

Riesgo país: un estudio de la inversión extranjera en Colombia

Country risk: a study of the foreign investment in Colombia.

Fanny Vera Hernández
Jorge Alonso Durán González
Rolando Eslava Zapata *

Para citar este artículo / To cite this Article

Vera Hernández, F., Durán González, J., Eslava Zapata, R. (2019). Riesgo País: Un Estudio de inversión extranjera en Colombia.

Resumen

Por medio de este artículo pretendemos abarcar la temática ¿Cómo es el riesgo país en Colombia? Para lo cual emplearemos una investigación cualitativa basada en la información recolectada en artículos de fuentes bibliográficas referente al tema evidenciando el desenlace de la dinámica riesgo país de Colombia otorgado por las diferentes firmas calificadoras.

Las inversiones de capital extranjero han venido en aumento durante los últimos años; motivo por el cual, el ejercicio de inversión, demanda la evaluación constante de los riesgos existentes en países como Colombia; ya que, los inversionistas toman como referencia las calificaciones otorgadas por las calificadoras especializadas en los temas del riesgo país a la hora de decidir dónde invertir y de qué manera hacerlo. Lo anterior, repercute favorable o desfavorablemente en cuanto a los nuevos préstamos generados por organismos internacionales a la nación; dichos préstamos, permiten dinamizar la inversión interna en nuevos proyectos que muevan la economía y proyecten el crecimiento del PIB (una de las variables analizadas en la calificación del riesgo país).

Palabras Clave

Inversión extranjera, riesgo país, economía.

¹ Artículo inédito. Artículo de Riesgo País: un estudio a la inversión extranjera en Colombia. Artículo realizado como opción de grado para optar al título Administrador de Empresas en la Universidad Libre de Cúcuta.

* Profesor Tutor de la Universidad Libre “Dr. Rolando Eslava Zapata” – Táchira - Venezuela. Doctor en Ciencias Contables en la Universidad de los Andes Táchira de Venezuela, Profesor Asociado en el Departamento de Ciencias Administrativas y Contables.

Abstract

Through this article we intend to cover the theme What is the country risk in Colombia? For which we will use qualitative research based on the information collected in articles from bibliographic sources related to the subject demonstrating the outcome of the dynamic risk country of Colombia granted by the different rating firms. Foreign capital investments have been on the rise in recent years; which is why the investment exercise, demand Foreign capital investments have been on the rise in recent years; which is why the investment exercise requires the constant assessment of the risks in countries such as Colombia; because, investors take as reference the ratings given by qualifiers specializing in country risk issues when deciding where to invest and how to do so. This has a favourable or unfavourable impact on new loans generated by international agencies to the nation; allow to boost domestic investment in new projects that move the economy and project GDP growth (one of the variables analyzed in the country risk rating).

Key Words

Foreign investment, country risk, economy.

SUMARIO

INTRODUCCIÓN. - PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN. – METODOLOGÍA. - PLAN DE REDACCIÓN- I. Principales indicadores del desempeño macroeconómico colombiano utilizados por las calificadoras para definir el Riesgo País. – 1. Dinámica reciente del crecimiento del PIB. – 2. Fortaleza Institucional. – 3. Finanzas Públicas. - 4. Finanzas Externas. – 5. Credibilidad en Política Monetaria. -II. Resultados obtenidos por Colombia. – 1. Un quinquenio de estabilidad en Riesgo País (2014-2019). – 2. Clasificación de Colombia según J.P. Morgan. – III. Proyección de Riesgo País para Colombia según J.P. Morgan. – CONCLUSIONES.

Introducción

Colombia, ha adelantado grandes esfuerzos con el fin de mantener un desarrollo económico sostenible lo cual le ha permitido mantener la calificación BBB (calidad crediticia satisfactoria) indicada por las tres agencias calificadoras las cuáles son Standard & Poor's (S&P), Moody's y Fitch Ratings (Fitch) para quienes su propósito calificador es de una alta probabilidad de honrar los pagos de sus deudas; sin embargo, hay una alerta sobre el alto grado de endeudamiento alcanzado en la última década por la nación, lo cual demanda un ajuste fiscal del orden del 1,00% sobre el PIB con el fin de empezar a reducir la carga que le genera la deuda a la nación. De igual manera ha mantenido la calificación Baa2 (existen tensiones a largo plazo) con perspectiva estable otorgada por la calificadora de riesgo Moody's, la cual manifiesta que se ha evidenciado el incremento en la actividad económica y compromiso en la consolidación fiscal por parte de la administración pública. (Diario el Tiempo.com, 2019) (Cárdenas & Echavarría & Hernández & Manguashca & Meisel & Ocampo & Zárate, 2018).

En datos revelados por el Banco de la República, la actual deuda es del 41,00% del PIB, frente al 37,60% del año anterior, lo cual representó un aumento en su endeudamiento en US\$ 134.172 millones que equivalen a un incremento del 7,60% frente al 1,90% del mismo periodo del año anterior, lo que indica un incremento 5,70% de la deuda pública en relación al porcentaje del PIB, la calificación otorgada para el primer semestre se mantuvo en perspectiva estable, lo cual es bueno para el país; sin embargo, la calificadora de riesgo Fitch ha emitido una señal de alerta que debe ser atendida con el fin de evitar una repercusión sobre la inversión de capitales extranjeros y el deterioro o estancamiento de la economía del país. Por lo anterior, se hace necesario analizar las repercusiones que el riesgo país y sus calificaciones tienen sobre Colombia y su desarrollo. (El Espectador.com, 2019).

Problema de Investigación

¿Cómo es el riesgo país en Colombia?

Metodología

La Investigación Cualitativa es utilizada como un proceso metodológico el cual emplea algunas herramientas como palabras, artículos, discursos, gráfico e imágenes (datos cualitativos) las cuáles permitirán una mejor comprensión para el propósito de este artículo, que es evidenciar el desenlace y la dinámica del riesgo país de Colombia otorgado por diferentes firmas calificadoras; para su desarrollo, fue necesario recolectar información a partir de fuentes bibliográficas; así como también, de fuentes secundarias para su análisis descriptivo. (Guerrero Benjarano, 2016).

Plan de redacción

1. EL RIESGO PAÍS EN COLOMBIA

Teniendo en cuenta la definición del término inversión podemos decir que es el conjunto de recursos que nos permiten obtener un beneficio de cualquier tipo. (López, 2018), en pro de una buena toma de decisiones se debe realizar un análisis financiero basado en indicadores los cuales nos permiten medir diferentes aspectos tan variados como lo son la liquidez, rentabilidad, o la capacidad de pago que tiene cualquier entidad o empresa en un país. (Eslava Zapata, R, 2017). A su vez se debe tener en cuenta un sin número de herramientas que nos permitan obtener un buen manejo del proceso administrativo, para ello debemos comenzar haciendo un adecuado uso del presupuesto consecuente al accionar con el cumplimiento de lo propuesto. (Gómez Ortiz & Ochoa Torres, 2016).

Así como para una empresa se realizan análisis financieros basados en indicadores, para realizar una inversión extranjera se deben tener presentes una variedad de factores que determinan la rentabilidad de una inversión, una de las variables más importantes y con frecuencia la más observada es el riesgo país; evidenciando en qué condiciones se encuentra el país en cada una de sus esferas. Para ello, organizaciones especializadas en la formulación y evaluación de indicadores diseñados para la medición de dicho riesgo; asignándoles puntuaciones a cada país.

(Diario el Tiempo.com, 2019) (Cárdenas & Echavarría & Hernández & Maiguashca & Meisel & Ocampo & Zárate, 2018).

La Comisión nacional de Bolsa y Valores de los Estados Unidos de Norte América, realizó la valoración de las organizaciones dedicadas a la generación de estadísticas Macro; por lo que creo la lista, Organizaciones de calificación estadística reconocidas a nivel nacional, (*Nationally Recognized Statistical Rating Organizations*) NRSRO, en donde se determinó las tres entidades más grandes de esta índole:

- **Fitch Ratings:** es una agencia de calificación crediticia que funciona a nivel Internacional, su historia se remonta al año 1973, con sede en Nueva York y Londres. De las tres más grandes es la que abarca menor parte del mercado. Actualmente cuenta con una línea de soluciones ofertadas a entidades gubernamentales y similares. (Fitch Ratings Colombia, 2019).
- **Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P):** es una agencia de calificación de riesgo para servicios financieros y es una rama de la empresa S&P global, cuya especialidad es la generación de índices bursátiles para Estados Unidos, Canadá y Australia. Tuvo sus inicios en el año 1860 y actualmente está localizada en el condado de Manhattan, Nueva York. (S&P Global, 2019).
- **Moody's Investors Service:** fundada en 1909; al igual que las anteriores, es una agencia de calificación de riesgo que realiza investigaciones y análisis de entidades comerciales y gubernamentales a nivel internacional. De este grupo de tres es considerada la segunda más grande con una participación en el mercado mundial del 40,00%. (Moody's Investors Service, 2019).

En total, estas tres grandes firmas calificadoras abarcan un total del 95,00% del mercado mundial; hasta la actualidad. Los grandes inversores, las entidades financieras y los gobiernos de todos los continentes recurren a los reportes diarios generados al interior de estas firmas al momento de tomar decisiones concernientes a sus operaciones.

La siguiente Tabla 1 refleja el rango de calificación que utilizan las principales firmas especializadas en esta medición. A pesar de que utilizan métodos similares, es usual que arrojen resultados diferentes en sus calificaciones.

Tabla 1 Rangos de Calificación

Nivel	Moody's		S&P		Fitch		Significado
	Largo plazo	Corto plazo	Largo plazo	Corto plazo	Largo plazo	Corto plazo	
Grado inversión	Aaa	Prime-1	AAA	A-1+	AAA	F1+	Máxima calidad crediticia.

	Aa1		AA+	A-1	AA+	F1	Alta calidad crediticia.
	Aa2		AA		AA		
	Aa3		AA-		AA-		
	A1	Prime-2	A+	A-2	A+	F2	Buena calidad crediticia.
	A2		A		A		
	A3		A-		A-		
	Baa1	Prime-3	BBB+	A-3	BBB+	F3	Calidad crediticia satisfactoria.
	Baa2		BBB		BBB		Existen tensiones a largo plazo.
	Baa3		BBB-		BBB-		
Grado especulación	Ba1		BB+	B	BB+	B	Calidad crediticia cuestionable.
	Ba2		BB		BB		Futuro incierto pero con capacidad actual.
	Ba3		BB-		BB-		
	B1		B+		B+		Calidad crediticia pobre/dudosa.
	B2		B		B		La capacidad a largo plazo es baja.
	B3		B-		B-		
Especulación con alto riesgo	Caa1	Not prime	CCC+	C	CCC	C	Calidad crediticia muy pobre.
	Caa2		CCC				Posibilidad de algún tipo de impagos.
	Caa3		CCC-				
	Ca	CC	R	CC	Alta probabilidad de algún tipo de impago.		
	C	C		C	Situación de impago inminente.		
		SD	SD	RD	<u>RD</u>	Impago selectivo o parcial.	
	-	D	D	D	<u>D</u>	Impago general.	

Elaborado con datos del Diario el País,

https://elpais.com/economía/2018/01/19/actualidad/1516394116_587273

Autor: Tabla de elaboración propia

Resultados de Investigación

ESTUDIO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN COLOMBIA

1. PRINCIPALES INDICADORES DEL DESEMPEÑO MACROECONÓMICO COLOMBIANO UTILIZADOS POR LAS CALIFICADORAS PARA DEFINIR EL RIESGO PAÍS

1.1. DINÁMICA RECIENTE DEL CRECIMIENTO DEL PIB

Con este indicador podemos destacar el crecimiento económico y la prosperidad teniendo en cuenta que si hay crecimiento hay mayores capacidades de pago; para ello se observa la dinámica del PIB, que, en el caso de Colombia ha evidenciado un crecimiento con respecto al año pasado, este se ubicó en el 2.80% reflejando un proceso de recuperación en la economía colombiana. esperando así un crecimiento para el 2019 del 3.30%. (Prospectiva Económica Fedesarrollo, 2019).

A su vez podemos decir que el crecimiento económico estuvo impulsado por ciertas actividades que son:

- Profesionales, científicas y técnicas
- Administración pública y defensa
- Comercio y transporte
- Industrias manufactureras

En la Figura 1 se aprecia el comportamiento del PIB Colombiano durante los últimos años, en donde se evidencia una leve mejora para el año 2018 a comparación de año inmediatamente anterior; es decir, el año 2017.

Figura 1 Comportamiento PIB Colombia.



Fuente: DANE, cálculos Fedesarrollo, 2019.

<https://www.fedesarrollo.org.co/content/prospectiva-económica-abril-2019>

1.2. FORTALEZA INSTITUCIONAL

En el momento de evaluar un gobierno se debe tener en cuenta la capacidad de este para ejecutar políticas que fomenten el crecimiento económico y la prosperidad; como también, la capacidad de dar solución a distintos problemas de crisis caracterizándose por su efectividad en la toma de decisiones; por consiguiente, la forma en la que las instituciones están conformadas, debe ser bajo la legitimidad e idoneidad de su equipo, influyendo directamente en su desempeño general; determinando un progreso social y económico, pero se observa que, en gran parte de las instituciones colombianas, los casos de corrupción han generado repercusiones negativas que

afectan la credibilidad y confianza para con los inversores; como a su vez, conlleva un impacto en el bienestar de los ciudadanos. (Cárdenas & Echavarría & Hernández & Maiguashca & Meisel & Ocampo & Zárate, 2018).

1.3. FINANZAS PÚBLICAS

Con respecto a las finanzas públicas, el Banco de la República afirma que se han venido gestionando tres temas para la estabilidad macroeconómica de Colombia lo cual ha hecho un cambio representativo a corto plazo, los temas son:

- ***La dinámica de los impuestos y del gasto del gobierno durante el ciclo económico:***

En esta primera instancia el Gobierno analiza el ciclo económico para orientar las deficiencias o excesos de la demanda agregada, para lo cual el gobierno dispone de los impuestos o gastos las fases de desaceleración o contenerlas en periodo de auge. (Banco de la República, Política fiscal y estabilización macroeconómica en Colombia, 2019).

- ***La incertidumbre que genera la política fiscal cuando hay cambios recurrentes en la tributación:***

Estos cambios recurrentes en tributación generan desconfianza a la hora de negociar ya sea por los costos o por la estabilización de los precios a corto plazo. (Banco de la República, Política fiscal y estabilización macroeconómica en Colombia, 2019).

La interrelación entre la política fiscal y la política monetaria:

Hay relación siempre y cuando la política fiscal sea coherente con sostenibilidad de la deuda es decir a menores primas de riesgo se verá beneficiado la tasa de política. (Banco de la República, Política fiscal y estabilización macroeconómica en Colombia, 2019).

1.4. FINANZAS EXTERNAS

En esta categoría se evalúan todas las transacciones, los activos, los pasivos y todo aquello que nos permita comparar con otros países la economía para determinar así la capacidad del país de obtener recursos que le permitan cumplir con sus obligaciones en moneda extranjera; para ello, podemos observar en la Tabla 2 las cifras de la deuda externa de los últimos años. (Cárdenas & Echavarría & Hernández & Maiguashca & Meisel & Ocampo & Zárate, 2018).

Tabla 2 Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Ven	Duración	Libro Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					28-Jun-19	05-Jul-19	28-Jun-19	05-Jul-19
COL-GLB20	11.75%	25-Feb-20	0.92	12.32	4.32	4.26	106.84	106.84
COL-GLB21	4.38%	12-Jul-21	1.88	59.13	2.52	2.50	103.65	103.65
COL-GLB23	2.63%	15-May-23	3.46	84.19	2.70	2.65	99.74	99.74
COL-GLB24	8.13%	21-May-24	4.11	110.41	2.93	2.93	123.40	123.40
COL-GLB26	4.50%	28-Ene-26	5.41	117.90	3.12	3.09	108.33	108.33
COL-GLB26	3.88%	22-Mar-26	5.78	107.33	1.02	0.66	118.61	118.61
COL-GLB27	8.38%	15-feb-27	0.59	121.42	6.67	6.69	123.40	123.40
COL-GLB27	3.88%	25-Abr-27	6.49	127.09	3.23	3.19	104.70	104.70
COL-GLB29	4.50%	15-Mar-29	7.65	122.15	3.36	3.32	109.71	109.71

Elaborado con datos del Bloomberg. Cálculos, Corficolombiana.

https://www.corficolombiana.com/wps/wcm/connect/corficolombiana/a64f9f12-a420-4949-83c8235e9a1e6393/EES171218.pdf?MOD=AJPERES&CONVERT_TO=url&CACHEID=a64f9f12-a420-4949-83c8-235e9a1e6393

Autor: Tabla de elaboración propia.

Para la economía colombiana la administración cambiaria está basada en la variación del tipo de cambio; por lo cual, sitúa a la tasa interés como el principal instrumento de política monetaria. Debido a esto, en caso de presentarse cambios drásticos, la economía del país puede pasar por episodios de incertidumbre, distorsionando así, las decisiones de consumo y de inversión. (Gil, 2019).

1.5. CREDIBILIDAD EN LA POLÍTICA MONETARIA

Para mantener credibilidad y confianza en el manejo económico de Colombia ante un contexto de política monetaria dependerá de la adopción de medidas que mantengan un ajuste fiscal y una diversificación de fuentes de crecimiento para aumentar su capacidad potencial en la economía; podemos evidenciar que Colombia entrará en un terreno neutral a mediados del 2019 debido a las presiones del alza sobre la inflación representando un aumento de la tasa del 4,25% al 4,75% (Corficolombiana, Romero ,2018).

2. RESULTADOS OBTENIDOS POR COLOMBIA

En los informes realizados por las tres agencias más destacadas que califican a los emisores soberanos son Standard & Poor's (S&P), Moody's y Fitch Ratings (Fitch), Colombia tiene una calificación (BBB-); esto quiere decir que los emisores tienen alta probabilidad de pagar sus deudas; en la Tabla 3 podemos observar dicha calificación.

Tabla 3 Calificaciones crediticias de Colombia

Categoría	Moody's	S&P	Fitch
Calificación de largo plazo en moneda local	Baa2	BBB	BBB
Calificación de largo plazo en moneda extranjera	Baa2	BBB-	BBB
Perspectiva	Negativa	Estable	Estable

Elaborada con datos de: Datosmacro.com, 2019.

<http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/informe-congreso-marzo-2018-recuadro-5.pdf>

Autor: Tabla de elaboración propia.

2.1. UN QUINQUENIO DE ESTABILIDAD EN RIESGO PAÍS (2014-2019)

Para analizar las incidencias que ha tenido la puntuación de riesgo país en la historia económica de Colombia, es necesario contar con los datos pertinentes; por tal razón, es ideal contemplar un margen de por lo menos cinco años. De acuerdo a la firma especializada Fitch, Colombia ha permanecido constante durante el último quinquenio con la calificación BBB (perspectiva estable grado medio inferior), traducido en un moderado riesgo de incumplimiento frente a otros emisores u obligaciones; así como también, se expresa que frente a cambios en las circunstancias económicas sería probable que se afectara la capacidad del pago oportuno. (Fitcha Rating, 2017).

Para el mismo periodo de tiempo observado 2014-2019, la agencia especialista en calificación del riesgo Moody's le ha otorgado la misma puntuación en los últimos cinco años. Estas calificaciones crediticias miden relativamente el riesgo de crédito de una inversión, lo cual le permite al inversionista hacerse una idea de la seguridad que obtendrá si decide invertir en algún activo o emisor en particular, el trabajo de las agencias calificadoras es reflejar de la mejor manera posible la probabilidad de que el emisor cumpla con las obligaciones contraídas de deuda. (Cárdenas & Echavarría & Hernández & Maiguashca & Meisel & Ocampo & Zárate, 2018).

De igual manera, se han presentado casos en los que Colombia también ha sido calificada con una perspectiva negativa, lo que indica que el riesgo país analizado por las agencias les ha permitido observar cierta incertidumbre en el desarrollo de la economía del país; esta fluctuación sobre el riesgo de la deuda de un país afecta la percepción de quienes desean invertir en los títulos valores

de deuda pública y esto conlleva un aumento en el costo de financiación. En la tabla 4 se puede apreciar el rating de Colombia en los últimos 5 años (Gandini 2017).

Tabla 4 Rating de Colombia en los últimos cinco años

Rating Fitch Colombia			Rating Moody`s Colombia		
Fecha	Calificación	Perspectiva	Fecha	Calificación	Perspectiva
2019-05-23	BBB	Estable	2019-05-23	Baa2	Estable
2018-05-19	BBB	Estable	2018-02-22	Baa2	Negativa
2017-03-10	BBB	Estable	2016-05-26	Baa2	Estable
2016-07-22	BBB	Negativa	2014-07-28	Baa2	Estable
2015-05-22	BBB		2013-07-08	Baa3	Positiva
2014-08-21	BBB	Estable	2011-05-31	Baa3	Estable

Elaborada con datos de: Datosmacro.com, 2019.

<http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/informe-congreso-marzo-2018-recuadro-5.pdf>

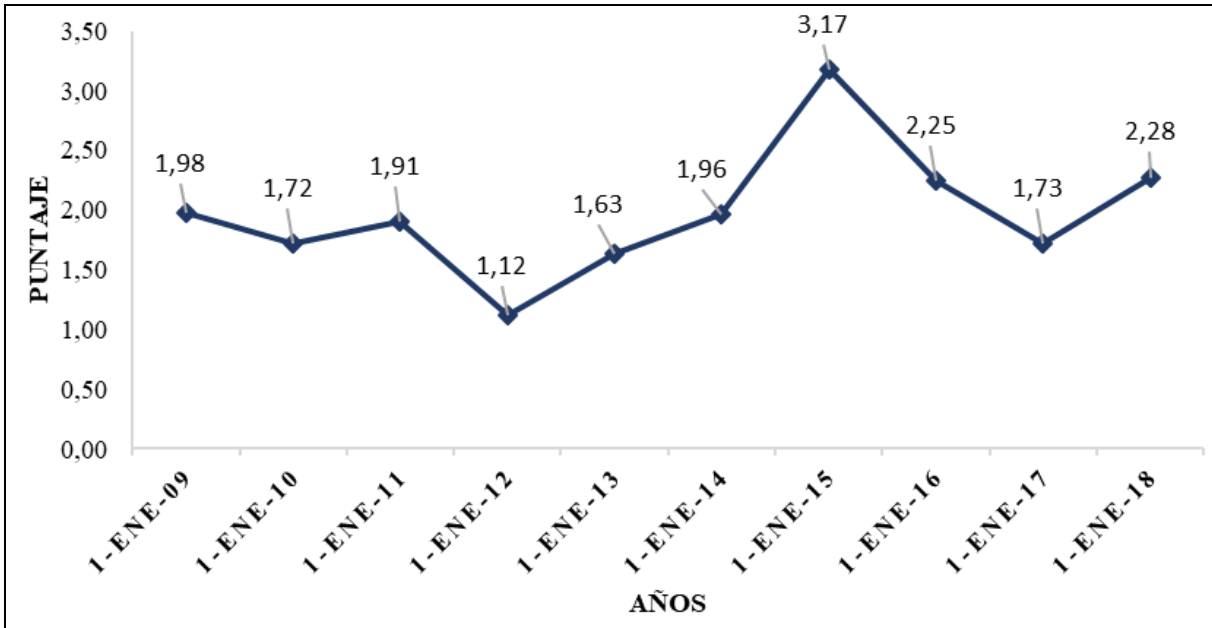
Autor: Tabla de elaboración propia

2.2. CLASIFICACIÓN DE COLOMBIA SEGÚN J.P. MORGAN

El indicador de bonos de mercado es el principal indicador de riesgo país que existe actualmente a nivel Latinoamericano; y está definido como “la diferencia de tasa de interés que pagan los bonos denominados en dólares, emitidos por países subdesarrollados, y los Bonos del Tesoro de Estados Unidos, que se consideran “libres” de riesgo.” (Invenómica, Morgan, 2019).

Esto quiere decir que, en una medida de 100 puntos básicos, un gobierno que está emitiendo el pago lo estaría haciendo a un 1,0% por encima de la ejecución de los bonos considerados como libres de riesgo. A mayor riesgo, mayor interés, por tal razón se considera que, al adquirir un bono con mayor riesgo de cumplimiento, se compensa con un mayor rendimiento en su ejecución, teniendo en cuenta, que lo que se mide inicialmente es el comportamiento de la deuda de cada país, un inversor puede ver con buenos ojos hasta cierto punto el nivel de riesgo emitido por los países emergentes. En la siguiente Gráfica 1 se puede apreciar el EMBI - El Indicador de Bonos de Mercados Emergentes (*Emerging Markets Bonds Index*) que ha obtenido Colombia en los últimos diez años, representando la dinámica de la deuda externa. (Invenómica, Morgan, 2019).

Gráfica 1. EMBI Global Diversified Subíndices Colombia



Elaborado con datos de Serie Histórica de Riesgo País.

<https://www.jpmorgan.com/country/CO/ES/about>

Autor: Grafica de elaboración propia

3. PROYECCIÓN DE RIESGO PAÍS PARA COLOMBIA SEGÚN JP MORGAN

Según una entrevista realizada por la revista Dinero a Ben Ramsey, analista jefe de Mercados Emergentes del banco JP Morgan, las proyecciones para Colombia pintan un panorama no tan positivo, para el 2018, EBMI fue de 2.28, en cálculos para el 2019, este indicador puede alcanzar el 3.31; una cifra que resulta desalentadora; sin embargo, el analista resalto, que en términos de desarrollo, es posible que el país vea algunas mejoras que a años futuros se puede traducir en la disminución de dicho porcentaje.

Conclusiones

- Como bien es sabido, para dar solución a un problema es necesario conocer a fondo cual es la naturaleza de este; por tal razón, y en miras de impulsar el desarrollo económico de Colombia, es supremamente necesario entender el funcionamiento del Riesgo País; para determinar el riesgo de ingreso o inversión, se puede también hacer un diagnóstico de la situación actual de la población colombiana y determinar lo que se debe mejorar y cuáles son las mejores alternativas para hacerlo. En este artículo, analizamos las variables más importantes que inciden en la inyección de capital extranjero del país; de igual forma observamos cómo podría afectar a la economía colombiana, el hecho de que una de estas calificaciones determinen la inestabilidad de la misma.
- El indicador EBMI arroja cifras negativas para el país; sin embargo, tras las declaraciones de los expertos, a un futuro de corto plazo, el desarrollo colombiano se puede dar a un paso más acelerado, por tal razón, el estado debe estar en la capacidad de generar medidas adecuadas para estimular una balanza comercial positiva teniendo en cuenta que, para atraer la inversión extranjera al país, se debe realizar un correcto desarrollo del PIB nacional; las condiciones de Colombia, en cuanto a esto se refiere ha sido relativamente positiva; y se le ha permitido recibir oferta crediticia de entidades extranjeras.

Referencias

- (s.f.). Obtenido de <https://www.investopedia.com/terms/n/nationally-recognized-statistical-ratings-organization.asp>
- S&P Global. (2019). *Standard and Poors*. Obtenido de <https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/index>
- Banco de la republica. (2019). *Política fiscal y estabilización macroeconómica en Colombia*. Obtenido de <http://www.banrep.gov.co/es/espe90>
- Cárdenas & Echavarría & Hernández & Maignashca & Meisel & Ocampo & Zárate, 2018
- Calificaciones Crediticias Soberanas. (2018). *Banco de la Republica*. Obtenido de <http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/informe-congreso-marzo-2018-recuadro-5.pdf>.
- Corficolombiana. (2019). *Resumen de proyecciones*. Obtenido de https://www.corficolombiana.com/wps/wcm/connect/corficolombiana/a64f9f12-a420-4949-83c8-235e9a1e6393/EES171218.pdf?MOD=AJPERES&CONVERT_TO=url&CACHEID=a64f9f12-a420-4949-83c8-235e9a1e6393
- Diario el Tiempo*. (17 de 01 de 2019). Obtenido de <https://www.eltiempo.com/economia/sectores/calificacion-riesgo-pais-para-colombia-en-enero-de-2019-315944>
- Guerrero Bejarano, M. A. (2016). La investigación cualitativa. *Revista mensual de la UIDE extensión Guayaquil*, Vol. 1, No. 2, 1-9.
- Fitch Ratings Colombia. (2019). Obtenido de <https://www.fitchratings.com/site/colombia>
- Fitcha Rating. (2017). Obtenido de www.fitchca.com
- Gil, C. C. (2019). *La volatilidad del tipo de cambio nominal en Colombia y su conexión con la tasa de interés doméstica y externa, 2019*. Obtenido de <https://repositorio.escuelaing.edu.co/bitstream/001/957/1/Gil%20Hernandez%20%2C%20Camilo%20Cesar%20-2019.pdf>
- Informe Junta directiva del congreso de la republica. (marzo de 2018). *Banco de la Republica*. Obtenido de www.banrepub.gov.co
- Invenómica. (2019). *Nexo con la Información económica* . Obtenido de <https://www.invenomica.com.ar/riesgo-pais-emi-america-latina-serie-historica/>

- Moody's Investors Service. (2019). *Moody's Corporation*. Obtenido de <https://www.moodys.com/>
- Prospectiva Económica Fedesarrollo*. (Abril de 2019). Obtenido de <https://www.fedesarrollo.org.co/content/prospectiva-economica-abril-2019>
- Revista Portafolio. (2019). *Revista Portafolio*. Obtenido de La encrucijada de la Reserva Federal: <https://www.portafolio.co/opinion/otros-columnistas-1/encrucijada-de-la-reserva-federal-531446>
- Research Gate. (2018). *Publicaciones Research gate*. Obtenido de research gate publicaciones: https://www.researchgate.net/publication/323529592_El_riesgo_pais_para_Colombia_intepretacion_e_implicaciones_para_la_economia_y_la_inversion_extranjera_2012-2017
- Banco BBVA Investigaciones. (2019). *Publicaciones BBVA*. Obtenido de Publicaciones BBVA: <https://www.bbvaresearch.com/publicaciones/informe-trimestral-de-riesgo-pais-segundo-trimestre-2019/>
- Revistas Universidad de Medellín. (2018). *Universidad de Medellín*. Obtenido de publicaciones: <https://revistas.udem.edu.co/index.php/economico/article/view/1413/1470>
- Artículos Investopedia. (2019). *Investopedia*. Obtenido de publicaciones: <https://www.investopedia.com/terms/n/nationally-recognized-statistical-ratings-organization.asp>
- Reportes Económicos. (2019). *Invenómica, Información Económica*. Obtenido de publicaciones: <https://www.invenomica.com.ar/riesgo-pais-emb-america-latina-serie-historica/>
- Revista Dinero (2019). *Publicaciones Revista Dinero*. Obtenido de Publicaciones Dinero: <https://www.dinero.com/edicion-impresa/pais/articulo/perspectivas-de-la-economia-colombiana-en-2019-segun-jp-morgan/265312>
- CEPAL (2019). *Comisión Económica para América Latina y el Caribe*. Obtenido de: <https://www.cepal.org/es/comunicados/economias-america-latina-caribe-creceran-17-2019-un-escenario-internacional-mayores>
- JP Morgan Chase (2019). *Sitio Web JP Morgan Chase Organization*. Obtenido de: <https://www.jpmorgan.com/country/CO/ES/about>
- Diario Ámbito Financiero, (2019). Sitio Web Ámbito. Obtenido de: <http://data.ambito.com/economia/mercados/riesgo-pais/info/?id=4>
- Diario el País (2018). Diario el país artículos online. Obtenido de: https://elpais.com/economia/2018/01/19/actualidad/1516394116_587273.html
- López José Francisco (2018). Economipedia. Obtenido de: <https://economipedia.com/definiciones/inversion.html>

Eslava Zapata, R., Chacón Guerrero, E., González Júnior, H. A. (Enero - Junio de 2017). Los indicadores financieros y la banca universal en Venezuela. *Revista Gestión y Desarrollo Libre*, 2(3), (58-76).

<http://www.unilibrecucuta.edu.co/ojs/index.php/gestionyd/article/view/244/240>

Ochoa Torres, A., Gómez Ortiz, E.J. (2016). Comprensión de la gestión financiera en las entidades sin ánimo de lucro, sustentada desde el presupuesto. *Revista Gestión y Desarrollo Libre*, 1 (2), 121 - 138.

<http://www.unilibrecucuta.edu.co/ojs/index.php/gestionyd/article/view/182/203>