

**LA CORRUPCIÓN EN
COLOMBIA: FACTOR CLAVE
EN EL RIESGO DE PÉRDIDA
DE LA CALIFICACIÓN
SOBERANA**

*CORRUPTION IN COLOMBIA:
KEY FACTOR IN THE RISK OF
LOSS OF THE SOVEREIGN
RATING*

José A. Martínez-Layton

sharpin2002@hotmail.com

Investigador independiente

(Miramar – Florida – Estados Unidos)

ORCID: 0000-0001-6763-7215

DOI:

<https://doi.org/10.37135/kai.03.10.08>

Recibido: 28/04/22

Aceptado: 08/08/22

Resumen

Se analiza la relación entre las calificaciones soberanas (riesgo país) emitidas por las principales agencias internacionales calificadoras y los indicadores de corrupción, a fin de comprobar que el tratamiento de esta fuente informativa no es adecuado ni completo, pues en los informes emitidos regularmente por las tres agencias más conocidas no se exponen las causas ni los efectos que tiene un indicador tan negativo como la corrupción, en el desarrollo de un país. Este trabajo sugiere reescribir los mecanismos internos de apreciación de cada agencia pues es imposible negar que la corrupción distorsiona los mercados y desalienta la inversión propia y extranjera, escenario éste donde la calificación de riesgo país es relevante.

Palabras clave: Corrupción, calificación soberana, Colombia.

Abstract

The relationship between the sovereign ratings (country risk) issued by the main international rating agencies and the corruption indicators is analyzed, to verify that the treatment of this information source is neither adequate nor complete, since in the reports issued regularly by the three most well-known agencies do not expose the causes or effects of such a negative indicator as corruption, in the development of a country. This work suggests rewriting the internal assessment mechanisms of each agency since it is impossible to deny that corruption distorts markets and discourages own and foreign investment, a scenario where the country risk rating is relevant.

Keywords: Corruption, sovereign rating, Colombia.

LA CORRUPCIÓN EN COLOMBIA: FACTOR CLAVE EN EL RIESGO DE PÉRDIDA DE LA CALIFICACIÓN SOBERANA

CORRUPTION IN COLOMBIA: KEY FACTOR IN THE RISK OF LOSS OF THE SOVEREIGN RATING

DOI:

<https://doi.org/10.37135/kai.03.10.08>

Introducción

Dentro de los múltiples fenómenos sociales que pueden darse, existe uno que, por su grave afectación al impulso social y al crecimiento económico, es reiteradamente catalogado como una enfermedad o un flagelo, con efectos más devastadores que cualquier otra pandemia: la corrupción. Ahora bien, el presente artículo no pretende analizar las causas o fuentes de la corrupción, tampoco los múltiples perjuicios que genera, mucho menos los aspectos sociológicos asociados a su proclividad en la cultura colombiana, ni sobre la efectividad de las múltiples recomendaciones dadas para enfrentar este flagelo.¹

La pretensión de este trabajo es establecer que, para efectos de la calificación soberana (riesgo país), la corrupción no recibe el tratamiento que las agencias internacionales calificadoras de riesgo más importantes (Fitch, Standard & Poor's y Moody's) señalan atribuirle. Esto se debe a sus propios sistemas metodológicos (cualitativo o cuantitativo), que no siempre utilizan la misma fuente de datos (análisis incompleto) y porque construyen sus índices a partir de la percepción de terceros (percepción indirecta). En este marco, la corrupción pierde fuerza como elemento a evaluar, al ser analizada con otros ítems que se agrupan, juntan e incorporan dentro de los factores que son objeto de medición y por ende de calificación. La situación así expuesta permite plantear una hipótesis: en la medida en que la corrupción no sea tratada como ocurre con otros fenómenos políticos, económicos y sociales incluidos en las calificaciones soberanas, el interés por controlar eficientemente a la corrupción se desvanece.

Hay una frase que expone en buena medida el objeto de la tesis de este artículo: “*Cuando no tomas una postura en contra de la corrupción, tácitamente la apoyas*” (Kamal Haasan)². Esta asertiva contiene una gran razón para propender que, en Colombia, las evaluaciones de riesgo país incorporen a la corrupción (presente y grado de control) como primer mecanismo de control del fenómeno, evitando que la percepción indirecta, a veces sesgada y no siempre contenida sea el detonador del análisis efectuado y por ende del resultado en el que, además de los factores visibles, hay uno oculto que reduce la calificación soberana.

De cara a sustentar la tesis expuesta, es indispensable tener en cuenta que uno de los problemas que se identificarán es que en los mapas de evaluación de riesgo existentes usados por las calificadoras de riesgo internacionales más importantes, la corrupción pareciera ocupar un puesto importante, y sin embargo, al no analizarse independientemente, sino junto a otros elementos dentro de los factores económicos y políticos que si inciden en la citada calificación,

¹ Según transparencia internacional se debería en Colombia: 1. Reforzar los organismos de supervisión, 2. Procesos de contratación abiertos y transparentes, 3. Defender la democracia y fomentar el espacio público y 4. Publicar datos pertinentes y accesibles.

² Célebre actor, director y productor de cine, guionista, cantante y compositor indio.

ello termina restándole contundencia a su reiterada ocurrencia, entre otras razones, porque las calificadoras no siempre la tienen en cuenta o solamente lo hacen vía interpretación de la percepción que tienen otros actores.

Así las cosas, esta investigación propondrá el empleo de una herramienta de análisis para que este grave flagelo sea identificado y tratado adecuadamente y transparentemente con una métrica cuantitativa efectiva, de tal manera que el resultado sea directo, expreso y preciso en la calificación, lo cual permitirá a los destinatarios tomar medidas asertivas para eliminarla o de lo contrario, el país seguirá expuesto a los efectos negativos que trae una baja calificación, lo cual genera principalmente impactos directos en la macroeconomía de Colombia y ello, claramente deriva en problemas para múltiples compañías y empresas, de manera indirecta.

Así, por ejemplo, se puede sostener que una baja en la calificación de riesgo país incrementa el costo del crédito que desee obtener el país con la banca internacional y multilateral, el cual muchas veces es empleado para promover líneas especiales de crédito a algunos sectores de la economía y que ayudan al desarrollo social y económico del país (infraestructura, agricultura, investigación, desarrollo, etcétera), entonces, al obtener créditos con intereses más caros o a menores plazos, automáticamente los créditos derivados serán igualmente más onerosos; y, en caso que ello suceda porque la calificación se inclinó a propósito de la presencia de la corrupción sin un control adecuado para mitigarla, cuando menos generará preocupaciones en los sectores que hasta ahora no la atacan, ni les asiste interés de hacerlo, razones que permitirán concluir con un llamado de atención en los términos que se precisarán.

1. La corrupción

El 31 de octubre de 2003 la Asamblea General de las Naciones Unidas adoptó la Convención de las Naciones Unidas contra la Corrupción. Para mayo de 2020, 187 países la habían ratificado³, estando pendientes por su ratificación (aceptación e incorporación en su legislación interna) Andorra, Barbados, Corea del Norte, Eritrea, Mónaco, San Cristóbal y Nieves, San Vicente y las Granadinas, San Marino, Somalia, Surinam y Siria. En el prefacio de la citada convención, esa organización global definió así a la corrupción:

La corrupción es una plaga insidiosa que tiene un amplio espectro de consecuencias corrosivas para la sociedad. Socava la democracia y el estado de derecho, da pie a violaciones de los derechos humanos, distorsiona los mercados, menoscaba la calidad de vida y permite el florecimiento de la delincuencia organizada, el terrorismo y otras amenazas a la seguridad humana. (subrayas fuera del texto original)

Este fenómeno maligno se da en todos los países —grandes y pequeños, ricos y pobres— pero

³ Entre ellos, 181 Estados miembros de las Naciones Unidas, las Islas Cook, Niue, la Santa Sede, el Estado de Palestina y la Unión Europea.

sus efectos son especialmente devastadores en el mundo en desarrollo. La corrupción afecta infinitamente más a los pobres porque desvía los fondos destinados al desarrollo, socava la capacidad de los gobiernos de ofrecer servicios básicos, alimenta la desigualdad y la injusticia y desalienta la inversión y las ayudas extranjeras. La corrupción es un factor clave del bajo rendimiento y un obstáculo muy importante para el alivio de la pobreza y el desarrollo. (Naciones Unidas, 2003) (subrayas fuera del texto original)

1.1. Colombia y la corrupción

Conforme a sus mandatos constitucionales, Colombia, mediante la Ley 970 del 13 de julio 2005 aprobó la Convención de las Naciones Unidas contra la Corrupción⁴ y su entrada en vigor quedó sometida a la revisión posterior y automática de constitucionalidad. La Corte Constitucional colombiana declaró exequible la citada ley por cumplir “*con los requisitos constitucionales para su aprobación, por lo que no existe reparo... en lo relativo al procedimiento legislativo surtido*” y declaró exequible la Convención, pues “*es compatible con la Carta Política y, en buena medida, constituye un desarrollo acertado de distintos principios y valores constitucionales, especialmente el adecuado ejercicio de la función administrativa, la protección del patrimonio del Estado y el fortalecimiento de las instancias democráticas de participación ciudadana*”⁵.

Ahora bien, a pesar de contar con un instrumento de tan importante envergadura, ratificado por el 94% de las naciones del mundo, el cual permitió en la práctica introducir un conjunto cabal de normas, medidas y reglamentos que pueden aplicar todos los países para reforzar sus regímenes jurídicos y legales destinados a la lucha contra la corrupción, en Colombia –y en otros tantos lugares– diariamente se hacen públicos diversos hechos corruptos de todo tipo de montas. Por ello, 18 años después de expedida la Convención y más de 15 años de estar vigente en este país, parece que no se logran cumplir sus nobles objetivos, tanto más por cuanto, ha habido corrupción en absolutamente todas las ramas del poder público (legislativa, ejecutiva, judicial), en todos los niveles (nacional, departamental, distrital, municipal), sectores (central y descentralizado) e incluso en los organismos de control.

Lo anterior claro está, sin contar la vertiginosa carrera de la “*corrupción privada*”, práctica creada como delito en Colombia en 2011 desarrollada mediante cuestionables actuaciones, referidas por ejemplo, “*a comportamientos desviados de los centros de poder y de decisión en las empresas en beneficio de los administradores, empleados o personas cercanas a ellos, en detrimento de los intereses privados y colectivos de la empresa y en contra de las reglas que amparan el sistema de libre competencia*” (Jiménez & García, 2015) o cuando “*un empleado, directivo, administrador o asesor de una sociedad solicite a un tercero algún tipo de beneficio por realizar o no, un acto propio de sus funciones*” (Bernate, 2013).

⁴ Congreso de la República de Colombia (2005).

⁵ Corte Constitucional de la República de Colombia. Sentencia C-172 del 2006.

La organización no gubernamental Transparencia Internacional con sede en Berlín, desde 1995 publica anualmente el IPC: Índice de Percepción de Corrupción (Wikipedia, 2021) con el que clasifica a los países por sus niveles “*percibidos*” de corrupción en el sector público⁶.

El IPC de 2020, publicado en enero de 2021, clasifica a 180 países en una escala de 0 (muy corrupto) a 100 (muy limpio) según la situación determinada para cada país. En esa lista, Dinamarca, Finlandia, Nueva Zelanda, Suecia, Singapur y Suiza se perciben como los seis países menos corruptos del mundo con 88 puntos los dos primeros y con 85 puntos los siguientes cuatro, ocupando un lugar alto de la clasificación. Al final de la lista se encuentran Venezuela y Yemen con 15 puntos (puestos 176), Siria con 14 puntos (puesto 178) y Somalia junto a Sudán del Sur con 12 puntos cada uno (puestos 179). Colombia (Transparencia Colombia, 2021), con 39 puntos ocupa el puesto 92 –con el mismo puntaje y lugar de Ecuador–, mejorando 2 puntos desde la anterior medición (2019) en la cual había subido 1 punto respecto de la clasificación anterior (2018).

Colombia no logra una variación significativa en la calificación, entre 2012 y 2020 ha estado entre los 36 y los 39 puntos, es decir, lleva casi una década de estancamiento en progreso y resultados eficientes y efectivos en su lucha contra la corrupción (Transparencia Colombia, 2021); se ubica por debajo de Uruguay, Chile y Argentina, países con 71, 67 y 42 puntos respectivamente, y casi en el mismo rango de Brasil y Perú, ambos países con 38/100. Entre los países que hacen parte de la OCDE, Colombia ocupa el penúltimo puesto entre 37 países, superando únicamente a México (con 31 puntos ocupa el puesto 124). Una calificación por debajo de 50 puntos indica niveles de corrupción muy serios en el sector público de un país.

A mediados de enero de 2020, esto es, previamente al informe de Transparencia Internacional de ese año y definitivamente sin el mismo nivel de experiencia específica en estos temas, la revista *U.S. News* luego de recopilar información de corrupción con expertos y empresarios⁷, a través de una encuesta telefónica en la que se les preguntaba “*qué tanto relacionaban a los países nombrados en el ranking con el término “corrupto”, algo que quedaba sujeto “a la propia interpretación de las personas”*”, publicó su propio análisis⁸, según el cual “*Colombia se percibe como el país más corrupto del mundo*”, con base en un índice que “*usa una escala*

⁶ Como este índice está basado en sondeos, los resultados son subjetivos y son menos fiables en países de los que se extraen menos fuentes. Además, lo que se define legalmente (o se percibe) como corrupción difiere según la jurisdicción, por ejemplo, una donación pública puede ser legal en un lugar e ilegal en otra, una acción considerada aceptable en un país como puede ser dar una propina puede considerarse un soborno en otro (Wikipedia, 2021). Esta calificación es realizada a partir del análisis de ocho fuentes que miden la percepción de analistas, académicos e inversionistas extranjeros, respecto a qué tanto afecta la corrupción al sector público del país: Bertelsmann Foundation Transformation Index, Economist Intelligence Unit Country Ratings, Global Insight Country Risk Ratings, IMD World Competitiveness Yearbook, PRS International Country Risk Guide, Varieties of Democracy Project, World Economic Forum EOS y World Justice Project Rule of Law Index.

⁷ Esa publicación afirmó que “*el estudio recogió la opinión de más de 20.000 personas*” (El Tiempo, 2020).

⁸ Esa publicación explicó que este resultado se da tras una caracterización de 73 países (KienyKe, 2020).

de 0 a 100 donde a mayor acercamiento a cero, “mayor es la corrupción” y entre más alto sea el número, este es “más limpio”” (El Tiempo, 2020).

Un país como Colombia que tiene estas referencias internacionales por la gravedad, permanencia y recurrencia de hechos corruptos, no necesariamente ve afectada su calificación soberana, pues el indicador de corrupción, en hipótesis que se plantea, no recibe un tratamiento adecuado dentro de los ejercicios de “riesgo país”; por tanto, es absolutamente necesario que la corrupción sea tratada como otros fenómenos políticos, económicos y sociales incluidos en dichas evaluaciones, pues, de lo contrario el interés de controlarla eficientemente se puede desvanecer.

La ambigüedad en la evaluación de la corrupción del país (por el inadecuada manejo en la calificación, como se indica más adelante) genera una aceptación tácita, pues si el factor de corrupción no tiene el peso para modificar el resultado, se perderá el compromiso de algunos sectores de la economía, verán esta situación tan lejana como que pareciera solo existe en las esferas del poder público; de allí que si tan excesiva como diariamente se manifiesta la corrupción en Colombia y ello fuera drásticamente expuesto (en la calificación), se generaría un mayor impacto en la devaluación del peso colombiano, en el encarecimiento del crédito internacional, en la pérdida de la confianza en el país y por ende en la inversión extranjera, entonces, dicha postura podría cambiar radicalmente, si el país recibiese bajas calificaciones y con ello, tanto las instituciones como el sector privado, productivo se interesarían.

1.2. La calificación soberana (el riesgo país)

El riesgo país mide la probabilidad de 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, cuanto mayor sea el riesgo, peor calificación recibirá el país (El Economista, 2021). Si el riesgo país es alto, significa que el dinero de los inversores corre un alto riesgo de pérdida, por lo que, la única forma de incentivar las inversiones es compensar con mayor rentabilidad. La calificación soberana es un restrictor del riesgo país en sentido estricto.

Como antecedentes del uso de esta calificación, merece destacarse que:

El riesgo país comenzó a manifestarse como relevante en la década de los 70 del pasado siglo, coincidiendo con el desencadenamiento de la crisis del petróleo y la quiebra del sistema de tipos de cambio fijos. Posteriormente, las crisis de la deuda externa de numerosos países en vías de desarrollo en la década de los 80 contribuyeron a consolidar la percepción sobre la importancia de este tipo de riesgo, que se confirmó con el desencadenamiento de las crisis arriba mencionadas. (Rodríguez C., A. & Nerea S., A., s.f.)

Sobre algunas de sus condiciones, los mismos autores reflejan que, por la:

propia evolución de los acontecimientos, [se] han generado distintas concepciones del riesgo país, bastante divergentes en ocasiones, lo que puede dar lugar a confusiones... se trata de un riesgo complejo, pues incluye diversos componentes, siendo múltiples los factores que inciden en el mismo. Ello ha originado que los esfuerzos por medirlo de forma correcta hayan dado lugar a la aparición de una variedad de planteamientos y métodos, aunque ninguno ha producido resultados totalmente satisfactorios.⁹

Con las evaluaciones de riesgo existentes se pretende clasificar a los países según el grado o tipo de riesgo que representan y aun cuando existen diversos tipos de modelos empleados por diferentes organismos internacionales de manera estandarizada, el “*riesgo país*” es el método de clasificación más conocido y utilizado. Indica, en principio, la calificación, realizada por una agencia evaluadora especializada, de la deuda soberana de un país –“*riesgo soberano*”– reflejando la posibilidad de que el prestatario pudiera dejar de pagar su deuda en el futuro.

Las tres principales agencias internacionales de calificación son Fitch, Standard & Poor’s y Moody’s, sus ratings son establecidos previo análisis de la información obtenida de cada país frente a un conjunto de variables económicas y políticas, tanto de carácter observacional como de tipo subjetivo, y utilizan un sistema de escalas muy similar¹⁰, fijando un mapa de evaluaciones de riesgo en escalas desde Muy Bajo (A) a Extremo (E).

1.2.1. Mapas de evaluaciones de riesgo existentes

Acerca de los factores que toman en cuenta las calificadoras para asignar el riesgo a cada país, se debe señalar que se encuentran, el “*riesgo soberano*”, el “*riesgo económico*”, el “*riesgo político*”, el “*riesgo social*” y el “*riesgo internacional*”, en el largo y el corto plazo.

El riesgo soberano analiza factores como “*el historial de pagos, la estabilidad política, las condiciones económicas y la voluntad de repagar deudas de cada país o entidad analizada. Aunque las calificadoras monitorean constantemente las economías de los países, también lo hacen en empresas, agremiaciones, bancos y sectores*” (Acosta, 2016). El riesgo económico es el análisis cuantitativo del desarrollo económico, del crecimiento obtenido, de las fuentes de crecimiento, de la distribución de la riqueza y de las oportunidades del país. Analiza el mercado laboral, el nivel de ahorro e inversión, la política fiscal y monetaria, el mercado cambiario y la balanza comercial, entre otras. Otros factores de este riesgo incluyen la revisión del crecimiento del Producto Interno Bruto, las perspectivas de inflación, la tasa de desempleo, el déficit fiscal y la cuenta corriente.

⁹ Ob. Cit., página 3.

¹⁰ Ob. Cit., página 16.

El riesgo político mide el contexto en el que se desenvuelve el país en cuanto a “*los principales actores e instituciones políticas, el tipo de liderazgo, el grado de madurez de las instituciones, la estructura y el funcionamiento de la oposición*” (Acosta, 2016). El riesgo social evalúa aspectos como el nivel de vida de la población, los problemas éticos y religiosos y los conflictos regionales. El riesgo internacional revisa 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.

En resumen, se puede señalar que son varios los factores que califican a un país, agrupados en razones económicas, sociales e institucionales, pudiéndose también dividir los factores en dos grandes tipos, económicos y políticos (Empresa Actual, 2020).

1.2.2. Indicadores de corrupción en las metodologías de calificación soberana

En lo que refiere al fenómeno de la corrupción, algunos indicadores de su manifestación y control están presentes en las calificaciones de las agencias internacionales. Sin embargo, se ha podido verificar que tales niveles hacen parte de otros factores macroeconómicos e institucionales, es decir, aunque pareciera que son o serán tenidos en cuenta en la evaluación, realmente no tienen el peso suficiente para inclinar la balanza de la calificación, por lo que, a pesar de ser un flagelo tan poderoso es percibido por esas agencias distando de la realidad de sus vastos efectos—esta crítica ya había sido planteada de forma similar por el Banco Interamericano de Desarrollo— y del que Colombia es tristemente uno de sus principales representantes; por ello, es de nuestro interés plantear que el veneno de la corrupción podría mitigarse si de manera directa, expresa y precisa se indica que, para Colombia, la corrupción debe ser un factor clave en el riesgo de pérdida de la calificación soberana.

En efecto, en el texto-informe “*El uso de indicadores de corrupción en las calificaciones soberanas*” (Panizza, 2017) elaborado para la División de Innovación para Servir al Ciudadano del Sector de Instituciones para el Desarrollo del Banco Interamericano de Desarrollo, a propósito de “*cómo las metodologías de calificación soberana incorporan los indicadores de corrupción*”, se indica *in extenso* que:

Si bien las tres agencias incorporan indicadores de corrupción en sus criterios de calificación, existen diferencias en cómo los indicadores de corrupción influyen en las calificaciones emitidas por estas agencias. Mientras que Fitch tiene criterios cuantitativos bien definidos para incorporar la corrupción en sus dictámenes de calificación, Standard & Poor’s utiliza una evaluación más cualitativa de los riesgos provenientes de la corrupción. El enfoque de Moody’s se sitúa entre estos dos enfoques.”

Otra diferencia entre las tres agencias de calificación es que Fitch utiliza un modelo aditivo en el cual la calificación final se aproxima a la suma de los distintos indicadores incluidos en

la metodología. Por lo tanto, un mejor desempeño en un indicador puede ser compensado por el bajo desempeño en otro indicador, lo cual disminuye la probabilidad de que un indicador dado sea una limitación para la calificación soberana de un país. La metodología de Fitch se aproxima (aunque es más sofisticada) al enfoque de regresión lineal adoptado en la Sección 3 de este trabajo. Standard & Poor's y Moody's agregan los distintos indicadores utilizando tablas de doble entrada. Este enfoque conduce a que no se produzcan linealidades y aumenta la probabilidad de que un indicador dado sea una limitación para la calificación de un país."

En un cuadro denominado “Indicadores de corrupción en las metodologías de calificación soberana”¹¹ el autor hace su propio análisis sobre las metodologías de las calificadoras y señala que los indicadores de corrupción si se incluyen, pero advierte algunos reparos, pues, aunque las tres los incorporan, lo cierto es que no todas usan el mismo método, ni siquiera la misma fuente de información y ésta no es contemplada sucesivamente en las evaluaciones.

Así las cosas, la idea principal que propone el citado autor sobre este particular, así como el atinado resumen que hace en el cuadro que se presenta a continuación (Tabla 1) se convierte en la columna vertebral de una de las conclusiones que plantearemos:

La primera fuente de datos que en algunas ocasiones empleó Standard & Poor's (no es de uso regular) y que constituye el principal indicador del nivel de corrupción de los países, esto es, el IPC elaborado rigurosamente por Transparencia Internacional no es siquiera tenido en cuenta permanentemente por las otras dos agencias calificadoras, circunstancia que, dada la finalidad de una evaluación política para medir el riesgo soberano de un país no puede pasar desapercibida, de ahí que resulte importante para nuestro estudio exponer tal deficiencia.

Tabla 1. Indicadores de corrupción en las metodologías de calificación soberana

Agencia	No. de calificaciones soberanas en 2016		¿Se incluyen los indicadores de corrupción en la metodología?
	Total	Países prestatarios del BID	
Standard & Poor's	132	24	Sí, de manera <i>cuantitativa</i> como parte de la puntuación <i>política</i> soberana. La última metodología (diciembre de 2014) no especifica una fuente de datos. Sin embargo, la metodología de junio de 2011 menciona los Indicadores Mundiales de Gobernanza y el Índice de Percepción de la Corrupción de Transparencia Internacional como fuentes de datos sobre corrupción y gobernanza.
Moody's	109	22	Sí, de manera <i>cuantitativa</i> como parte del subfactor de calificación del Marco Institucional y de Efectividad. Moody's utiliza el índice de control de la corrupción proporcionado por los Indicadores Mundiales de Gobernanza.
Fitch	124	19	Sí, de manera <i>cuantitativa</i> como parte del indicador de gobernanza general incluido en el pilar analítico <i>Estructural</i> . Los datos provienen de los Indicadores Mundiales de Gobernanza.

Fuente: Análisis del autor de las metodologías de Fitch, Moody's y Standard & Poor's.

¹¹ Ob. Cit. Cuadro No. 10, página 29 (37 de 54).

El anterior análisis expone uno de los principales hallazgos de la búsqueda analítica de información del trabajo de investigación adelantado, pues permite diagnosticar la existencia de deficiencias en las metodologías empleadas, en lo que hace al punto concreto de la corrupción y la manera como el índice (medidor de su presentación y control) es tratado:

- **Standard & Poor's** emplea una metodología cualitativa como parte del factor político soberano, en algunos informes no especifica una fuente de datos pese a que en previos informes se refirió a los indicadores mundiales de gobernanza y al índice de percepción de la corrupción elaborado por Transparencia Internacional como dichas fuentes.
- **Moody's** emplea una metodología cuantitativa como parte del subfactor de calificación del marco institucional y de efectividad, utilizando el índice de control de corrupción proporcionado por los indicadores mundiales de gobernanza.
- **Fitch Ratings** emplea una metodología cualitativa como parte del indicador de gobernanza general incluido en el pilar analítico estructural, tomando los datos de los indicadores mundiales de gobernanza.

1.2.3. Calificaciones soberanas en Colombia 2020-2021

1.2.3.1. Standard & Poor's

El 19 de mayo de 2021 Standard & Poor's (S&P) redujo la calificación crediticia de Colombia, quitándole el grado de inversión que mantuvo por una década (Rodríguez, 2021). En ese informe de la calificación de riesgo país de Colombia, titulado en su idioma original "*Colombia Long-Term Foreign Currency Rating Lowered To 'BB+' On Persistent Fiscal Weakness; Outlook Stable*" (Standard & Poor's, 2021), no se encuentra ninguna referencia al uso de indicadores de corrupción en la metodología empleada en la evaluación y por ende en la calificación, la cual se basa principalmente en dos razones:

En primer lugar, en el frustrado trámite de la reforma tributaria que padeció múltiples manifestaciones sociales con muy cruentos resultados de inseguridad, violencia, muerte, vandalismo, lesiones, daño en bienes ajenos públicos y privados, motivando el retiro por parte del Gobierno Nacional del proyecto de ley y la renuncia del Ministro de Hacienda y Crédito Público; la reforma pretendía aliviar las altas presiones de gasto público, por lo que su terminación anticipada sin aprobación legislativa por la puesta en reversa de la administración nacional arroja "*una probabilidad significativamente menor de que Colombia mejore su posición fiscal luego de un reciente y marcado deterioro*".

En segundo lugar y aunque la tendencia al deterioro estuvo presente durante la mayor parte de la última década, en todo lo relacionado con la pandemia por el COVID-19 (la incapacidad

de los hospitales y clínicas para la atención eficiente de pacientes en las unidades de cuidado intensivo, la cantidad de fallecimientos que durante varios días superó promedios regionales y mundiales, el continuo uso de prácticas corruptas en algunos contratos para la atención de esta emergencia, las demoras e insuficiencias apreciadas en el esquema de vacunación), “*exacerbó la debilidad en el perfil fiscal de Colombia*”, destacando la profunda polarización ciudadana que describe a Colombia, enrostrando una continua pérdida de la confianza institucional y culminando con una desalentadora incapacidad para recuperar la economía productiva, las quiebras empresariales, los puestos de trabajo perdidos, etcétera

1.2.3.2. Fitch Ratings

En informe del 1° de julio de 2021 Fitch rebajó las calificaciones de Colombia a ‘BB+’ desde ‘BBB-’; la perspectiva se modificó a Estable de Negativa. Según esa agencia, la calificación se explica básicamente en el aumento del déficit fiscal y la deuda pública (Morales, 2021).

En ese informe de la calificación de riesgo país de Colombia, titulado en su idioma original “*Fitch Downgrades Colombia’s Ratings to ‘BB+’ from ‘BBB-’; Outlook Revised to Stable*” (Fitch Ratings, 2021) Fitch, sobre la corrupción apenas refiere:

Colombia tiene un puntaje de relevancia ESG de ‘5 [+]’ para el estado de derecho, la calidad institucional y regulatoria y el control de la corrupción, ya que los indicadores de gobernanza del Banco Mundial tienen el peso más alto en el SRM de Fitch y, por lo tanto, son muy relevantes para la calificación y son una clave controladora de calificación con un peso elevado. Dado que Colombia tiene un rango percentil superior a 50 para los respectivos Indicadores de Gobernanza, esto tiene un impacto positivo en el perfil crediticio.

Lo anterior es lo mismo a considerar que, cualquiera sea la cantidad de situaciones o prácticas corruptas de un país, para esta agencia calificadora, al enjugarse con otros factores, el impacto que pudiera llegar a tener por sí sola se pierde por completo, de ahí que Panizza expusiera en relación con Fitch que,

utiliza un modelo aditivo en el cual la calificación final se aproxima a la suma de los distintos indicadores incluidos en la metodología. Por lo tanto, un mejor desempeño en un indicador puede ser compensado por el bajo desempeño en otro indicador, lo cual disminuye la probabilidad de que un indicador dado sea una limitación para la calificación soberana de un país.” (Panizza, 2017)¹²

Con posterioridad a la calificación, el representante de esa agencia para América Latina en reciente entrevista con la Revista Semana (Revista Semana, 2021) precisó que aunque se valoraba que el Gobierno Nacional hubiera sacado adelante la reforma tributaria para ajustar

¹² Ob. Cit., páginas 29 y 30 (37 y 38 de 54).

las cuentas, su efecto “*se dará solamente a partir de 2023 y no es suficiente para estabilizar la deuda en términos de PIB*”, pero tanto el informe evaluativo como la entrevista se enfocan en los factores económicos de la calificación mas no en otros factores relacionados con dicho resultado, como el análisis político y particularmente, lo referido al protuberante grado de corrupción colombiana que sigue pasando desapercibido, sin reparo ni comentario alguno.

1.2.3.3. Moody's

Para la fecha de realización de este trabajo Moody's aún no ha emitido la evaluación realizada a Colombia en 2021, siendo la más reciente de diciembre de 2020 (Datosmacro.com, 2020) en la que asignó a Colombia el rating ‘Baa2’ en el crédito a largo plazo de moneda extranjera y perspectiva negativa reducida desde estable contenida en informe anterior (mayo/2019).

Sin embargo, dicha agencia si se pronunció en medios de comunicación acerca de la calificación de riesgo país de Colombia para 2021 (Valora Analitik, 2021) advirtiendo que añadirá elementos y plazos para revisar la información de este país y solo hasta finales de este año realizaría el Comité de Calificación, escenario para considerar el impacto que pueda tener la reciente aprobación en el congreso de la reforma tributaria así como la discusión y aprobación allí mismo del presupuesto general de la Nación para el año 2022, pues esto puede influenciar el nivel del déficit del 2022 por el impacto deficitario que pueda darse.

Al revisar calificaciones de años anteriores proferidos por esta agencia, se puede entender que los servicios de calificación crediticia de Moody's están exclusivamente relacionadas al riesgo crediticio relativo a las obligaciones financieras emitidas por instituciones no financieras, instituciones financieras, vehículos de financiamiento estructurado, vehículos de financiamiento de proyectos y entidades del sector público. Moody's define el riesgo crediticio como el riesgo de que una entidad no pueda cumplir sus obligaciones financieras contractuales antes de su vencimiento y cualquier pérdida financiera estimada en caso de incumplimiento o deterioro (Moody's Investors Service, 2021).

Así las cosas, aunque hay factores políticos, sociales o institucionales asociados a la medición que realiza esta agencia, se observa que tanto por la especificidad como por la razón de su calificación y por supuesto por los destinatarios de la misma, tanto en lo general como en lo particular, la calificación de Moody's está relacionada exclusivamente a los aspectos crediticios, económicos y financieros del país evaluado, sin referencia alguna sobre la corrupción (positiva o negativa) o si este fenómeno produce o no algún impacto.

1.2.4. Análisis del indicador de corrupción en las metodologías de calificación soberana

En la Tabla 2 se resume el análisis del indicador actual relacionado con el fenómeno de la corrupción y, considerando las fuentes de información de cada uno de los factores o subfactores relacionados, se aprecia sin mayor esfuerzo su insuficiencia, razón por demás para proponer que dicho indicador sea complementado con el IPC considerado como fuente principal de información mundial de la corrupción, tal como se indicará en la Tabla 3.

Tabla 2. Análisis de la corrupción en el indicador actual en las evaluaciones de riesgo país

Agencia calificadoradora	Metodología	Indicador para media cumplimiento	Valor indicador actual	Análisis del indicador actual
Standard & Poor's	Cualitativa	Indicadores Mundiales de Gobernanza	Puntuación Política Soberana	Insuficiente como única fuente de datos
		Índice de Percepción de la Corrupción (IPC) de Transparencia Internacional)		Suficiente pero no es usado regularmente
Moody's	Cuantitativa	Índice de control de la corrupción proporcionado por los Indicadores Mundiales de Gobernanza.	Subfactor de calificación del Marco Institucional y de Efectividad	Insuficiente como única fuente de datos
Fitch Ratings	Cuantitativa	Indicadores Mundiales de Gobernanza.	Pilar Analítico Estructural	Insuficiente como única fuente de datos

Fuente: elaboración propia.

1.3. Propuesta para el adecuado tratamiento de la corrupción en la calificación soberana

Si bien es cierto que cada agencia calificadoradora tiene su propio perfil de evaluación, empleando diferentes factores contruidos y organizados según sus propias características y necesidades procurando brindar un resultado más o menos esperado para reflejar principalmente una realidad económica y complementaria de los asuntos políticos, sociales, institucionales, entre otros, también es cierto que, en lo que hace al punto concreto del uso de indicadores de corrupción en la calificación soberana, las tres agencias calificadoras tienen algunas falencias en la metodología, en la fuente de información o en la interpretación.

Lo dicho en precedencia permite arribar a una propuesta para eliminar la deficiencia advertida en la calificación soberana y aunque puede resultar casi obvia, es menester precisar que se trata de la inclusión permanente del índice de corrupción como factor independiente en la calificación soberana, referida exclusivamente al IPC de Transparencia Internacional.

En otras palabras, de la lectura de la Tabla 2 dedujimos que el “indicador actual” debiera mejorarse por algo que podría denominarse el “valor indicador esperado” obtenido cuando se

toma como fuente principal de datos el índice de percepción de corrupción de Transparencia Internacional, entonces la pregunta que surge es ¿por qué se recomienda al IPC como principal fuente de información para la correcta construcción del factor de corrupción en la calificación soberana? La respuesta es porque el IPC cuenta con diversas características y condiciones que son útiles con dicha finalidad, entre otras:

- Globalización y Universalidad: El IPC califica 180 países y territorios en base a la percepción de su nivel de corrupción pública según expertos y empresarios;
- Sencillez del resultado: El IPC usa una escala de 0 a 100, donde el 0 corresponde a corrupción elevada y el 100, a corrupción inexistente; y,
- Herramienta de utilidad mediante el uso de comparativas horizontales y verticales: El IPC de cada año va mostrando cuál ha sido el avance o retroceso de cada país desde la medición anterior (comparación horizontal), lo compara con otros países de la misma región (comparación vertical) y plantea este tipo de resultados regionales a nivel mundial (comparación vertical ampliada), a fin de entender si el mayor o menor grado de percepción de la corrupción se encuentra focalizado en un país determinado o por el contrario presenta mayor concentración en una región particular, información muy útil para ayudar a tomar decisiones en la lucha efectiva contra la corrupción.

Para cumplir la finalidad perseguida, cada agencia debe emplear una metodología estrictamente cuantitativa en el factor correspondiente, esto es, político (S&P), institucional (Moody's) o estructural (Fitch), de tal manera que, por una parte, se evite incurrir en desviaciones del valor como sucede en el modelo aditivo, donde todo suma sin que la calificación total se oriente hacia un resultado más o menos negativo como más o menos negativo sea el estado de uno de sus elementos o factores; y por otra parte, se evite usar el subjetivismo de la metodología cualitativa que parte de la interpretación derivada a su vez de la interpretación de un tercero (percepción), lo cual, claramente va a variar en condiciones de modo, tiempo y lugar de la información incorporada o de quien esté a cargo del informe.

Básicamente por ello entendemos que la única manera en que el resultado de una calificación soberana para países como Colombia, que sufren a diario de la corrupción, opere en la realidad lo que pareciera desprenderse de los informes de las agencias calificadoras y por ende, pueda motivar a todos los sectores de la economía (principales destinatarios de la evaluación) a tomar acción eficiente en su contra (objetivo esperado), es posible solamente si el nivel de corrupción es analizado, contemplado y por ende evaluado correctamente previa incorporación –por su completitud y especialidad– del IPC de Transparencia Internacional.

Para finalizar, en la Tabla 3 se aprecia cómo el IPC de Transparencia Internacional si tiene cabida permanente en los factores que constituyen las bases para la evaluación soberana de cada agencia, pues aunque en algunas de sus etapas del proceso de calificación se aplican metodologías cualitativas y asignación de valores no numéricos según la interpretación de los comités de calificación (Panizza, 2017); en nuestro reducido análisis (desprovisto de estadísticas y cálculos especializados), no vemos mayor dificultad para que, en todos los casos, el puntaje (índice) que haya recibido cada país en la medición actual sea llevado sin relativismo, sin subjetividad y sin interpretación de las causas de medición, permitiendo el uso uniforme, constante, cuantitativo y por ende objetivo del IPC en la evaluación del respectivo factor, hecho que, a nuestro juicio es la búsqueda de un correctivo lógico frente a todo lo que es y parece la corrupción, pues basta con tomar dicho índice (escala 0-100) y asignarle una puntuación, según las reglas de esa agencia, siempre y cuando la aplicación del IPC se convierta cuantitativamente, con prescindencia de cualquier análisis cualitativo, circunstancia que quizá puede resultar más difícil de ajustar para Standard & Poor's, pero para todas, a mayor puntaje del IPC menor será la puntuación del factor en esta agencia.

Tabla 3. Factores para la implementación del índice de corrupción en la calificación soberana

Agencia	Factores	Puntuación empleada	Criterio preponderante
Standard & Poor's	i) evaluación institucional; ii) evaluación económica; iii) evaluación externa; iv) evaluación fiscal; y, v) evaluación monetaria	1 (más fuerte) a 6 (más débil)	Cuantitativo
Moody's	i) fortaleza económica; ii) fortaleza institucional; iii) fortaleza fiscal; y, iv) susceptibilidad ante el riesgo eventual	Hay varios pasos, comienzan utilizando los subfactores para asignar un puntaje a cada factor principal en una escala de 0 a 100; esta escala numérica luego se traduce en una escala cualitativa (categorías de fortaleza) que son combinados, Para asignar puntuaciones a los factores individuales, los analistas de Moody's comienzan con indicadores cuantitativos con ponderaciones pre-asignadas y luego utilizan un análisis cualitativo para ajustar la puntuación en un máximo de 6 puntos.	Cualitativo
Fitch Ratings	Incluye 18 indicadores agrupados en cuatro pilares analíticos y una serie de criterios cualitativos	Lo que importa para la calificación general de Fitch es la distribución del promedio simple de sus indicadores.	Cualitativo Cuantitativo

Fuente: elaboración propia.

Conclusiones

Aunque pareciera haber un repudio natural a la corrupción y a los hechos que diariamente la

materializan, hace falta una verdadera “toma de consciencia institucional” del grave impacto que puede traer para la economía si las medidas de control y contención no son eficientes, tal como desafortunadamente se ha venido presentando en Colombia en los últimos 20 años, pues claramente se sufre el impacto en aspectos tan relevantes como el crecimiento económico, la inversión pública y la distribución del ingreso.

La corrupción está generando un daño colateral tácito, con efectos mucho mayores y devastadores que cualquier pandemia, por ello, se planteó la necesidad acerca de la importancia que trae como método de contención que tanto su recurrencia como sus medidas de control sean consideradas de forma permanente y “obligatoria” por las agencias calificadoras de riesgo país (calificación soberana), debiendo emplear para el efecto, la información provista por el índice de percepción de corrupción de Transparencia Internacional, la cual se convierte en la principal fuente mundial de información fidedigna, seria, específica y objetiva sobre este particular.

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 por demás suficiente para considerar la totalidad de factores que pueden afectar el análisis y por ello, no puede dejarse de lado a la corrupción, pues si ésta es incorporada, analizada y evaluada puede realmente motivar decisiones de inversión extranjera (destinataria de la evaluación soberana del riesgo país) diametralmente distintas.

La primera fuente de datos que en algunas ocasiones empleó S&P (no es de consulta regular) y que constituye el principal indicador del nivel de corrupción de los países, esto es, el IPC elaborado rigurosamente por Transparencia Internacional no es siquiera tenido en cuenta en las metodologías de las otras dos agencias calificadoras, circunstancia que, dada la finalidad de una evaluación política para medir el riesgo soberano de un país no puede pasar desapercibida, de ahí que resulte importante para nuestro estudio exponer tal deficiencia.

En resumen, la corrupción debe ser incorporada en la calificación de riesgo soberano como factor independiente, no como subfactor, ni sumada o promediada a otros, con metodología cuantitativa (para evitar interpretaciones subjetivas), cuyo impacto, negativo o positivo, sea determinado por la recurrencia del fenómeno y la efectividad del control, respectivamente: Fitch tiene criterios cuantitativos, lo cual permite tener claras y definidas las reglas para incorporar la corrupción en sus calificaciones; Standard & Poor’s utiliza el criterio cualitativo de los riesgos derivados de la corrupción, con fuente de percepción obtenida de otros (percepción indirecta, derivada e interpretada) y Moody’s se encuentra en una posición intermedia, al mezclar según el tipo de factor de que se trate, criterios cualitativos y cuantitativos, quedando casi discrecional el resultado que un mismo grado de corrupción puede tener en dos países al mismo tiempo.

Las agencias calificadoras de riesgo deben ofrecer herramientas adicionales a las contempladas actualmente para analizar desde otra perspectiva la situación de países tan corruptos como Colombia, empleando una metodología adecuada que, además de enfatizar en los tradicionales aspectos económicos y financieros, incorpore a la corrupción, pues ante la gravedad del impacto que genera, ello hará que las autoridades e instituciones promuevan acciones urgente y drásticas mediante medidas para evitar que el país se siga hundiendo en el hueco de la corrupción que, hoy por hoy, afecta a todas las ramas del poder público (legislativa, ejecutiva, judicial), en todos los niveles (nacional, departamental, distrital, municipal), sectores (central y descentralizado) e incluso en los organismos de control.

Hemos llegado al convencimiento que la única manera en que el resultado de una calificación soberana para países como Colombia que sufren a diario de la corrupción opere en la realidad y ello motive a todos los sectores de la economía a tomar acción eficiente en su contra, es posible si el nivel de corrupción es analizado, contemplado y evaluado correctamente con una metodología cuantitativa de su valor dentro de la escala de calificación, usando una fuente primaria y suficiente de información del factor a evaluar respectivo y sobre todo, libre de interpretaciones subjetivas sino por el contrario, con provisión del mayor o menor grado de corrupción así como de las medidas para controlarla, pues seguir omitiendo esta situación es como pretender tapar el sol con un dedo y por ende desconocer que la corrupción distorsiona los mercados y desalienta cualquier tipo de inversión, creemos que esto puede darle incluso un mejor sentido y refuerza la razón de ser de las aludidas calificaciones.

Referencias

1. Acosta, J. (19 de Octubre de 2016). ¿Qué son las calificadoras de riesgo y por qué le importan a Colombia? *Portafolio*. Obtenido de <https://www.portafolio.co/economia/las-calificadoras-de-riesgo-en-colombia-501085>
2. Bernate, F. (18 de Noviembre de 2013). El delito de corrupción privada. *Asuntos Legales*, pág. 1. Obtenido de <https://www.asuntoslegales.com.co/analisis/francisco-bernatte-ochoa-508016/el-delito-de-corrupcion-privada-2082536>
3. Congreso de la República de Colombia. (15 de Julio de 2005). *Ley 970 de 2005*. (S. S. Colombia, Ed.) Obtenido de http://www.secretariasenado.gov.co/senado/basedoc/ley_0970_2005.html
4. Datosmacro.com. (03 de Diciembre de 2020). *Expansion / Datosmacro.com*. Recuperado el 14 de Septiembre de 2021, de Rating: Calificación de la deuda de Colombia: <https://datosmacro.expansion.com/ratings/colombia>
5. El Economista. (27 de Mayo de 2021). *Riesgo país de México baja 56.2% en 13 meses*. Recuperado el 16 de Septiembre de 2021, de <https://www.economista.com.mx/mercados/Riesgo-pais-de>

Mexico-baja-56.2-en-13-meses-20210527-0129.html

6. El Tiempo. (17 de Enero de 2020). Colombia se percibe como el país más corrupto del mundo. pág. Política. Recuperado el 14 de Septiembre de 2021, de <https://www.eltiempo.com/politica/gobierno/colombia-se-percibe-como-el-pais-mas-corrup-to-del-mundo-452886>
7. Empresa Actual. (4 de Junio de 2020). *Riesgo país: ¿qué es y cómo se calcula?* Recuperado el 16 de Septiembre de 2021, de <https://www.empresaactual.com/riesgo-pais-que-es-como-se-calcula/>
8. Fitch Ratings. (2021). *Fitch Downgrades Colombia's Ratings to 'BB+' from 'BBB-'; Outlook Revised to Stable*. New York. Obtenido de <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-downgrades-colombia-ratings-to-bb-from-bbb-outlook-revised-to-stable-01-07-2021>
9. Jiménez & García. (enero-junio de 2015). El interés jurídico protegido en el delito de corrupción privada en Colombia. Análisis de contexto y conexiones con el derecho de la competencia desleal. *Revista IUS*, 9(35). Obtenido de http://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1870-21472015000100159#aff1
10. KienyKe. (17 de Enero de 2020). ¿Colombia es el país más corrupto del mundo? *Kienyke*, pág. Krimen y Korrupción. Recuperado el 14 de Septiembre de 2021, de <https://www.kienyke.com/krimen-y-korrupcion/colombia-es-el-pais-mas-corrup-to-del-mundo>
11. Limas Suárez, S. J., & Franco Ávila, J. A. (1 de Enero de 2018). El riesgo país para Colombia: interpretación e implicaciones para la economía y la inversión extranjera, 2012-2017. (U. C. Colombia, Ed.) *Revista Finanzas y Política Económica*, 10(1). Obtenido de <https://revfinypolecon.ucatolica.edu.co/article/view/1413>
12. Moody's Investors Service. (29 de Junio de 2021). *Moody's.com*. Recuperado el 14 de Septiembre de 2021, de Símbolos y definiciones de clasificaciones: https://www.moody's.com/researchdocumentcontentpage.aspx?docid=pub_110867
13. Morales, N. (1 de Julio de 2021). Fitch Ratings cambió la calificación de riesgo de Colombia y la perspectiva a estable. *La República*. Obtenido de <https://www.larepublica.co/economia/fitch-ratings-cambio-la-calificacion-de-riesgo-de-colombia-y-la-perspectiva-a-estable-3195291>
14. Naciones Unidas. (2003). *Convención de la Asamblea General de las Naciones Unidas contra la Corrupción*. Nueva York: Oficina contra la Droga y el Delito. Obtenido de https://www.unodc.org/documents/mexicoandcentralamerica/publications/Corrupcion/Convencion_de_las_NU_contra_la_Corrupcion.pdf
15. Panizza, U. (2017). *El uso de indicadores de corrupción en las calificaciones soberanas*. Banco Interamericano de Desarrollo - BID. Washington D.C.: Banco Interamericano de Desarrollo - BID. Obtenido de <https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/El-uso-de-indicadores-de-corrupcion-en-las-calificaciones-soberanas.pdf>

16. Revista Semana. (16 de Septiembre de 2021). “La reforma tributaria no es suficiente para recuperar el grado de inversión”: Fitch Ratings. *Revista Semana*. Obtenido de <https://www.semana.com/economia/macroeconomia/articulo/la-reforma-tributaria-no-es-suficiente-para-recuperar-el-grado-de-inversion-fitch-ratings/202118/>
17. Rodríguez C., A. & Nerea S., A. (s.f.). *EL ANÁLISIS DEL RIESGO PAÍS: UN ASUNTO DE INTERÉS RENOVADO*. Recuperado el 29 de Septiembre de 2021, de https://www.researchgate.net/profile/Arturo_Rodriguez-Castellanos/publication/260620896_El_analisis_del_riesgo_pais_un_asunto_de_interes_renovado/links/0deec531da4379b639000000/EI-analisis-del-riesgo-pais-un-asunto-de-interes-renovado
18. Rodríguez, C. (19 de Mayo de 2021). S&P reduce la calificación de Colombia a BB+ y el país pierde el grado de inversión. *La República*. Obtenido de <https://www.larepublica.co/economia/sp-baja-la-calificacion-de-colombia-a-perspectiva-estable-quitando-grado-de-inversion-3172599>
19. Sentencia C-172 (Corte Constitucional de Colombia 8 de Marzo de 2006). Obtenido de http://www.secretariassenado.gov.co/senado/basedoc/c-172_2006.html#1
20. Standard & Poor’s. (2021). *Colombia Long-Term Foreign Currency Rating Lowered To ‘BB+’ On Persistent Fiscal Weakness; Outlook Stable*. Obtenido de <https://img.lalr.com/cms/2021/05/19210119/Informe-de-SP.pdf>
21. Transparencia Colombia. (28 de Enero de 2021). *Colombia no logra avances significativos en percepción de corrupción*. Obtenido de <https://transparenciacolombia.org.co/2021/01/28/colombia-no-logra-avances-significativos-en-percepcion-de-corrupcion/>
22. Transparencia Colombia. (28 de Enero de 2021). *Índice de percepción de la corrupción en Colombia 2020*. Obtenido de <https://transparenciacolombia.org.co/2021/01/28/indice-de-percepcion-de-la-corrupcion-2020/>
23. Valora Analitik. (16 de Julio de 2021). Moody’s añade elemento y plazos para revisar calificación de Colombia. *Valora Analitik*. Obtenido de <https://www.valoraanalitik.com/2021/07/16/primicia-moodys-anade-elemento-y-plazos-para-calificacion-colombia/>
24. Wikipedia. (2021). *Índice de percepción de corrupción*. Recuperado el 16 de Septiembre de 2021, de https://es.wikipedia.org/wiki/Índice_de_percepción_de_corrupción