciente respecto al nivel de inversión extranjera. La inversión extranjera directa "impulsa tanto la formación de capital como el crecimiento económico del país,

lo mismo hace el incremento del producto interno bruto per cápita" (Álvarez, Barraza y Legato, 2009).

El crecimiento económico de un país evidencia una respuesta significativa ante los cambios en la calificación soberana, como se observa en Colombia. Los cambios en la calificación del país afectan el crecimiento económico a través de las tasas de interés. Así, "los estrechos márgenes de rendimiento en los movimientos financieros y el aumento de las entradas de capital se asocian

con actualizaciones que estimulan el rendimiento económico de los países clasificados y los retrocesos” (Chen, Chen, Chang y Yang, 2016).

## CONCLUSIONES

Todo inversionista, antes de tomar decisiones, necesita conocer el nivel de riesgo y las probabilidades de rentabilidad y seguridad de sus movimientos financieros y posiciones en el país a invertir. Por lo tanto, el principal referente de análisis son las calificaciones emitidas por las calificadoras de riesgo país. Entre las agencias calificadoras de riesgo de mayor reconocimiento en Colombia se encuentran Fitch Ratings, Standard & Poor's y Moody's, que buscan hacer un seguimiento permanente y dar a conocer el factor de riesgo de donde se desea invertir, para así estar en capacidad de diseñar portafolios acordes, estableciendo si un país reúne las condiciones de confianza para los inversionistas o si, por el contrario, es riesgoso invertir en él según los estándares de la relación “nivel de riesgo-rentabilidad” de cada inversionista.

De acuerdo con estas mediciones, Colombia se viene manteniendo en los últimos años en el rango de una economía “satisfactoria” (BBB+, BBB, BB-) con perspectiva a negativa. Las calificadoras coinciden en manifestar un moderado riesgo de crédito, lo que significa que el pago de principal e intereses está protegido, pero algunos elementos de protección pueden ser poco fiables o no existir a largo plazo, debido a cambios adversos en las condiciones económicas del país, lo cual podría afectar la capacidad para cumplir con los compromisos financieros.

Luego de realizar el análisis a las cifras presentadas durante el periodo 2012-2017, se puede apreciar que la economía colombiana está experimentando una fase contractiva, agudizada por la disminución de sus ingresos fruto de la exportación petrolera, que ha desfinanciado el presupuesto nacional y, por ende, frenado el gasto público y la demanda interna, ocasionando un incremento en el déficit fiscal del gobierno, lo que hace desmejorar las expectativas en la calificación de riesgo

país. Asimismo, se puede inferir que gran parte de la explicación de la fase contractiva se encuentra en la disminución de inversión extranjera directa percibida por el país, sobre todo en el sector petrolero, lo que ha hecho que se retorne a niveles de inversión del 2010.

Por otra parte, también se puede identificar una relación directa entre el nivel de riesgo y el nivel de inversión extranjera directa. De esta manera, a mayor nivel de riesgo percibido, menor será el nivel de inversión extranjera directa que llegue al país. Así las cosas, se encuentra una relación de causalidad entre el nivel de riesgo país, que a pesar de mantenerse estable, tuvo perspectiva negativa con la caída en el precio internacional del petróleo. Esa perspectiva negativa y la crisis del sector petrolero hicieron disminuir el nivel de inversión extranjera directa en Colombia, y por esa misma vía, ha sido uno de los factores que ha coadyuvado para la desaceleración del crecimiento de la economía, que se puede ver reflejado en la tendencia negativa del PIB total al revisar su variación anual durante los últimos tres años.

Con la entrada en vigor de la reforma tributaria 2017, la agencia calificadora Fitch Ratings mejora la perspectiva de calificación a Colombia, pasando de *negativa* a *estable*, por las siguientes razones económicas: Colombia ha mejorado su desbalance macroeconómico mediante la reducción de su déficit de cuenta corriente; disminuyó la incertidumbre sobre el cumplimiento de metas fiscales con la aprobación de la reforma tributaria en diciembre (que incluyó un aumento del IVA hasta el 19% y la extensión del conocido 4 × 1000 impuesto sobre las transacciones financieras que debía comenzar a eliminarse en 2019), las expectativas de inflación están retornando las proyecciones del Banco de la República, y el recorte en el gasto público para reducir el déficit fiscal a largo plazo.

Esta decisión permite atraer capitales, aumentar la inversión, incrementar el nivel de empleo y asegurar mayor crecimiento de la actividad productiva, con un gasto público que genere beneficios económicos y sociales. Igualmente, le permite

al país acceder a créditos más baratos, lo que se traduce en endeudamiento internacional barato.

Finalmente, hace más atractivo a Colombia para los inversionistas internacionales mejores tasas de interés a la hora de endeudarse y pagar menos por obligaciones actuales; también es buena señal para los inversionistas ver una inflación en

descenso, unas menores tasas de interés del Emisor y una economía que comenzó su recuperación. Este indicador es un referente para inversionistas privados, ya que refleja la situación económica de un país y permite comparar entre grupos de países, lo cual es clave para decidir a qué países llevará sus inversiones.

## REFERENCIAS

1. Acosta, J. (2016, 19 de octubre). *¿Qué son las calificadoras de riesgo y por qué le importan a Colombia?* *Portafolio*. Recuperado de <http://www.portafolio.co/economia/las-calificadoras-de-riesgo-en-colombia-501085>
2. Álvarez, A., Barraza, S. y Legato, A. M. (2009). Inversión extranjera directa y crecimiento económico en Latinoamérica. *Revista Gestión Industrial y Economía*, 20(6), 115-124.
3. Anzil, F. (2011). *Riesgo país*. Recuperado de <http://www.econlink.com.ar/definicion/riesgopais.shtml>
4. Asobancaria (2016, 2 de noviembre). *¿Qué es el riesgo país y como lo afecta?* Recuperado de <http://www.asobancaria.com/sabermassermas/que-riesgo-pais-como-afecta/>
5. Asociación Nacional de Empresarios de Colombia (ANDI) (2014). *Colombia: balance 2014 y perspectivas 2015*. Recuperado de <http://www.andi.com.co/SitEco/Documents/Balance%202014%20y%20perspectivas%202015.pdf>
6. Banco de Comercio Exterior de Colombia (Bancóldex) (2017, 3 de marzo). *Calificación de riesgo*. Recuperado de <https://www.bancoldex.com/acerca-de-nosotros92/Calificacion-de-riesgo.aspx>
7. Banco de la República de Colombia (2017, 6 de septiembre). *Flujos de inversión directa - balanza de pagos*. Recuperado de <http://www.banrep.gov.co/es/inversion-directa>
8. Banco de la República de Colombia (2017, 6 de septiembre). *PIB total y por habitante*. Recuperado de <http://www.banrep.gov.co>: <http://www.banrep.gov.co/es/pib>
9. Cáceres Páez, S. (2014). *Riesgo país de Colombia: un acercamiento empírico y cualitativo*. Bogotá: Universidad de La Sabana.
10. Cantor, R. y Packer, F. (1996). Determinants and impact of sovereign credit ratings. *The Journal of Fixed Income*, 3, 76-91.
11. Chen, S.-S., Chen, H.-Y., Chang, C.-C. y Yang, S.-L. (2016). The relation between sovereign credit rating revisions and economic growth. *Journal of Banking & Finance*, 64, 90-100.
12. Dans Rodríguez, N. (2012). El riesgo país en la inversión extranjera directa: conceptos y modalidades de riesgo. *Revista Papeles de Europa, Revista Científica Complutense*, 25, 109-129.
13. Datosmacro.com (2017). *Rating: Calificación de la deuda de los países*. Recuperado de <http://www.datosmacro.com/ratings>
14. Delgado, A. (2006). *Calificadoras y costos financieros asociados con la calificación Riesgo-País*. Ciudad de México: Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales.
15. Díaz, S., Gallego, A. y Pallicera, N. (2007). *Riesgo país en mercados emergentes*. Barcelona: Universidad Pompeu Fabra.
16. Dinero (2016, 28 de diciembre). Esta es la reforma tributaria que regirá desde el primero de enero de 2017. Recuperado de <http://www.dinero.com>: <http://www.dinero.com/economia/articulo/resumen-de-reforma-tributaria-aprobada-y-texto-completo/240455>

17. Dinero (2017, 3 de octubre). Fitch le devuelve la perspectiva estable a Colombia. Recuperado de <http://www.dinero.com/economia/articulo/fitch-da-perspectiva-estable-a-colombia/242814>
18. El Espectador (2017, 10 de marzo). Fitch cambia la perspectiva de la calificación de Colombia de negativa a estable. Recuperado de <http://www.elespectador.com>: <http://www.elespectador.com/economia/fitch-cambia-la-perspectiva-de-la-calificacion-de-colombia-de-negativa-estable-articulo-683917>
19. El Heraldó (2017, 11 de enero). Colombia mantendría calificación de riesgo Triple B de Moody's: Minhacienda. Recuperado de <https://www.elheraldo.co/mas-negocios/colombia-mantendria-calificacion-de-riesgo-triple-b-de-moodys-minhacienda-318781>
20. El Tiempo (2017, 10 de enero). Colombia no perdería grado de inversión. Recuperado de <http://www.eltiempo.com/economia/sectores/reunion-entre-minhacienda-y-calificadoras-de-riesgo-39111>
21. Fitch Ratings (2017, 3 de marzo). Calificadora de riesgo. Recuperado de <https://www.fitchratings.com/site/home>
22. Gandini, G. (2017, 12 de abril). Los países y las calificaciones de riesgo. Recuperado de <http://www.dinero.com/opinion/columnistas/articulo/los-paises-y-las-calificaciones-de-riesgo-por-gregorio-gandini/244148>
23. García, S. y Vicens, J. (2000). Especificación y estimación de un modelo de riesgo país. Madrid: Universidad Autónoma de Madrid.
24. Gnecco, M. (2008). Riesgo país y tasa de corte en evaluación de proyectos. *Revista FACES*, 14(30-31), 25-45.
25. González, D. (2017). *Riesgo país. Seminario Finanzas Corporativas*. Buenos Aires: Escuela Superior de Economía y Administración de Empresas (ESEADE).
26. Limas, S. J. (2017). La internacionalización de los mercados, eje de desarrollo económico y empresarial. Caso: empresa Alpina. Aplicación del saber: casos y experiencias. *Academia Journals*, 3, 3440-3445.
27. Misionverdad.com (2015, 26 de enero). ¿Qué son las calificadoras de riesgo? Recuperado de <http://misionverdad.com/trama-global/que-son-las-calificadoras-de-riesgo>
28. Montilla, F. (2007, 19 de octubre). Riesgo país. Recuperado de <http://www.zonaeconomica.com/riesgo-pais>
29. Moody's (2017). Calificadora de riesgo. Recuperado de [https://www.moodys.com/pages/default\\_ar.aspx](https://www.moodys.com/pages/default_ar.aspx)
30. Morales, A. (2006). El riesgo país. Recuperado de <http://fcasua.contad.unam.mx/2006/1237/docs/1.pdf>
31. Morales, J. y Tuesta, P. (1998). Calificaciones de crédito y riesgo país. Banco Central de la Reserva del Perú. *Revista de Estudios Económicos*, 3.
32. Portafolio (2017, 10 de marzo). Fitch Ratings mejoró la perspectiva de calificación a Colombia: pasa de Negativa a Estable. Recuperado de <http://www.portafolio.co/economia/fitch-ratings-mejoro-la-calificacion-a-colombia-de-negativo-a-estable-504029>
33. Procolombia (2017). *Reporte de inversión extranjera directa en Colombia 2016*. Bogotá: Autor.
34. Ramírez, C. J. y Monsalve, G. (2000). Análisis riesgo país. *Revista Semestre Económico*, 3(6).
35. Rodríguez, A., Ayala, J. C. y Iturralde, T. (2006). Análisis de la percepción del riesgo país: variables relevantes. *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, 15(3), 126-138.
36. Rojas, J. F. (2017, 11 de marzo). Tres efectos del guiño de Fitch a la reforma tributaria. Recuperado de <http://m.elcolombiano.com/fitch-sube-perspectiva-de-bbb-de-colombia-HJ6128382>
37. Rosas, M. y Flores, M. (2017). Calificación riesgo país y flujos de capital en México: 1998 -2012. *Estudios de Economía Aplicada*, 35(1), 191-216.

38. S&P Global (2017, 4 de marzo). Calificadora de riesgo Standard & Poor's. Recuperado de <http://www.brc.com.co/>
39. Superintendencia Financiera de Colombia (2011, 28 de diciembre). Lo que usted debe saber sobre la Calificación de Riesgo. Recuperado de <https://www.superfinanciera.gov.co/SFCant/ConsumidorFinanciero/califideriesgo.htm>
40. Superintendencia Financiera de Colombia (2017, 6 de marzo). Concepto riesgo país. Recuperado de <https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/loader.jsf?lServicio=Glosario&lTipo=user&lFuncion=main&letra=R>
41. Trujillo García, C. H. (2016, 17 de octubre). Paz, petróleo y regla fiscal. *Portafolio*. Recuperado de <http://www.portafolio.co/opinion/carlos-holmes-trujillo-garcia/paz-petroleo-y-regla-fiscal-501069>