

UNIVERSIDAD CATÓLICA DE SANTA MARÍA

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICO ADMINISTRATIVAS

ESCUELA PROFESIONAL DE INGENIERÍA COMERCIAL



Estudio de los factores de Riesgo País y su influencia en la Inversión
Extranjera Directa en el Perú del 2005 al 2015

Tesis presentada por bachilleres:

KARLA FLORES ROCA

JOSÉ HUERTA DELGADO

Para optar por el título profesional de Ingeniera(o) Comercial

AREQUIPA – PERÚ

2016

Resumen

El Perú es un país en vías de desarrollo y como tal es de vital importancia fomentar y atraer inversiones no solo nacionales o de la región sino de todo el mundo, para tal fin se debe entender la dinámica de los factores que ahuyentan o atraen dichas inversiones, que de ser vinculantes al largo plazo generan potencialidades en el país receptor como el caso de la inversión extranjera directa.

Los factores pueden ser de diversa índole, económica, financiera, político, social, cultural y dentro de ellos hasta religiosos; pero determinarlos demanda un registro sistemático de los mismos y posterior a ello un estudio cualitativo y/o cuantitativo que logre determinar los más importantes. Todos los factores mencionados poseen la incertidumbre inherente al comportamiento humano, es por ello que nacen las calificadoras de riesgo país que a través de sus análisis logran disminuir dicha incertidumbre.

Sin embargo, los análisis realizados periódicamente no tienen un enfoque específico para cada país o para cada tipo de inversión; es por ello que en el presente estudio se realiza un análisis econométrico tomando como variable dependiente la inversión extranjera directa a lo largo del periodo comprendido entre los años 2005-2015, relacionándola con factores de riesgo país seleccionados. Se determinó los principales factores de riesgo país que influyen en la entrada de inversión extranjera directa, se evidenció la relación de causalidad entre el riesgo inherente de las acciones en términos macro y el entorno que lo rodea y se dio a conocer la evolución e importancia de los factores seleccionados en el periodo señalado.

La necesidad de atraer mayores flujos de inversión extranjera directa en diversos sectores económicos generó la curiosidad de saber cuáles son verdaderamente los factores relacionados a la inversión extranjera directa.

PALABRAS CLAVES: Inversiones Extranjeras, Riesgo País

Abstract

Peru is a developing country, therefore, is vital, promote and attract investment, not just national or regional, but worldwide, for this purpose must understand the dynamics of the factors that scare or attract such investment which must be binding in the long term, generating potentials in the host country, as in the case of, foreign direct investment.

The factors can be of different natures: economic, financial, political, social, cultural and even religious within them; but determine them demand a systematic record of them and after this, a qualitative or quantitative study to determine the most important achieve. All these factors have the inherent uncertainty of human behavior, which is why the country risk rating originate, which through its analysis managed to reduce this uncertainty.

However, the analyzes conducted periodically do not have a specific approach for each country or for each type of investment; why in the present study, we performed an econometric analysis taking into account as a dependent variable, foreign direct investment, over a period between the years 2005-2015, relating to country risk factors selected. Determine the main country risk factors influencing inflows of foreign direct investment, the causal link between the inherent risk of actions in terms macro and the surrounding environment and unveiled the evolution and importance of evidenced factors selected in the 2005-2015 study period.

The need to attract greater flows of foreign direct investment in various economic sectors generated the question of what factors are truly related to foreign direct investment.

KEYWORDS: Investments Foreign, Risil Country

Índice

Introducción	1
Capítulo I: El riesgo país.....	4
1.1. ¿Qué es el riesgo?.....	4
1.2. Tipos de riesgo	5
1.3. Antecedentes de riesgo país en el mundo.....	8
1.3.1. Evolución de riesgo país a partir de 1945	10
1.4. Definición de riesgo país.....	14
1.4.1. Componentes de riesgo país	15
1.5. Importancia del riesgo país	17
1.5.1. Volatilidad política.....	17
1.5.2. Volatilidad económica.....	18
1.6. Calificadoras de riesgo país y riesgo soberano.....	19
1.6.1. Agencias calificadoras de riesgo país.....	20
1.6.1.1. La Unidad de Inteligencia Económica	20
1.6.1.2. Euromoney Country Risk.....	20
1.6.1.3. Grupo de Servicios de Riesgo Político.....	21
1.6.2. Agencias calificadoras de riesgo soberano.....	21
1.6.2.1. Fitch Group	21
1.6.2.2. Standard & Poor's	22
1.6.2.3. Moody's Corporation	23
1.7. Riesgo país en el Perú	23
Capítulo II: La inversión extranjera directa	26
2.1. Inversión e inversión extranjera	26
2.2. ¿Qué es la inversión extranjera directa?.....	27
2.3. Tipología de la inversión extranjera directa	29
2.4. Motivos por los cuales se realiza inversión extranjera directa	29
2.5. Inversión extranjera directa en el mundo y América Latina	30
2.6. Inversión extranjera directa en el Perú.....	36
2.6.1. Reseña histórica de la inversión extranjera directa	36
2.6.2. Inversión extranjera directa entre 2005 y 2015	39
Capítulo III: Factores de riesgo país en el Perú.....	45
3.1. Riesgo económico-financiero.....	45
3.1.1. Producto bruto interno del Perú.....	45
3.1.2. Deuda pública.....	49
3.1.3. Bonos soberanos.....	56
3.1.4. Ingresos corrientes del gobierno general.....	59

3.1.5.	Reservas internacionales netas	62
3.1.6.	Inflación	66
3.2.	Riesgo político-social.....	71
3.2.1.	Conflictos sociales.....	71
3.2.2.	Denuncias de delitos a nivel nacional	72
3.2.3.	Aceptación presidencial	74
3.2.4.	Índice de percepción de la corrupción (IPC).....	76
3.2.5.	Índice de competitividad global	78
3.2.6.	Desempleo.....	80
3.3.	Riesgo sistemático global.....	82
3.3.1.	Exportaciones	82
3.3.2.	Importación	88
3.3.3.	Importación de combustibles, lubricantes y conexos	90
3.3.4.	Importación de bienes de capital	91
3.3.5.	Índice de términos de intercambio	93
3.3.6.	IPC importado	94
3.3.7.	Tipo de cambio.....	96
3.3.8.	Tasas de interés de bonos tesoro EE.UU.....	97
3.3.9.	PBI de los principales socios comerciales.....	99
Capítulo IV: Gestión de datos y metodología		105
4.1.	Recolección de datos.....	105
4.2.	Metodología	109
4.2.1.	Mínimos Cuadrados Ordinales (MICO).....	110
4.2.2.	Coeficientes y pruebas	112
4.2.2.1.	Coeficiente de correlación.....	112
4.2.2.2.	Coeficiente de determinación.....	113
4.2.2.3.	Autocorrelación.....	113
4.2.2.4.	Heteroscedasticidad.....	114
Capítulo V: Demostración de hipótesis.....		115
5.1.	Resultado de coeficientes	115
5.2.	Modelización.....	117
5.2.1.	Deuda pública externa.....	118
5.2.2.	Reservas internacionales netas	118
5.2.3.	Producto bruto interno de Estados Unidos	118
5.2.4.	Términos de intercambio.....	119
5.2.5.	Tasa de bonos de Estados Unidos	119
5.3.	Coeficiente de determinación de la regresión final	121

5.4.	Estadístico F y Prob (F-statistic)	121
5.5.	Ejecución de fidelidad del modelo y residuales	121
5.6.	Ejecución de prueba heteroscedasticidad	123
5.7.	Ejecución de prueba autocorrelación	124
5.8.	Análisis individual de resultados, factores de riesgo país	124
5.8.1.	Factores resultantes del modelo desarrollado	125
5.8.1.1.	Producto bruto interno del Perú.....	125
5.8.1.2.	Ingresos corrientes del gobierno general	125
5.8.1.3.	IPC de las importaciones.....	125
5.8.1.4.	Conflictos sociales.....	125
5.8.1.5.	Aceptación presidencial	125
5.9.	Factores de riesgo país con datos anuales	127
5.9.1.	Índice de competitividad global	127
5.9.2.	Índice de percepción de corrupción.....	127
5.9.3.	Número de delitos denunciados	127
	Conclusiones	129
	Recomendaciones.....	132
	Referencias bibliográficas	134
	Anexos.....	142
	Anexo 1: ¿Qué variables se incluyen en el modelo? Metodología de la EIU	142
	Anexo 2: Cálculo de riesgo país según Euromoney	143
	Anexo 3: Componentes del riesgo político según metodología del PRS Group.....	143
	Anexo 4: Calificación de deuda según Standard & Poor's	144
	Anexo 5: Calificación de deuda según Moody's.....	145
	Anexo 6: Balanza de pagos descompuesta.....	146
	Anexo 7: IPC Lima Metropolitana a diciembre de cada año	146
	Anexo 8: Tasas de variación de PBI real y tasas de inflación, Estados Unidos y China	147
	Anexo 9: Inversión extranjera directa 1970-2008.....	147
	Anexo 10: Datos trimestrales recolectados	148
	Anexo 11: Modelo de variables anuales en Eviews 5 ®	151
	Anexo 12: Plan de Tesis.....	154

Índice de figuras

Figura 1. Tipos de riesgos	8
Figura 2. Componentes de riesgo país	15
Figura 3. Spread - EMBIG Perú promedio anual, 2005-2015.....	24
Figura 4. Entrada neta de capital IED en el mundo, 2005-2015	31
Figura 5. Entrada neta de capital IED por bloques económicos, 2005-2015	32
Figura 6. Principales economías del mundo por entrada neta de IED, 2005-2015	33
Figura 7. Principales economías de América Latina por entrada neta de capital IED, 2005-2015 ..	35
Figura 8. Entradas de IED al Perú del total de América Latina, 2005-2015	40
Figura 9. IED Perú, 2005-2015	41
Figura 10. Evolución comparada de IED Perú y mundo, 2005-2015	42
Figura 11. Entrada neta de IED Perú según sector económico, 2005-2012	43
Figura 12. IED neta Perú según región o bloque económico de origen, 2005-2012.....	44
Figura 13. Producto bruto interno realbase=2007, 2005-2015.....	46
Figura 14. Producto bruto interno, 2005-2015	47
Figura 15. Saldo de deuda pública interna, 2005-2015	52
Figura 16. Saldo de deuda pública externa, 2005-2015	53
Figura 17. Saldo de Bonos Soberanos peruanos, 2005-2015	57
Figura 18. Ingresos corrientes del Gobierno General, 2005-2015.....	60
Figura 19. Reservas internacionales netas, 2005-2015	64
Figura 20. Inflación en el Perú, 2005-2015.....	68
Figura 21. Conflictos sociales en Perú promedio anual, 2005-2015	71
Figura 22. Denuncias por comisión de delitos registrados en Perú, 2005-2015	73
Figura 23. Aceptación presidencial en Perú promedio anual, 2005-2015.....	74
Figura 24. Índice de percepción de la corrupción (IPC) en Perú, 2005-2015	76
Figura 25. Índice de competitividad global en Perú, 2005-2015	78
Figura 26. Desempleo en Perú, 2005-2015	80
Figura 27. Exportaciones FOB totales peruanas, 2005-2015	83
Figura 28. Exportaciones de cobre, 2005-2015.....	85
Figura 29. Exportaciones de oro, 2005-2015	86
Figura 30. Exportaciones de Zinc, 2005-2015	87
Figura 31. Importaciones en Perú, 2005-2015	88
Figura 32. Composición de las Importaciones en Perú, 2015	89
Figura 33. Importaciones de combustibles, lubricantes y conexos en Perú, 2005-2015.....	90
Figura 34. Importaciones de bienes de capital en Perú, 2005-2015.....	91
Figura 35. Términos de intercambio en Perú, 2005-2015.....	93

Figura 36. IPC importado promedio anual en Perú, 2005-2015	95
Figura 37. Tipo de cambio nominal interbancario venta en Perú, 2005-2015	96
Figura 38. Tasas de interés de bonos tesoro EE.UU. - 30 años, 2005-2015	97
Figura 39. Principales países de destino para las exportaciones peruanas, 2005-2015.....	99
Figura 40. Principales países de procedencia de las importaciones peruanas, 2005-2015.....	100
Figura 41. PBI nominal de Estados Unidos de América, 2005-2015.....	102
Figura 42. PBI nominal de la República Popular China, 2005-2015	103
Figura 43. Variación de IED Perú (44 observaciones), trimestre I 2005-trimestre IV 2015	109
Figura 44. Variación de IED Perú (41 observaciones), trimestre I 2005-trimestre IV 2015	109
Figura 45. Distribución de errores según criterio de mínimos cuadrados	113
Figura 46. Residuales y fidelidad del modelo	122
Figura 47. Autocorrelación	124

Índice de tablas

Tabla 1. Niveles de clasificación de Fitch.....	22
Tabla 2. Principales inversionistas extranjeros directos, 2011-2015	44
Tabla 3. Saldo de deuda pública interna, 2015 (millones de nuevos soles)	50
Tabla 4. Saldo de deuda pública externa, 2015 (millones de nuevos soles)	51
Tabla 5. Rentabilidades de bonos a 10 años por países, 2008-2015 (Porcentaje %).....	58
Tabla 6. Comparacion entre definiciones RIB y RIN	62
Tabla 7. Principales 10 subpartidas nacionales exportadas, acumulado 2006-2015	84
Tabla 8. Datos generales de los socios comerciales seleccionados, 2015.....	101
Tabla 9. Sistematización de la base de datos para Factores de Riesgo País e IED	106
Tabla 10. Adaptación de datos mensuales a trimestrales	107
Tabla 11. Correlación entre la IED y los factores de riesgo país	115
Tabla 12. Coeficientes de determinación R2.....	116
Tabla 13. Resultados iniciales de regresión	117
Tabla 14. Resultados finales de regresión.....	120
Tabla 15. Prueba heteroscedasticidad	123

Siglas

BCRP: Banco Central de Reserva del Perú

BID: Banco Interamericano de Desarrollo

CEPAL: Comisión Económica para América Latina y el Caribe

DEG: Derechos Especiales de Giro

ECR: Euromoney Country Risk (Riesgo País de Euromoney)

EIU: Economist Intelligence Unit (Unidad de Inteligencia Económica)

EMBI: Emerging Markets Bond Index

EMBI+: EMBI+ Emerging countries

FLAR: Fondo Latinoamericano de Reservas

FMI: Fondo Monetario Internacional

IBCA: Internacional Bank Credit Analysis Limited

ICRG: Internacional Country Risk Guide (Guía Internacional de Riesgo País)

IED: inversión extranjera directa

INEI: Instituto Nacional de Estadística e Informática

IPC: índice de percepción de la corrupción

IPC: índice de precios del consumo

MCO: Moody's Corporation

MEF: Ministerio de Economía y Fianzas

MICO: Mínimos Cuadrados Ordinarios

OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico

ONG: organización no gubernamental

PBI: producto bruto interno

PRS Group Inc.: Political Risk Service (Grupo de Servicios de Riesgo Político)

RIB: reservas internacionales brutas

RIN: reservas internacionales netas

S&P: Standard & Poor's

WEF: World Economic Forum

Introducción

La entrada de inversión extranjera directa (IED) en América del Sur y en Perú se redujo en el 2015 principalmente por la desaceleración del crecimiento de China, la débil demanda internacional de los países desarrollados y el incremento de la capacidad productiva de minerales y derivados a nivel mundial.

Del 2005 al 2012 el panorama internacional favorecía al país; sin embargo en los próximos años la situación cambia. El auge de las materias primas provocó un considerable aumento en la obtención y producción de energía y metales, logrando que la oferta se elevará a niveles que el mercado no podía soportar. Asimismo la poca demanda de dichos insumos originada por la desaceleración de las economías emergentes; y el cambio de estrategia de crecimiento del principal socio comercial de Perú, China, cambiaron el panorama internacional.

Los acontecimientos mencionados propiciaron el interés por analizar cuáles son los factores de riesgo país que influyen en las entradas de IED y cuáles no. En el presente estudio se analiza la situación económica del país desde el punto de vista de la IED y se pretende conocer cuáles son los principales factores de riesgo país que afectaron su flujo de entrada al Perú.

Para identificar los factores clave se construyó un modelo econométrico en base al método de mínimos cuadrados ordinarios o MICO, un método para encontrar los parámetros poblacionales en un modelo de regresión lineal. Se determinó que el modelo es estadísticamente correcto mediante cuatro indicadores estadísticos comúnmente usados, el coeficiente de determinación, el estadístico F, el residual y el estadístico T. Además el modelo se validó a través de dos pruebas, la prueba de existencia de autocorrelación y de heteroscedasticidad. El modelo abarca un periodo de estudio entre los años 2005-2015, la base de datos se presenta con 44 observaciones trimestrales; sin embargo la misma presentó tres variaciones atípicas que fueron eliminadas.

El aporte principal del presente trabajo de investigación es de tipo económico-financiero y empresarial. El primero debido a que se dará a conocer los principales factores que influyen en las entradas de IED y su grado de relación. Existen factores externos —consecuencia de la globalización— e internos que podrían influenciar en la economía; razón por la cual, se hace necesario determinar el grado en que dichos factores podrían impactar al país a través de las entradas de inversión extranjera directa.

La segunda justificación sugiere que diariamente los países compiten por atraer IED, los inversionistas con la intención de diversificar su portafolio buscan diversos países en los cuáles invertir; por tanto, conocer qué factores son los más influyentes será relevante para conocer si el país será atractivo en el largo plazo.

Como puerta abierta para una futura investigación, es importante mencionar que se realiza un modelo explicativo y no predictivo; por tanto, se recomienda tomarlo como base para lograr un modelo capaz de predecir el comportamiento de la IED de manera precisa y así lograr un modelo predictivo. Asimismo el estudio realiza una comparación parcial y no total entre países emergentes y/o latinoamericanos que presentan estructuras económicas similares a Perú; por tanto sería interesante realizar un estudio comparativo entre países emergentes y/o latinoamericanos con la finalidad de identificar qué factores de riesgo país presentan comportamientos similares y encontrar posibles soluciones.

Cabe mencionar que en el presente estudio los factores analizados son factores solo de riesgo país; por tanto sería conveniente incluir otros factores como la rentabilidad de la inversión extranjera directa, la demanda insatisfecha del mercado nacional, el acceso a consumidores, las opciones para contratar profesionales técnicos, las opciones para contratar ejecutivos, el acceso a materias primas, entre otros.

El contenido del estudio está dividido en siete secciones, la primera sección tiene como título *El riesgo país* y contiene conceptos básicos para la comprensión del presente estudio de investigación, como la definición del riesgo y los tipos de riesgo; los antecedentes de riesgo país en el mundo y las distintas definiciones de riesgo país; la importancia de riesgo país en una economía; las principales calificadoras de riesgo país y soberano a nivel internacional; y por último se menciona brevemente la situación de riesgo país en el Perú.

La segunda sección tiene como título *La inversión extranjera directa* y contiene conceptos básicos como las definiciones de la inversión, de la inversión extranjera directa y su tipología; se explican los motivos y objetivos de realizar inversión extranjera directa; así como también los antecedentes de la IED en el mundo, América Latina y el Perú; y por último se explica brevemente la evolución de la variable dentro del periodo de estudio.

La tercera sección tiene como título *Factores de riesgo país en el Perú* y contiene los 26 factores seleccionados y distribuidos en tres subdivisiones, factores de riesgo económico-financiero; de riesgo político-social; y de riesgo sistemático global. En esta sección se encuentra la definición de cada uno de los factores; se realiza una breve descripción de la evolución de los mismos durante el periodo de estudio 2005-2015; se explican los motivos por los que son considerados un factor de riesgo y porqué están incluidos en el modelo; así como también lo que implica una variación de los factores de riesgo en el marco de este estudio.

La cuarta sección tiene como título *Gestión de datos y metodología*, esta sección incluye dos partes, en la primera —*Recolección de datos*— se da a conocer las características de la base de datos, las fuentes de donde fueron extraídos, la sistematización de los mismos y cómo se logró adaptarlos para el estudio. En la segunda parte —*Metodología*— se da a conocer el método estadístico empleado, los coeficientes y pruebas que se utilizaron para validarlo.

La quinta sección tiene como título *Demostración de hipótesis* e incluye los coeficientes de correlación y determinación para cada uno de los factores de riesgo país. También se incluye el modelo explicativo desarrollado y los resultados obtenidos a través del programa EViews5®; así como también la interpretación y análisis de los mismos.

La sexta sección tiene como título *Conclusiones* y la séptima sección *Recomendaciones*.

En el estudio de investigación se determinaron los factores de riesgo país que influyeron en el comportamiento de la inversión extranjera directa que ingresó al Perú en el periodo 2005-2015. De los 26 factores elegidos para el presente estudio fueron significativos para el modelo explicativo el producto bruto interno con un rezago —un trimestre previo— y con relación directa; los ingresos corrientes del gobierno general con relación directa; la inflación importada con relación inversa; los conflictos sociales con relación inversa; la aceptación presidencial con dos rezagos —dos trimestres previos— y con relación directa; y por último un término AR(1) con la finalidad de eliminar la autocorrelación que presentó el modelo final. En términos de observaciones anuales los dos factores de riesgo país que afectaron a la inversión extranjera directa fueron el índice de competitividad global con relación directa; y el índice de percepción de corrupción con relación inversa.

Capítulo I: El riesgo país

En esta sección se desarrollan conceptos necesarios para entender qué es el riesgo país así como también conceptos relacionados al mismo, los cuales permitirán la comprensión de los capítulos posteriores en el presente estudio. Por tanto esta sección comprende la definición del riesgo y sus tipos; antecedentes de riesgo país en el mundo y evolución; definición de riesgo país y componentes; la importancia de riesgo país en la economía; así también se da a conocer las instituciones existentes que se dedican a la medición de riesgo país; y por último se incluye un análisis breve de riesgo país en el Perú.

1.1. ¿Qué es el riesgo?

El riesgo es producto de la incertidumbre, es la probabilidad de ocurrencia de un evento adverso. Si se conociera con certeza el futuro de los acontecimientos antes de que ocurran, no existiría el riesgo (Bouchet et al., 2007).

En base a la definición anterior el riesgo incluye tres aspectos principales, riesgo por las expectativas, de contraparte y de exposición. Asimismo existen tipos de riesgos, según la empresa financiera JP Morgan Chase el riesgo se clasifica en dos grupos: riesgos cuantificables y riesgos no cuantificables, en la siguiente página se indican las diferencias.

En el libro *Mercado de Capitales: Una Perspectiva Global* se asocia la definición de riesgo con la noción de contingencia o proximidad de un daño. Asimismo sugiere la existencia de dos concepciones de riesgo, el riesgo simétrico y el riesgo asimétrico. El primero se refiere a la posible desviación de los resultados finales respecto al resultado esperado (volatilidad o incertidumbre)¹. En contraste, la concepción asimétrica parte del siguiente principio: “ganar más de lo esperado no constituye un riesgo”. Así, el riesgo asimétrico se focaliza en las pérdidas inesperadas y deja de lado la porción de la incertidumbre que puede beneficiar al inversor² (Martín Mato, 2011).

¹ Estadísticamente, suele medirse a través de indicadores vinculados a la varianza, que matemáticamente equivale a la suma de las desviaciones cuadráticas de los posibles resultados respecto al resultado más probable.

² La visión de riesgo utilizada por el enfoque Value-at-Risk se fundamenta en este enfoque, la definición original del cálculo estadístico “Value at Risk” o Valor en Riesgo (VaR), es la máxima pérdida esperada en el valor de una cartera de instrumentos financieros, bajo un determinado nivel de confianza y período de tenencia o liquidación de activos.

El término riesgo también es entendido como el grado de incertidumbre que acompaña a una operación financiera o comercial. En términos generales se puede esperar que a mayor riesgo, mayor retorno esperado, siendo este uno de los principios de las finanzas.

Asimismo, el riesgo sólo permite dos acciones, una cobertura o una administración, es por ello que actualmente existen múltiples maneras de disminuir el riesgo, mediante diversos productos que ofrecen una cobertura; asimismo el riesgo puede ser administrado con la finalidad de lograr un menor impacto en el retorno esperado.

Si se hace referencia al riesgo que enfrenta un país, se puede decir que en las operaciones financieras y de inversión del ámbito internacional, existen diversidad de factores o riesgos que pueden afectar la percepción de rentabilidad y seguridad. Asimismo, el riesgo puede estar asociado al tipo de deudor (soberano o no soberano), al tipo de riesgo (político, financiero o económico).

El ser humano a lo largo de la historia, ha realizado acciones para contrarrestar o disminuir el riesgo; se puede citar, la función de refugio del oro como reserva de valor. Cabe mencionar, que algunas monedas también cumplen una función de refugio, como por ejemplo el dólar — una moneda que difícilmente será reemplazada por el grado de internacionalización que posee—.

1.2. Tipos de riesgo

Existen muchas clasificaciones del riesgo; sin embargo, en el presente estudio se hará diferencia entre las terminologías que causan confusión o que muchas veces, de manera equivocada, se utilizan como sinónimos.

El riesgo se puede clasificar ampliamente en dos aspectos, los riesgos cuantificables y los riesgos no cuantificables. Los riesgos cuantificables son aquellos para los cuales es posible conformar bases estadísticas que permitan medir sus pérdidas potenciales. Mientras que los no cuantificables son aquellos derivados de eventos imprevistos para los cuales no se puede formar una base estadística que permita medir las pérdidas potenciales. En el presente estudio se abordará únicamente los tipos de riesgo cuantificables.

El riesgo país es definido por Nagy (1979) como la exposición a dificultades de repago en una operación de endeudamiento con acreedores extranjeros o con deuda emitida fuera del país de origen, califica a todos los deudores del país, sean éstos públicos o privados. Cabe mencionar que el riesgo soberano es un subconjunto de riesgo país y califica a las deudas garantizadas por el gobierno o un agente del gobierno. Por tanto el riesgo no soberano es la calificación asignada a las deudas de corporaciones o empresas privadas.

Relacionado al riesgo país, según la metodología del International Country Risk Guide, el riesgo financiero y el riesgo económico están asociados a la capacidad de pago del país.

El riesgo financiero evalúa el riesgo al que un país está expuesto por potenciales pérdidas ante controles de cambios, expropiaciones, repudios y atrasos de deudas, o por problemas operativos en el procedimiento de pagos por el sistema financiero local. El riesgo económico se refiere a la posibilidad de incumplimiento debido al debilitamiento de la economía del país tanto en el campo externo como en el campo interno.

Simon (1992) define el riesgo político como el desarrollo de aspectos políticos y sociales que puedan afectar la posibilidad de repatriación de inversión extranjera o el repago de deuda externa —estos temas se desarrollan en el capítulo III— Demirag y Goddard (1994) añaden a esta definición el componente de interferencia por parte del gobierno que podría afectar la rentabilidad o estabilidad de la inversión extranjera o el pago de la deuda externa. En términos generales, el riesgo político se asocia a la inestabilidad política y a la voluntad de pago (*willingness to pay*) por parte del gobierno (o de la autoridad responsable).

El riesgo comercial corresponde al riesgo que surge por alguna transacción o actividad comercial (de intercambio de bienes y servicios, emisión de deuda o inversión) o por operaciones fuera del país deudor. El riesgo comercial está asociado a las acciones del sector privado que pueden elevar la exposición o la probabilidad de una pérdida. Algunos autores como De Boysson (1997) denominan riesgo comercial como riesgo mercado.

Cabe mencionar que este riesgo representa la pérdida potencial por posiciones de inversión riesgosas derivadas de movimientos en los precios de mercado que inciden sobre su valuación, como tasas de interés, tipos de cambio e índices de precios.

Otro tipo de riesgo es el de crédito, el cual representa la pérdida potencial por la falta de pago de un acreditado o contraparte en las operaciones que efectúa la institución. El riesgo crediticio es el riesgo proveniente de actividades crediticias y evalúa la probabilidad de incumplimiento en los compromisos de una deuda. Para un banco, el riesgo crediticio es una parte importante en la evaluación de su riesgo comercial. En este sentido, los bancos (o acreedores) están interesados en aislar y reducir su exposición al riesgo y, por lo tanto, en calificarlo. En este contexto, entre los 70's y 80's se hace extensivo el análisis sistemático de riesgo país y/o del riesgo crediticio.

Según JP Morgan, el riesgo operativo representa la pérdida potencial por fallas o deficiencias en los sistemas de información o en los controles internos de la entidad, organismo o institución, así como por errores en el procesamiento y liquidación de las operaciones.

El riesgo legal representa la pérdida potencial por incumplimientos por parte de la institución de las disposiciones legales y administrativas aplicables, la emisión de resoluciones administrativas desfavorables, la aplicación de sanciones en relación con las operaciones de la institución y deficiencias en la elaboración y revisión de documentos (JP Morgan, 2012).

El riesgo tecnológico ha sido definido por JP Morgan (2012) como la pérdida potencial por daños, interrupción, alteración o fallas derivadas del uso o dependencia en el hardware, software, sistemas, aplicaciones, redes y cualquier otro canal de distribución de información en la prestación de servicios bancarios con los clientes de la institución.

El riesgo regional exporta la crisis a través de las fronteras nacionales debido al comportamiento gregario de los inversionistas que consideran los mercados emergentes como una sola clase de activos en sus carteras: la crisis va a extenderse a una región o un grupo de países por un efecto dominó (Bouchet et al., 2007).

El riesgo de crisis sistemática global ha sido definido por Bouchet, Sarmiento y Lumbreras (2007) como un riesgo de crisis generalizada que se debe a que la integración de los mercados comerciales y financieros ha convertido el sistema económico mundial en una caja de resonancia que amplía y difunde la inestabilidad en el ámbito global. Por tanto cualquier desequilibrio, sea económico, financiero o geopolítico, puede desencadenar "olas" de inestabilidad que se extienden por la red de transacciones comerciales y financieras.

Figura 1. Tipos de riesgos

Riesgo país	Riesgo soberano	Riesgo financiero	Riesgo económico	Riesgo político	Riesgo comercial
Riesgo de crédito	Riesgo operativo	Riesgo legal	Riesgo tecnológico	Riesgo regional	Riesgo sistemático

Fuentes: Calificaciones de crédito y riesgo país - BCRP y El riesgo país: un enfoque latinoamericano.
Elaboración: Propia.

1.3. Antecedentes de riesgo país en el mundo

El contexto histórico del riesgo es realmente antiguo, hace muchos siglos que existe la inversión en países extranjeros o el hecho de prestar a soberanos extranjeros, y el comercio internacional es más antiguo aún. Por ejemplo, Carlos Quenan —economista y profesor de la Universidad de París— explica que hace más de 3,000 años los hebreos ya tenían redes de información para saber qué hacían sus deudores en zonas lejanas.

Cabe mencionar que las empresas calificadoras de riesgo existen en Estados Unidos desde principios del siglo XX, pero es a partir de la década de los 70's este rubro se torna activo e importante. Esto se debe a la mayor participación de las empresas y gobiernos en operaciones financieras internacionales. Michael O'Leary y William Coplin se dedican a sistematizar la idea del "riesgo político" en 1979, este trabajo inaugura un ámbito preciso de investigación de las finanzas internacionales, centrado en la previsión, la medición y la prevención para las inversiones.

En los 70's y 80's se hacía foco en el riesgo político y de *non-transfer*; es decir, el riesgo resultante de la incapacidad del estado de cumplir sus compromisos externos por imposibilidad material o por decisión política. En los 80's —con la crisis de la deuda externa de los países en desarrollo— este tipo de estudio se hizo mucho más popular. Según Gregorio Belaunde —intendente del departamento de supervisión de riesgos de crédito en la SBS— en numerosos escritos sobre el riesgo político, sobre el riesgo soberano, o sobre el riesgo país, se puede notar un sesgo cuando se habla de la evolución histórica de estas nociones: todo parece empezar después de 1945, como si no se hubiese pensado en el tema antes.

Se presentaron problemas causados por las innumerables guerras y conflictos civiles internos, y medidas abusivas y confiscatorias de soberanos respecto de comerciantes, empresarios y prestamistas extranjeros. Los interesados de aquellos tiempos no necesitaron de muchas teorías para saber lo que era el riesgo país y para buscar maneras de mitigarlo. Las historias de estados europeos que desde épocas medievales no pagaban sus deudas son recurrentes; y sin ir tan lejos, los *defaults* internacionales de las nuevas repúblicas latinoamericanas empezaron a los pocos años de ganada su independencia.

Para los occidentales, durante mucho tiempo, comerciar con Japón y China fue una aventura riesgosa, pues a los momentos de apertura podían suceder otros de brusco retorno al aislamiento, que podían significar además la muerte para comerciantes y religiosos. Y anteriormente, durante siglos, los reinos de Asia del Este, incluso los de la isla lejana de Java, debían enviar delegaciones para rendir tributo y homenaje al emperador de China para poder comerciar de manera segura con este imperio.

Sería útil recordar también cómo los *defaults* soberanos eran algo muy frecuente antes de la Segunda Guerra Mundial, varias ciudades-estado italianas tuvieron problemas para pagar sus deudas, como contraparte de sus guerras incesantes entre ellas, de la magnificencia de sus monumentos y de sus cortes, y para algunas de ellas, de su expansión comercial combinada con adquisiciones territoriales —otras ciudades en el Mediterráneo—.

En 1557, la España de Felipe II, con las malas costumbres de gestión tomadas debido al ingente flujo del oro y de la plata de América, hizo *default* en su deuda, arrastró a Francia, cuya monarquía había acumulado deudas en las últimas décadas por sus aventuras militares en Italia y grandes inversiones de prestigio —como los magníficos castillos que ahora se admiran— el contagio alcanzó a otros países de Europa; como pueden ver el efecto dominó no es algo que haya nacido en el siglo XX.

En los siglos siguientes, Francia, así como España, con sus numerosas aventuras militares por toda Europa, y el lujo creciente de sus cortes, hicieron *default* varias veces en sus deudas soberanas; por el contrario, Inglaterra y Holanda, con sus mercados financieros y su gestión de finanzas públicas mucho más desarrollados, tuvieron menos problemas de deuda soberana, a pesar de conocer serios episodios de especulación financiera.

Ya en el siglo XIX, las guerras napoleónicas desangraron financieramente a varios Estados, notablemente a Austria y varios estados alemanes. Luego España, Portugal y la Grecia independizada del Imperio Otomano se volvieron casos de *defaulters* crónicos; y como se mencionó, casi todos los países latinoamericanos tuvieron *defaults* soberanos antes de 1830, y varios los tuvieron de nuevo durante el siglo.

Con la Primera Guerra Mundial cayó en *default* Turquía y al final, con la Revolución Rusa, los bonos rusos se volvieron un mal negocio para inversionistas individuales franceses e ingleses; ambos imperios ya arrastraban problemas financieros estructurales ligados a su declive, y que habían provocado otros *defaults*.

La Crisis de 1929 y sus secuelas causaron una serie de *defaults* soberanos en Europa y en América Latina entre 1930 y 1933, otra vez un ejemplo de contagio ligado a una cierta globalización financiera combinada con proteccionismo comercial —todos “empobreciendo a los vecinos” simultáneamente—.

1.3.1. Evolución de riesgo país a partir de 1945

Con los acuerdos de Bretton Woods (1944)³, en los que se buscó sacar lecciones de las crisis financieras anteriores y se creó un nuevo orden financiero y comercial internacional, que incluyó la creación del Banco Mundial y del Fondo Monetario Internacional, y con el fin de la Segunda Guerra Mundial, se pensó que se había entrado a una nueva era de estabilidad.

Quizás ello haya contribuido a que la memoria de la noción de riesgo país se haya en cierta forma olvidado. Por supuesto, se presentaron eventos como varias guerras (Corea, Vietnam, Pakistán), guerras civiles (Congo, Nigeria), casos de expropiaciones, nacionalizaciones y “cambios bruscos de reglas del juego” en varios países en vías de desarrollo —como el Perú a partir de 1969—.

En los años 50, 60 e inicios de los 70 se tuvieron algunas alertas puntuales en deuda soberana que estuvieron relativamente bajo control con refinanciamientos (India, Indonesia, varios países de América Latina). Los problemas puntuales de EE.UU. y luego de Gran Bretaña fueron manejados con éxito con ayuda del FMI.

³ Se debe recordar que entre dichos acuerdos también figuraba el de la fijación del precio de la onza de oro en dólares de Estados Unidos, con lo cual se masificó el uso de dicha divisa en todo el mundo.

Con ello, se llegó a pensar que, los países desarrollados ya no representaban un riesgo país, que los estados de países en vías de desarrollo tampoco podían quebrar, el riesgo soberano parecía una cosa del pasado, y se hablaba más bien del riesgo político, contra el que los exportadores e inversionistas se cubrían con seguros y garantías públicos —las famosas Agencias de Crédito a la Exportación, ECA, por sus siglas en inglés de Export Credit Agency— que también servían para apoyar a las exportaciones de los países desarrollados en los países en vías de desarrollo, e incluso con seguros privados.

Los bancos internacionales empezaron a reciclar ingentes montos de petrodólares a partir del alza del precio del petróleo en 1973, prestaron de manera indiscriminada a numerosos países en vías de desarrollo. A fines de los 70 se notaban tensiones en algunos países deudores. El asunto empeoró con el segundo shock petrolero de 1979, que al afectar aún más a los países desarrollados que no habían terminado de absorber los efectos del primer shock, quitó mercados a los exportadores de países en vías de desarrollo, y la “disparada” de las tasas de interés norteamericanas a partir de 1980.

Lo que muchos habían olvidado también de considerar como factor adicional de riesgo, eran las consecuencias de la caída del sistema de Bretton Woods que entró en problemas desde 1968, con las dificultades financieras crecientes de los EE.UU. —en parte ligadas al costo de la guerra de Vietnam—, y terminó por quebrar en 1971, pasándose a un sistema de tipos de cambio flotantes.

Estos eventos, con el efecto acumulado de los dos shocks petroleros y de la abundancia de petrodólares a partir de 1973, la acentuación del marcado declive económico británico, y el fin del crecimiento continuo en gran parte de Europa, habían hecho entrar al mundo en una nueva era de grandes desequilibrios comerciales y financieros.

Entre 1981 y 1983, varios países de Europa del Este (Polonia y Rumanía), de África (como Nigeria y Egipto). Filipinas en Asia, y sobre todo de América Latina —se destacan las tres más grandes economías de ese momento, Brasil, México y Argentina— tuvieron que refinanciar sus deudas, y/o cayeron de *default*, aunque durante varios años ello se escondiera con refinanciaciones irrealistas, antes del Plan Brady de 1990.

En 1996, se decidió clasificar a 40 países endeudados como elegibles para programas especiales de ayuda y de reducción de deuda, al considerar también que no podían tener acceso a mecanismos de mercado.

Post-facto se consideró a la crisis tequila como la primera crisis de la globalización financiera. Pero en ese momento no se prestó suficiente atención a ciertos detalles que mostraban que otros países compartían varias de sus características.

La Crisis Asiática de 1997-1998, con su rápido y devastador contagio regional (se habló de los 5 países de la crisis: Tailandia, Indonesia, Malasia, Corea del Sur y Filipinas), que alcanzó también a Singapur y Hong Kong, y luego golpeó violentamente a Rusia en 1998, lo que a su vez provocó crisis financieras en varios países de América Latina⁴.

Se pudo notar que muchos países podían caer en crisis financieras y sociales profundas, de altísimo impacto, sin que el país hiciera *default* en su deuda. Se pudo notar la importancia de la solidez de los sistemas financieros y de la calidad de su supervisión, así como la del endeudamiento de las personas y sobre todo de las empresas, se dejó de ignorar completamente a los factores institucionales, sociales y políticos que empezaron a ser incorporados más en serio en los análisis, y notablemente por parte de las clasificadoras internacionales de deuda.

Se sacaron algunas lecciones que contribuyeron a hacer la reforma de la regulación y supervisión financiera llamada Basilea II, y a un notable reforzamiento de la regulación y supervisión financieras en muchos países de Asia y de América Latina. Pero se pensó que esto era un problema solo de países emergentes.

Este último postulado no tuvo valor; puesto que con la crisis iniciada en 2007-2008 en los EE.UU., para luego extenderse a Europa, se tuvo un efecto de contagio aún más violento que el de 10 años antes. Varios países, la FED y el Banco Central Europeo acudieron a diversas políticas de los sistemas financieros para evitar un hundimiento económico y financiero aún mayor como el de la Depresión de 1930.

⁴ En 1998 países como Perú y Colombia fueron afectados, también se perjudicó Brasil en 1999 y finalmente Argentina y Turquía en 2001-2002.

Como consecuencia de ello, se volvió a reformar las regulaciones y la supervisión financiera, con el esfuerzo llamado Basilea III, pero también específicamente en los EE.UU. y en Europa. Efectivamente, los bancos y los reguladores/supervisores de estos países, en su mayoría, mostraron fallas como las de los países emergentes 10 años atrás.

A la fecha, ya no se puede ver a todos los países de la zona Euro como una sola unidad, desde el punto de vista del análisis de riesgo país. Se puede citar el caso de Grecia, antes de su entrada en la zona Euro en 2001, en los bancos europeos se tenía a dicho país notado de manera regular; se le asimilaba más a la categoría llamada Europa emergente, y se tomaba en cuenta una historia reciente muy agitada, que incluía una cruenta guerra civil al salir de la segunda Guerra Mundial, una larga dictadura, y sus fuertes debilidades institucionales, notablemente en los sistemas de recaudación tributaria y de registro de la propiedad inmueble, que volvían a sus finanzas públicas estructuralmente vulnerables.

A muchos banqueros, esa admisión en la zona Euro les pareció algo “demasiado audaz”. Pero además esto tuvo efectos graves, se olvidó en poco tiempo toda noción de límites-país para préstamos y bonos para Grecia, como si fuera un riesgo casi tan bueno como Alemania; ello contribuyó a sobre-endeudar a Grecia tanto el Estado como el sector privado, como le pasó a América Latina en la década del 70.

Se le vio como un país que no representaba un riesgo país, no sólo para deuda soberana, sino en general; varios bancos aumentaron fuertemente sus inversiones ahí. Por ejemplo, se propuso a la dirección internacional de un banco francés, la idea de invertir en el Perú en el 2005; sin embargo, rechazaron la idea, señalaron que América Latina en general, fuera de Chile, Brasil y México, les parecía un mal riesgo, y que sus prioridades eran invertir en la zona mediterránea y en Europa del Este, sobretodo Grecia. El monto de sus pérdidas en Grecia es de más de 5 veces lo que hubiera tenido que invertir el país y entretanto el Perú mejora su clasificación crediticia (Gestión, 2014). Por ejemplo, respecto al clima de negocios, muchos países de la región muestran una posición rezagada en índices de facilidad para hacer negocios, como lo muestra el Doing Business Index del Banco Mundial; sin embargo el Perú es uno de los países mejor evaluados junto con México. A su vez, en la edición 2015 del ranking elaborado por la consultora Behre Dolbear sobre destinos para invertir en minería, el Perú se ubicó en el sexto lugar como los mejores países donde invertir.

1.4. Definición de riesgo país

Según Nagy (1979) el riesgo país podría ser definido como la exposición a pérdida de un acreedor extranjero asociado a una operación de endeudamiento llevado a cabo por un país en particular, definición que excluye el riesgo asociado a operaciones de financiamiento en moneda local. El riesgo país definido así califica a todos los deudores del país sean estos públicos o privados, por lo cual es un concepto más amplio que el riesgo soberano que califica únicamente a las deudas garantizadas por el gobierno o un agente del gobierno.

Ontiveros (1991) define riesgo país a la posibilidad de que un conjunto de prestatarios de una nación determinada sean incapaces de cumplir con el pago de los intereses y el principal de sus pasivos contraídos con acreedores en los términos establecidos inicialmente.

Trabajos como los de Stiglitz, Gersovitz y Eaton (1984) relacionan el riesgo país a la probabilidad de que un país no pueda hacer frente a sus obligaciones financieras en materia de deuda externa. Egli (2000) lo define como un tipo de costo de transacción. Por su parte, García y Vicéns (2000) tratan de manera análoga tanto al riesgo país como al riesgo soberano (Determinantes de riesgo país en el Perú: una aproximación, 2002).

Meldrum (2000) señala que cualquier transacción comercial implica un grado de riesgo, señala que las transacciones con el exterior incluyen riesgos no domésticos, llamados riesgo país, que nacen de las diferencias estructurales entre las naciones.

Según Bouchet et al. (2007) “El riesgo país incorpora toda la incertidumbre del entorno, tanto socioeconómico como político y regional, que puede afectar las transacciones comerciales y financieras, tanto para agentes extranjeros como para residentes del país”.

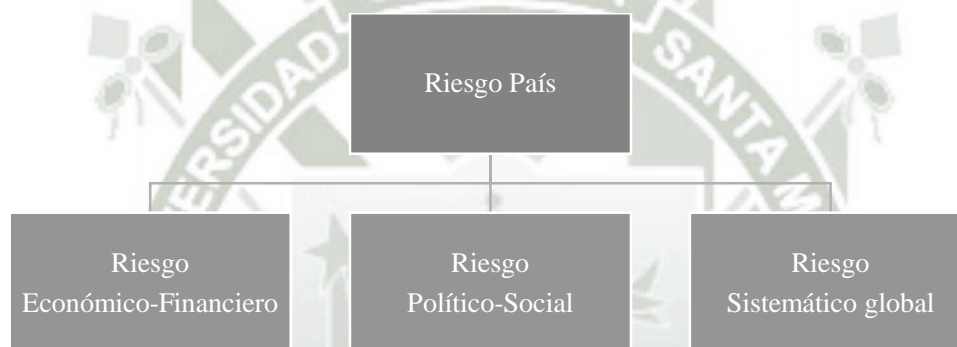
En muchas ocasiones el concepto de riesgo país es confundido con el de riesgo soberano. El riesgo país tiene una concepción más amplia, ya que toda inversión o préstamo en un país extranjero está expuesto a contraerlo, tanto si el deudor es el gobierno como si es una empresa privada. En cambio, el riesgo soberano es el riesgo asumido en una inversión donde el deudor es el gobierno soberano de la nación.

También es importante relacionar el riesgo país con el riesgo comercial. Un impago causado por bancarrota es un riesgo país si la bancarrota se debe a una mala dirección de la economía por parte del gobierno, sin embargo es un riesgo comercial si resulta de la dirección ineficiente de una empresa.

1.4.1. Componentes de riesgo país

En el presente estudio se define al riesgo país en una clasificación diferente, tres tipos de riesgo, el riesgo económico-financiero, riesgo político-social y el riesgo sistemático; los cuales abarcan aspectos que se desarrollarán más adelante.

Figura 2. Componentes de riesgo país



Elaboración: Propia.

El riesgo económico-financiero representa el riesgo macroeconómico y microeconómico, el primero está referido a la variabilidad del ambiente económico en cuanto a producción, ingresos y precios. Mientras que el riesgo microeconómico gira alrededor de todos los acontecimientos negativos que pueden ocurrir en la empresa o sector, que están referidos a los recursos requeridos por la empresa extranjera para iniciar un proyecto.

El aspecto financiero representa aspectos como inflación, atrasos del servicio de deuda y/o restructuración de la deuda externa; puesto que, son aspectos que incluyen índices de solvencia e índices de liquidez.

Dentro de los principales factores económico-financieros se tiene: producto bruto interno (PBI), deuda pública interna, bonos soberanos, deuda pública externa, ingresos corrientes, reservas internacionales, e inflación — variación del IPC Lima metropolitana para el caso peruano—.

El riesgo político-social proviene de la inestabilidad del marco sociopolítico, dicha inestabilidad es una característica común entre los países emergentes. En dichos países se presentan a menudo huelgas, existe fuerte poder de negociación de los sindicatos y existen movimientos revolucionarios. Los acontecimientos mencionados anteriormente pueden generar un cambio abrupto de régimen; asimismo, se considera también factores del riesgo político-social a la corrupción, la debilidad institucional y la burocracia.

Cabe mencionar que este tipo de riesgo engloba acciones de organizaciones tanto negativas como positivas, líneas arriba se mencionó acontecimientos provenientes de organización negativas. Sin embargo también se cuenta con organizaciones de uniones comerciales, ONG y grupos informales que generan presión en la sociedad y pueden cambiar normas, políticas y/o acciones, estas organizaciones son un ejemplo de organizaciones positivas.

Por último, el riesgo sistemático global incluye aspectos como la tendencia alcista o bajista en las tasas de interés internacionales, el cual tiene repercusiones en el costo del servicio de la deuda y sobre la fuga de capitales; también incluye el incremento de los precios de los productos importados, la tendencia recesiva en los países socios comerciales, y el repliegue de la banca internacional y los fondos de inversión.

La integración global de las últimas décadas de los mercados genera un proceso de contaminación—un efecto dominó—la especulación financiera y los flujos de capital de corto plazo atizan el fuego de la inestabilidad, el acceso instantáneo a la información y su costo casi nulo, amplifican el potencial de inestabilidad y especulación en los mercados financieros.

Dentro de los principales factores de riesgo sistemático se tiene a las tasas de interés internacionales, inflación importada—variación del IPC importado para el caso peruano—, tipo de cambio, PBI de los principales socios comerciales, términos de intercambio, exportaciones e importaciones.

Según Bouchet et al. (2007) menciona que el riesgo de contagio regional puede exportar una crisis a través de las fronteras nacionales, los inversionistas extranjeros muchas veces ven a los mercados emergentes como una sola clase de activos en sus carteras; ya que el desbalance económico financiero puede ser contagiado, analizan la región (Latinoamérica) como un solo bloque. Enrique Oliveros, Socio Líder de Transacciones y Finanzas Corporativas de Ernst & Young (2016) afirma:

Hay muchos inversores que miran a la región (Latinoamérica) y empiezan por los países grandes, el hecho que a Brasil le vaya mejor y que Argentina retome la senda del crecimiento, nos afecta positivamente; además por el intercambio comercial que tenemos y las relaciones de inversión, nos encantaría tener un mejor entorno regional.

1.5. Importancia del riesgo país

La importancia del riesgo país radica principalmente en la imagen que la nación da al mundo respecto a su condición soberana. Un país que quiere atraer inversiones extranjeras debe mostrarse atractivo ante un mundo globalizado, competitivo e integrado, en el cual muchos países compiten para atraer la mayor cantidad de inversiones y proyectos.

Bouchet et al. (2007) señalan que se debe calcular el riesgo país para tener una medida que les permita comparar el riesgo relativo de una inversión a través del tiempo y frente otras alternativas. La volatilidad política y económica que ha caracterizado a Latinoamérica acentúa la necesidad de poder medir el riesgo país.

Una nación que muestra un riesgo país menor es más atractiva puesto que será capaz de generar mayores flujos de beneficios para las empresas, tanto locales como extranjeras. Tal es así que los inversionistas deben comparar el riesgo de invertir en determinados países y decidir en cuál invertir. Posiblemente para algunos sea más atractivo invertir en donde se tengan costos menores —respecto a los factores de producción— para otros donde se tenga una mayor estabilidad de precios al importar o donde se tenga un marco institucional más seguro.

1.5.1. Volatilidad política

En países como Perú, que pertenece a la región Latinoamérica, el riesgo político o volatilidad política ha sido una constante desde que se inició la época republicana, en general los países de Latinoamérica han presentado en su formación soberana, acontecimientos y/o escenarios de golpe de estado y dictaduras.

En el Perú se ha tenido diez gobiernos constitucionales, seis gobiernos dictatoriales (segundo país en Latinoamérica con mayor número de dictadores, después de Bolivia), un gobierno provisional, y un gobierno con dimisión (Bouchet et al., 2007).

A través de la historia se experimentó una gran volatilidad de tendencia política, en la actualidad se habla de dos ejes o corrientes ideológicas, un eje “socialista” y un eje con “políticas liberales”. El riesgo radica en el contagio regional, pues las acciones individuales de cualquier país afectan en mayor o menor grado el quehacer político, económico y social de los demás.

El papel de los partidos políticos juega un rol importante; sin embargo en Perú muchos partidos se constituyen meses antes de las elecciones presidenciales, una vez que las elecciones acaban, estos partidos también lo hacen o por lo menos pierden institucionalidad. Los partidos políticos y en general la política no es vista de manera seria, no funciona como un motor de desarrollo del país; sino muchas veces como un vehículo para la obtenciones de beneficios personales y es ahí donde se presenta el riesgo.

Si bien es cierto hace más de veinticinco años el Perú ha mostrado estabilidad política, no se puede olvidar que ha sido uno de los principales países en Latinoamérica con cambios constituciones.

Respecto a lo mencionado en el párrafo anterior, algunos candidatos presidenciales en el Perú consideran en sus promesas electorales un cambio constitucional, o el regresar a la Constitución de 1979 que es más conservadora que la actual y menos beneficiosa para la inversión. Cabe mencionar que la constitución actual brinda los mismos beneficios al inversionista local y al inversionista extranjero con la intención de atraer mayores capitales foráneos al país, el tipo de propuesta mencionado líneas arriba genera y aumenta el ruido político y la inestabilidad, esto a su vez puede afectar la inversión.

1.5.2. Volatilidad económica

Los riesgos macroeconómicos están referidos a la variabilidad del ambiente económico en cuanto al producto bruto interno, reservas internacionales netas, deuda externa, ingresos corrientes, términos de intercambio, tasas de interés, tipos de cambio, etc. Este tipo de volatilidad hace referencia a las crisis económicas por las cuales ha pasado un país, si bien es cierto Perú no ha presentado una crisis económica en las últimas décadas, países como México, Brasil y Argentina si lo han presentado; y debido a causas geográficas o políticas existe la posibilidad de contagio, pues el riesgo de Latinoamérica es que no presenta economías homogéneas.

Respecto al vínculo/relación entre países de una misma región, José Carlos Saavedra, Director de Análisis Macroeconómico de Apoyo Consultoría muestra un ejemplo:

El 40% de nuestras exportaciones no tradicionales va a Sudamérica y todavía la región está en recesión —Brasil por ejemplo— a pesar que hay algunas mejoras, señales de estabilización, todavía no estamos en el punto que podamos decir lo del mundo ya se resolvió y el mundo está listo para jalar a la economía peruana.

Al riesgo económico se le puede sumar la dependencia de la economía peruana hacia el precios de los commodities, los cuales en los últimos años se han visto afectados por diversos acontecimientos, como la Crisis de 2008 en Estados Unidos, la crisis en la Eurozona, y más reciente y principalmente la recesión China, sin duda alguna uno de los principales socios comerciales del país.

En el año 2014, China representó el 14% del PBI mundial y un 11% del comercio. Utilizó un 11% del petróleo crudo del mundo y concentró más del 50% de la demanda total de hierro, aluminio, cobre y níquel. Sin embargo, en el 2015, China exhibió, por primera vez desde 1990, un crecimiento inferior al 7%. Este resultado es consecuencia del cambio en su estrategia de crecimiento, desde un modelo basado fundamentalmente en la inversión —intensiva en productos básicos— hacia un modelo basado en el consumo interno y los servicios, lo que genera una menor demanda de materias primas —especialmente de las industriales, como los metales y los productos energéticos—.

Las economías que dependen de las exportaciones de metales, productos energéticos y productos agrícolas, y que tienen a China como uno de sus principales destinos —mayormente economías de América del Sur— se verán más afectadas que aquellas economías orientadas a la producción de manufactura y a proveer servicios —mayormente economías de Centroamérica— (Mercados y Regiones, 2016).

1.6. Calificadoras de riesgo país y riesgo soberano en el mundo

Por el tipo de información, las calificadoras de riesgo se pueden clasificar en tres tipos: por información cualitativa; por información cuantitativa; y mixta (información cualitativa y cuantitativa). En el presente estudio se desarrollará únicamente aspectos sobre las calificadoras de riesgo mixtas.

1.6.1. Agencias calificadores de riesgo país

1.6.1.1. La Unidad de Inteligencia Económica

La Unidad de Inteligencia Económica (en inglés Economist Intelligence Unit, abreviado como EIU) es una organización de negocios independiente dentro del grupo The Economist, con sede en Londres. La EIU publica una serie de informes y reportes acerca del mercado mundial y pronósticos macroeconómicos globales con la finalidad de ver en qué países, ciudades, y sectores industriales se ofrecen mayores oportunidades, analiza más de 190 países y 1,000 ciudades. Además, la EIU otorga calificaciones y elabora un *ranking* de estos países.

Los principales análisis que realiza son: análisis económico, político y sociodemográfico; análisis de escenarios; análisis de la industria; análisis de riesgo; tamaño de mercado, análisis de la demanda y entrada al mercado; y evaluación comparativa de países (*ver anexo I*).

1.6.1.2. Euromoney Country Risk

Es una plataforma diseñada para capturar opiniones de expertos en análisis de riesgo país de todo el mundo. Euromoney Country Risk (ECR) proporciona acceso a clasificaciones de riesgo país, la calificadora utiliza información independiente y transparente.

Permite a sus usuarios anticiparse e informarse sobre el riesgo país a medida que evoluciona, permite también acceder a una red de economistas y analistas de riesgo país para discutir y analizar los problemas que afectan a sus países.

El ECR analiza el riesgo país de más de 186 países mediante encuestas de opinión realizadas a expertos. Asimismo estudia los riesgos económicos, políticos y estructurales de estos países y permite acceder a clasificaciones históricas y data actualizada.

Para realizar el cálculo de riesgo país, Euromoney asigna peso a nueve factores de riesgo, entre los cuales se encuentran: riesgo político, desempeño económico, indicadores de deuda, deuda en default o reprogramada, calificación crediticia, acceso a financiación bancaria, financiación de corto plazo, descuento por incumplimiento (*forfeiting*), y acceso al mercado de capitales (*ver anexo 2*).

1.6.1.3. Grupo de Servicios de Riesgo Político

Grupo de Servicios de Riesgo Político (en inglés Political Risk Service, abreviado como PRS Group Inc.) dirige y produce de manera mensual, desde 1980, la Guía Internacional de Riesgo País (en inglés Internacional Country Risk Guide, abreviado como ICRG) donde se analiza el riesgo político, el riesgo económico y riesgo financiero de 140 países, tanto emergentes como mercados de frontera desarrollados (*ver anexo 3*).

Constituye la base de un sistema de alerta temprana, el PRS ha provisto a los inversionistas de la información y los análisis necesarios para evaluar y pronosticar el riesgo de inversión en los países emergentes. La metodología ICRG se utiliza constantemente por los investigadores en el FMI, y ha sido reconocida en publicaciones tales como Barron's, The Economist, and The Wall Street Journal.

ICRG tiene la serie más larga de datos en ejecución por el riesgo político y análisis de riesgo país, a nivel mundial; la ICRG se publica en línea, en forma impresa y en CD-ROM. Cada edición mensual supervisa 140 países e incluye más de 100 páginas de índices de riesgo político, financiero y económico.

1.6.2. Agencias calificadores de riesgo soberano

1.6.2.1. Fitch Group

La empresa Fitch se crea en 1913 con el objetivo de calificar títulos de deuda en Estados Unidos. Hasta el año 1997 tuvo un desempeño importante pero es recién en ese año que Fitch se convierte en uno de los líderes en su sector debido a la fusión con la clasificadora europea IBCA. En abril de 2000, absorbe a Duff & Phelps y, en octubre del mismo año, a Bankwatch, el líder mundial de calificación de instituciones bancarias.

En la actualidad Fitch tiene presencia en 90 países, y está dedicada a la calificación financiera de instituciones financieras, bancos, fondos de inversión y pensiones, corporaciones industriales, comerciales y de servicios, compañías de seguros y fianzas, financiamientos estructurados con respaldo de activos, gobiernos soberanos e instituciones públicas.

La clasificación de rating soberanos depende más del arte de la política económica que de la ciencia econométrica. Esta evaluación depende del juicio cuidadoso de analistas experimentados acerca de la probable permanencia de los valores de los políticos y los cálculos de las perspectivas de un potencial país exportador (Bouchet et al., 2007).

Tabla 1. Niveles de clasificación de Fitch

AAA	Más alta calidad crediticia	Sin expectativa de riesgo crediticio
AA	Calidad crediticia muy alta	Muy baja expectativa de riesgo crediticio
A	Calidad crediticia alta	Baja expectativa de riesgo crediticio
BBB	Calidad crediticia buena	Baja expectativa de riesgo crediticio pero puede cambiar
BB	Nivel especulativo	Posible desarrollo de riesgo crediticio
B	Nivel altamente especulativo	Significativo riesgo crediticio
CCC	Riesgo de impago	Impago probable
CC	Alto riesgo de impago	Impago muy probable
C	Más alto riesgo de impago	Impago casi seguro
D	Impago	Impago

Fuente: Fitch Ratings.
Elaboración: Propia.

1.6.2.2. Standard & Poor's

Las iniciales S&P son dos de las más reconocidas en el mundo financiero y bursátil. Fue creada en 1860, cuando Henry Varnum Poor publicó *La historia de los ferrocarriles y canales de los Estados Unidos*, y comenzó a ofrecer información a inversores en los indicios de la nueva América. Es una empresa estadounidense de servicios financieros que cuenta con más de 5,000 empleados en 40 oficinas en todo el mundo y su historia que se remonta a más de 155 años, S&P Global Ratings ofrece información de mercado de alta calidad a través de sus calificaciones crediticias, análisis y comentarios (*ver anexo 4*).

S&P Dow Jones Indices es el recurso a nivel mundial más grande para conceptos, datos y análisis basados en índices. Alberga a los icónicos indicadores financieros de mercado, tales como el S&P 500 y el Dow Jones Industrial Average. S&P Dow Jones Indices cuenta con más de 120 años de experiencia, construye soluciones innovadoras y transparentes que cubren las necesidades de los inversionistas institucionales y minoritarios.

Los estándares utilizados para determinar la solvencia y estabilidad son distintos para operaciones de corto plazo y largo plazo, van desde calificaciones como “la más alta calificación de una compañía, fiable y estable” y “de imposible cobro”.

1.6.2.3. Moody's Corporation

Moody's Corporation es agencia de calificación de riesgo estadounidense que realiza la investigación financiera internacional y el análisis de las entidades comerciales y gubernamentales (*ver anexo 5*). Cuenta con equipo de analistas en los sectores: corporativo, instituciones financieras, finanzas públicas, aseguradoras, sociedades de inversión, financiamiento de proyectos y finanzas estructuradas.

La empresa cubre más de 120 naciones soberanas, aproximadamente 11,000 emisores corporativos, 21,000 emisores de finanzas públicas, y 72,000 obligaciones de financiación estructurada. Moody 's Investors es una filial de la Corporación Moody (MCO), que reportó ingresos de \$ 3,500 millones en 2015, emplea a aproximadamente 10,800 personas en todo el mundo y mantiene una presencia en 36 países.

1.7. Riesgo país en el Perú

El informe *Determinantes de riesgo país en el Perú: Una Aproximación* (2002) del BCRP señala que hasta antes de 1997 el país no contaba con información relevante que permitiese construir un indicador útil de riesgo país, debido a que los mercados secundarios internacionales para activos representativos de deuda emitidos por el estado peruano eran casi inexistentes y no suficientemente líquidos y profundos que permitiesen una adecuada formación de precios diarios. Es recién a partir de junio de 1997 —fecha posterior al cierre (*closing*) del programa de reestructuración de deuda con la banca comercial vía el Plan Brady⁵— que se tiene información relevante con la cual se puede elaborar índices.

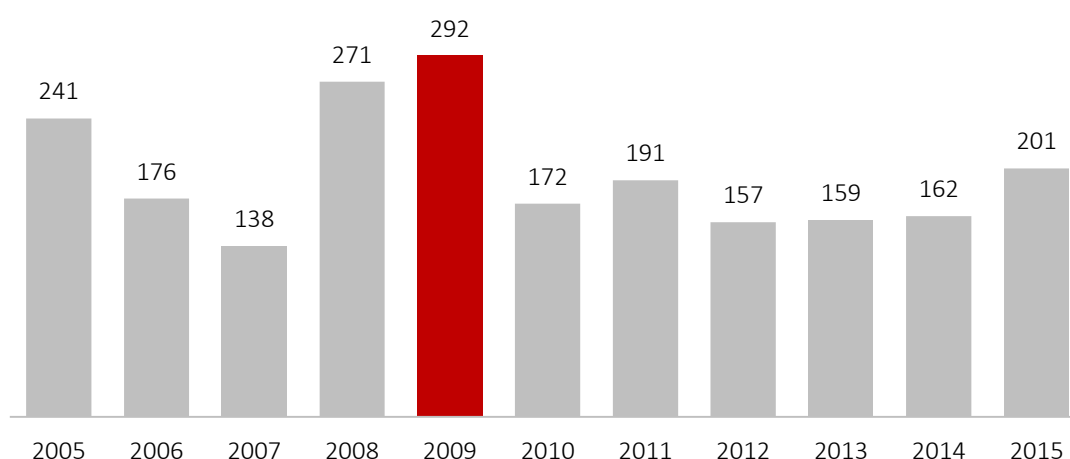
⁵ El Plan Brady fue un mecanismo de reducción de la deuda latinoamericana impulsado por el Secretario del Tesoro de los EE.UU., Nicholas P. Brady, que suavizaba los pagos en tasas y los difería a plazos hasta de 30 años. Los Bonos Brady son el resultado de un acuerdo de reestructuración de deuda vencida e impagable y se pueden definir como bonos emitidos por los gobiernos en el marco de la refinanciación de la deuda externa de inicios de los '90.

Actualmente el Perú usa una medición de riesgo país (post-Brady) elaborado por el Banco de Inversión J.P. Morgan, el EMBI+ Países emergentes. El EMBI+ Países emergentes (EMBI+ Emerging countries) es un índice elaborado desde 1994, que registra el retorno total (ganancias en precio y flujos por intereses), producto de la negociación de instrumentos de deuda externa de mercados emergentes.

Según el BCRP, el EMBI+ Países emergentes, define un mercado para instrumentos de deuda denominados en moneda extranjera de mercados emergentes y un listado de instrumentos negociados en estos mercados, sus condiciones y términos financieros. Este índice compuesto de 109 instrumentos financieros de 19 países diferentes, es una variación del EMBI (Emerging Markets Bond Index), el cual contiene únicamente Bonos Brady. Esta extensión hacia otro tipo de instrumentos de inversión, hace del EMBI+ un indicador que se ajusta mejor a la variedad de oportunidades de inversión que ofrecen los mercados emergentes.

En los años de periodo de estudio, la variaciones en el índice han mostrado una tendencia discontinua, en los primeros años mostró una tendencia decreciente (promedio 2005, 241 pbs); sin embargo, en el 2008 los puntos básicos del índice empiezan a subir (promedio 2008, 271 pbs; promedio 2009, 292 pbs), baja nuevamente en el 2010 de manera casi continua hasta el 2014 (promedio 2014, 164 pbs), es en el 2015 donde nuevamente presenta una tendencia al alza (promedio 2015, 201 pbs). Estas variaciones se observan en la *figura 3*.

Figura 3. Spread - EMBIG Perú promedio anual, 2005-2015 (puntos básicos)



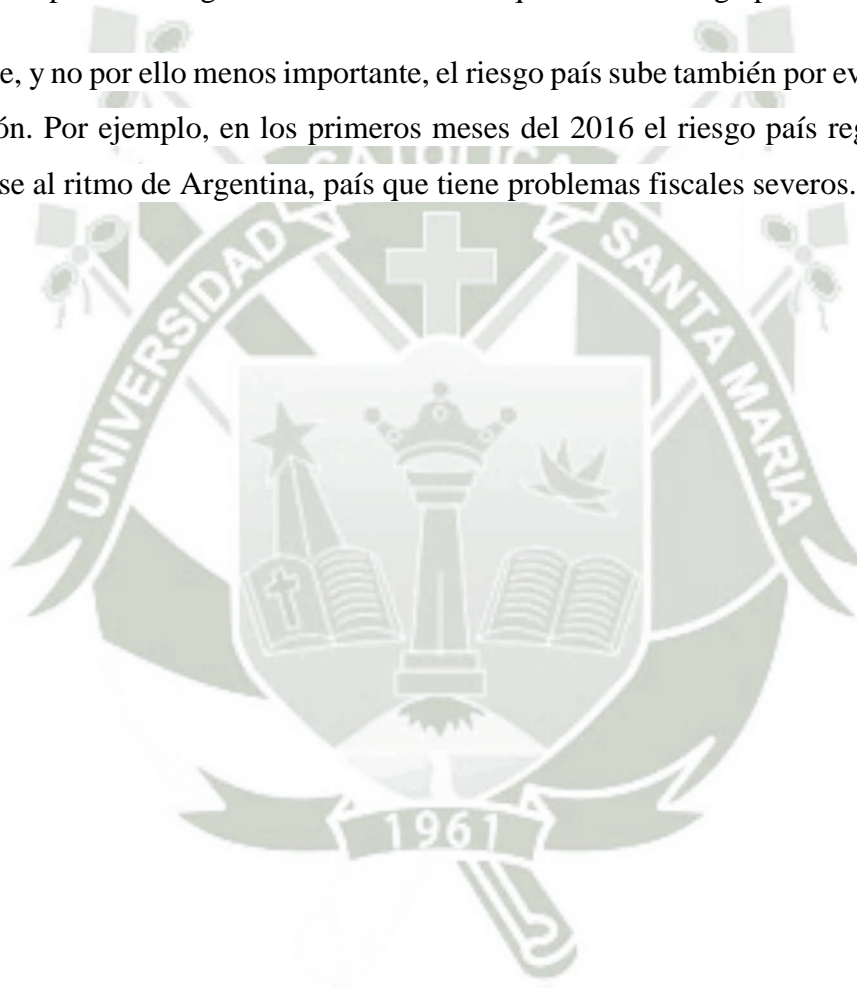
Nota: Cien puntos básicos equivalen a 1%.
Fuente: Banco Central de Reserva del Perú.
Elaboración: Propia.

Según el MEF, el riesgo país, medido por el *Spread*⁶ de los bonos Brady, se incrementa principalmente de acuerdo a la evolución de tres tipos de factores.

En primer lugar, por la evolución de las variables económicas fundamentales de una economía, asociadas a la política macroeconómica doméstica o al contexto internacional, tales como el déficit fiscal, la inflación, el nivel de las reservas internacionales netas, el nivel de actividad económica, la tasa de interés internacional, etc.

En segundo lugar, responde a la situación política doméstica. Por ejemplo, en periodos electorales se produce un grado de incertidumbre que eleva el riesgo país.

Finalmente, y no por ello menos importante, el riesgo país sube también por eventuales riesgos en la región. Por ejemplo, en los primeros meses del 2016 el riesgo país regional ha estado moviéndose al ritmo de Argentina, país que tiene problemas fiscales severos.



⁶ Diferencial de rendimiento soberano, prima por riesgo soberano.

Capítulo II: La inversión extranjera directa

En la presente sección se definen los términos inversión e inversión extranjera directa, en base a distintas instituciones nacionales e internacionales; así mismo se consideran los distintos tipos de IED y los motivos por los cuales los inversionistas deciden internacionalizarse. Además se presentan y analizan de manera breve los flujos de IED en el mundo y Latinoamérica, para luego centrar el análisis en los flujos de IED de Perú como economía receptora, partiendo de un análisis general desde 1960 hasta el año 2000, para luego profundizar el mismo entre los años 2005 y 2015.

2.1. Inversión e inversión extranjera

En primer lugar la inversión en términos generales es la adquisición de cualquier activo o derecho de propiedad adquirido o poseído con el propósito de conservar el capital u obtener una ganancia (Christy y Clendenin, 1978, 4), para Friedrich Johannes Amling (como se citó en la página web Inversiopeia s.f.), es la compra de cualquier activo real o financiero, que ofrece una utilidad en forma de capital, ganancia, interés o dividendo.

La inversión extranjera para el caso peruano tiene algunas especificaciones según el Decreto Legislativo N° 662, Artículo 1^{o7}, las especiaciones resaltantes son:

- Aportes de propiedad de personas naturales o jurídicas extranjeras, canalizadas a través del Sistema Financiero Nacional, al capital de una empresa nueva o existente en cualquiera de las formas societarias señaladas en la Ley General de Sociedades, en moneda libremente convertible o en bienes físicos o tangibles, tales como plantas industriales, máquinas nuevas y reacondionadas, equipos nuevos y reacondionados, repuestos, piezas y partes, materias primas y productos intermedios.
- Las contribuciones tecnológicas intangibles, tales como marcas, modelos industriales, asistencia técnica y conocimientos técnicos patentados o no patentados que puedan presentarse bajo la forma de bienes físicos, documentos técnicos e instrucciones.

⁷ Se recomienda revisar todo el Artículo señalado.

- Los recursos destinados a contratos de asociación en participación o similares que otorgan al inversionista extranjero una forma de participación en la capacidad de producción de una empresa, sin que ello suponga aporte de capital y que corresponde a operaciones comerciales de carácter contractual a través de las cuales el inversionista extranjero provee bienes o servicios a la empresa receptora a cambio de una participación en volumen de producción física, en el monto global de las ventas o en las utilidades netas de la referida empresa receptora. Las inversiones comprendidas en el presente inciso deben sujetarse a la legislación tributaria sobre la materia.

2.2. ¿Qué es la inversión extranjera directa?

Para responder a la pregunta planteada primero es prudente considerar las definiciones otorgadas por distintas instituciones.

Según el Banco Central de Reserva del Perú:

Inversión realizada en la economía residente por un inversionista no residente con un interés económico de largo plazo, otorgándole influencia en la dirección de la empresa. En balanza de pagos, como norma general, se considera empresa de inversión directa cuando un inversionista no residente posee 10% o más del patrimonio de la empresa.

Según la Definición de Referencia de la Inversión Exterior Directa de la OCDE:

Modalidad de inversión exterior realizada por una entidad residente en un país cualquiera (el inversor directo) con el fin de establecer vínculos económicos duraderos en una empresa (la empresa participada) que reside en un país distinto del correspondiente al inversor directo.

Para la División de las Naciones Unidas para el Comercio y el Desarrollo:

La inversión extranjera directa refleja el interés de largo plazo de una entidad residente en una economía (inversor directo) en una entidad residente en otra economía (inversión directa). Cubre todas las transacciones entre los inversores directos y la inversión directa, lo cual significa que cubre no sólo la transacción inicial, sino que también las transacciones subsecuentes entre las dos entidades y el resto de empresas afiliadas (como fue citado en Ramírez y Flórez, 2006, p.4).

Y por último según el Banco Mundial:

Inversión extranjera que establece una participación prolongada en una empresa o un control efectivo de su gestión. Puede incluir la compra de acciones de una empresa en otro país, la reinversión de utilidades de una empresa de propiedad extranjera en el país donde ésta se encuentra ubicada y la concesión de préstamos de una empresa matriz a sus filiales extranjeras. El Fondo Monetario Internacional (FMI) considera inversión extranjera directa a la inversión que representa, como mínimo, el 10% de las acciones con derecho de voto de una empresa extranjera. Sin embargo, muchos países fijan un porcentaje superior, porque en muchos casos el 10% no es suficiente para tener el control efectivo de una compañía o para demostrar el interés de un inversionista en establecer una participación prolongada.

Como se puede apreciar, y a diferencia de las inversiones extranjeras en cartera o portafolio, el inversionista extranjero directo busca ejercer cierto control de la empresa en la que invierte y con ello crear vínculos duraderos no solo con la empresa si no también con el país receptor de dicha inversión.

En las definiciones propuestas se plantea relaciones entre el inversor extranjero directo, empresa multinacional, la empresa participada, el país de origen y receptor. Claramente los tres primeros elementos de la IED son los de mayor interacción.

El inversor extranjero directo puede ser una persona física, un grupo de personas físicas relacionadas entre sí, una empresa con o sin personalidad jurídica, una empresa pública o privada, un grupo de empresas relacionadas, una entidad del sector público, un fideicomiso, una unión de empresas, o cualquier otra agrupación mercantil; o una combinación de cualquiera de las anteriores.

Por otro lado la empresa participada por el inversor directo es una empresa residente en un país de la que un inversor residente en otro país, posee el 10% o más de los derechos de voto, si tiene personalidad jurídica, o el equivalente si no la tiene. (Definición de Referencia de la Inversión Exterior Directa de la OCDE, 2008, 53).

2.3. Tipología de la inversión extranjera directa

Es vital considerar cuáles son los tipos de IED en la práctica, debido a que cada tipo tendrá efectos en la estrategia del inversor y en la economía del país receptor. En base a lo señalado por Ramírez y Florez en *Apuntes de Inversión Extranjera Directa* (2006) son cuatro los tipos:

- Alianza de riesgo compartido: en donde uno o más inversores extranjeros o no residentes e inversores residentes comparten el control de posesión de una empresa que generalmente es nueva en el país receptor.
- Compra de empresas existentes: el inversor no residente compra el total o casi el total de la empresa en el país receptor, con lo cual afronta los riesgos plenamente pero por otro lado adquiere los beneficios de marca, cuota de mercado o posicionamiento y canales de distribución.
- Montaje de empresas: básicamente es la apertura de una empresa completamente de nueva por parte del inversor no residente, en otras palabras es la internacionalización de una marca o empresa.
- Franquicias: el inversionista extranjero vende a unos socios locales el derecho continuo de usar la marca, tecnología y *know how*.

Además de lo mencionado también se da la IED por privatización, como el caso peruano entre los años 1992 y 2004. La privatización es definida como la venta de activos que le pertenecen al Estado, con lo cual se busca reducir la intervención del Estado en la economía (Casasola, 2006) o también como la transferencia de empresas del gobierno al sector privado (Case-Fair, 1997, 395).

2.4. Motivos por los cuales se realiza inversión extranjera directa

En base al estudio *Políticas activas para atraer inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe* de la CEPAL, las empresas pueden verse determinadas a internacionalizarse o ampliar sus operaciones en otros países por diversos motivos, específicamente para América Latina y el Caribe, entre los principales se encuentran, la búsqueda de materias primas, búsqueda de mercado local, búsqueda de eficiencia para conquista de terceros mercados, y por último búsqueda de activos estratégicos (CEPAL, 2007, 14).

Por otro lado, según un estudio realizado por la “Multilateral Investment Guarantee Agency” (MIGA) o en español Agencia Multilateral de Garantía para Inversiones, los objetivos que persiguen los inversionistas extranjeros son:

- Mejorar acceso a mercado
- Reducir costos operativos
- Búsqueda de materias primas
- Consolidar operaciones
- Desarrollar una nueva línea de producto
- Mejorar productividad
- Desarrollar nueva tecnología
- Mejorar acceso a fuerza laboral
- Reducir riesgo

2.5. Inversión extranjera directa en el mundo y América Latina

Como fue señalado en el punto previo las empresas transnacionales buscan países receptores de inversión motivados por distintas razones y a su vez los países luchan por atraerlos. En este circuito de inversor-receptor existe un hecho que siempre se cumplirá y es que “fuentes de inversión no son ilimitadas” o como usualmente se dice en economía “los recursos son limitados”; es por ello que entre mejores indicadores relacionados con la atracción de IED tenga el país, mayores flujos de inversión obtendrá.

De lo mencionado nace la importancia, primero de ubicar a nuestro país en el contexto mundial, para luego ubicarlo con sus competidores más cercanos —principalmente de la región— y con ello tener un panorama claro del entono en el que el Perú compite para atraer inversión extranjera directa.

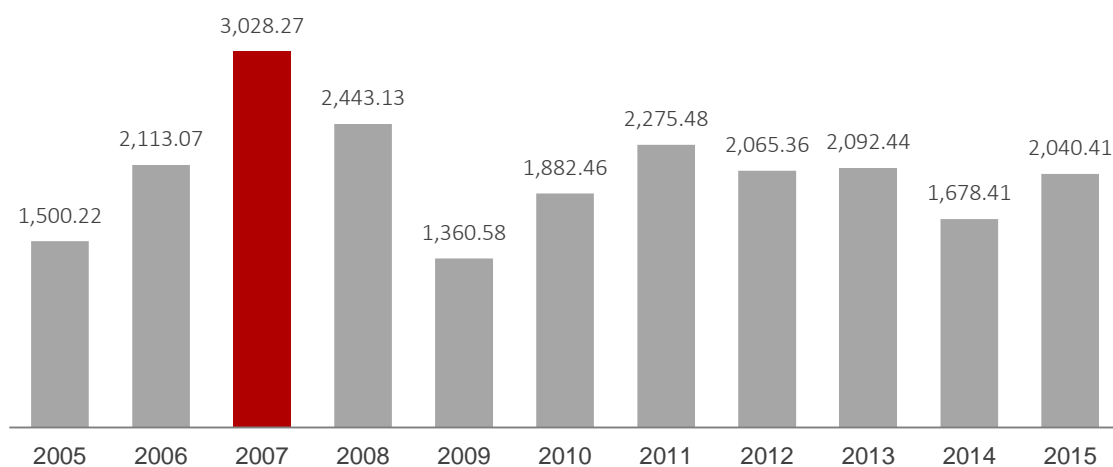
Los flujos de capitales en el mundo son mayores a medida que las economías se abren al exterior, lo cual permite la entrada y salida de capitales con mayor facilidad; sin embargo dicha situación conlleva a que en épocas de crisis se presente el factor contagio con mayor agresividad. Lo mencionado se comprueba con los hechos recientes que la última crisis sub prime trajo consigo, efectos en la entrada neta de capital⁸ y específicamente en la IED.

⁸ Con entrada neta de capital se hace referencia al cálculo realizado por el Banco Mundial: la IED neta en la economía informante proveniente de fuentes extranjeras menos la IED neta de la economía informante hacia el resto del mundo.

El panorama económico mundial ha cambiado rápidamente, otorgando mayor protagonismo a países emergentes, en un proceso que se ha acelerado debido a la crisis financiera internacional que ha golpeado con fuerza a las economías avanzadas.

Si bien esta tendencia fue dominada por los países de mayor tamaño, principalmente los denominados BRIC (Brasil, Federación de Rusia, India y China), de manera progresiva un mayor número de actores se están sumando a ella (La Inversión Extranjera Directa en América Latina y el Caribe CEPAL, 2013, 11).

Figura 4. Entrada neta de capital IED en el mundo, 2005-2015 (mil millones de dólares)



Fuente: Banco Mundial.
Elaboración: Propia.

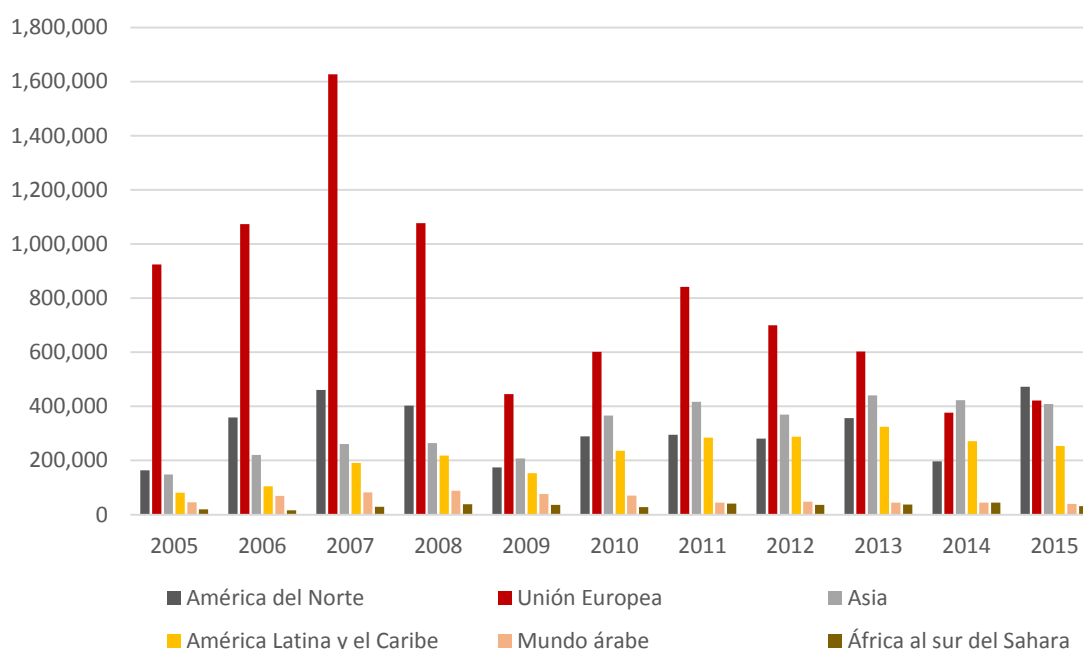
Como se aprecia en la *figura 4* en el año 2007 se dio el pico más alto de entrada neta de IED a las distintas economías de mundo con más de 3 billones 28 mil millones de dólares luego de presentar una tasa de variación positiva desde 2005. A partir del año 2007 se da una tasa de variación negativa hasta 2009 que presenta la cifra más baja, siendo la misma mayor a 1 billón 360 mil millones de dólares. Luego del año 2009 se da una recuperación paulatina con ligeros quiebres hasta llegar al año 2015 a más de 2 billones 40 mil millones de dólares.

A pesar de la caída de 2009 en la IED el crecimiento hasta el año 2015 respecto al año 2005 fue de 36%. Un punto a considerar es que en 2014 las corrientes de IED representaron más del 40% de la financiación externa para el desarrollo de las economías en desarrollo y en transición (Informe sobre las Inversiones en el Mundo CNUCED, 2015, 9).

En la *figura 5* se puede observar que la UE fue el bloque que recibió la mayor cantidad de flujos netos de IED, llegando en 2007 a más de 1 billón 627 mil millones de dólares y en 2013 más de 602 mil millones de dólares.

Sin embargo en el año 2014 Asia liderado por China atrajo mayores flujos de entrada que la UE, llegando a superar los 423 millones de dólares, esta situación a pesar de la continuidad en la ampliación y mejora de acuerdos internacionales de inversión⁹ de la UE. El año 2015 fue el único año de la serie estudiada que las economías de América del Norte lograron superar al resto de bloques analizados con poco menos de 473 mil millones de dólares.

Figura 5. Entrada neta de capital IED por bloques económicos, 2005-2015
(millones de dólares americanos)



Nota: Asia se compone por: China, Singapur, India, Indonesia, Viet Nam, Israel y Malasia, el resto de economías no presentaron datos relevantes para el análisis. Las economías del Mundo Árabe: Argelia, Bahrein, Djibouti, Egipto, Iraq, Jordania, Kuwait, Líbano, Jamahiriya Árabe Libia, Malta, Mauritania, Marruecos, Omán, Palestina, Qatar, Arabia Saudita, Somalia, Sudán, República Árabe Siria, Túnez, Emiratos Árabes Unidos, Yemen.

Fuente: Banco Mundial.
Elaboración: Propia.

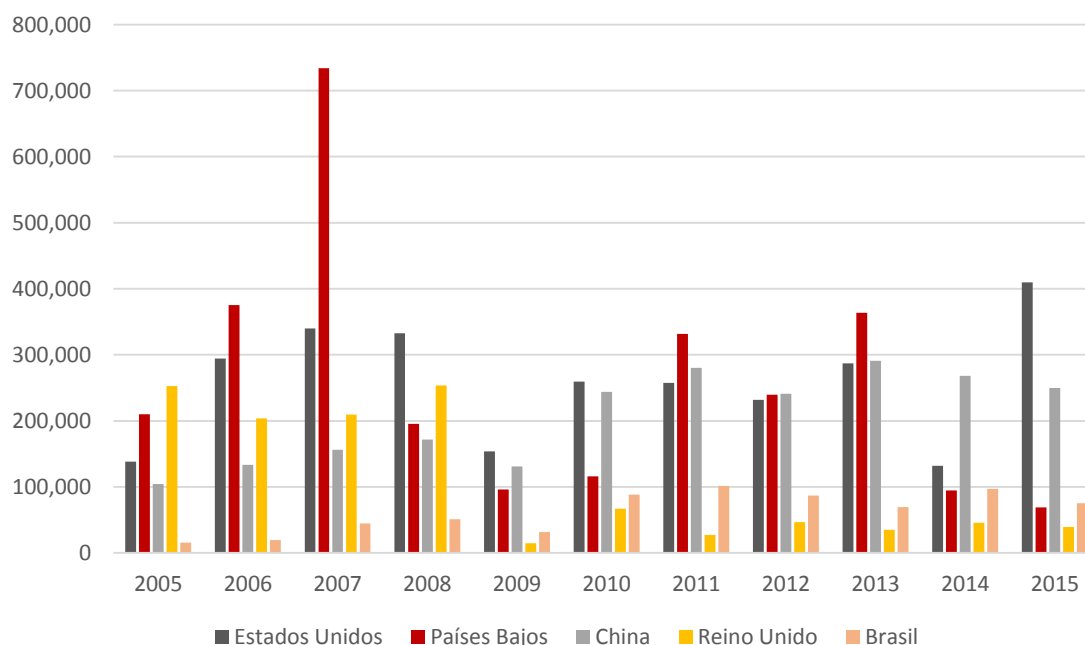
⁹ Según el MEF los Acuerdos Internacionales de Inversión o AII son tratados internacionales que tienen por finalidad establecer un marco jurídico de atracción, promoción y protección de las inversiones a través de estándares internacionales que garantizan un tratamiento transparente y previsible aplicable a las inversiones. Desde 1991 en Perú, se encuentran vigentes 29 Acuerdos de Promoción y Protección Recíproca de Inversiones y, desde el 2009, se tienen vigentes 9 capítulos de inversión en Tratados de Libre Comercio.

América Latina y el Caribe fue una región que mostró variación positiva a lo largo de la serie, pasando de poco más de 81 mil millones de dólares en 2005 a más de 253 mil millones de dólares en 2015, lo cual significó un variación de 212.84% entre ambos años, siendo dicho crecimiento el más alto si es comparado con el resto de bloques para el mismo periodo.

África subsahariana llegó al máximo de 44 mil millones de dólares en el año 2014, luego de tener un mínimo de poco menos de 16 mil millones de dólares, la menor cifra de los bloques analizados en toda la serie; a pesar de ello el desempeño de este conjunto de economías fue regular con un 61.39% de crecimiento en 2015 respecto al año 2005.

Por último el Mundo Árabe alcanzó un pico de poco menos de 89 mil millones de dólares en 2008 y un flujo mínimo de IED de poco menos de 40 mil millones de dólares. Este conjunto de países presentó una variación negativa en 2015 respecto a 2005; ya que los flujos de entrada neta disminuyeron en -13.24%.

Figura 6. Principales economías del mundo por entrada neta de IED, 2005-2015 (millones de dólares americanos)



Nota: Para China no se consideran datos de Hong Kong, Región Administrativa Especial.

Fuente: Banco Mundial.

Elaboración: Propia.

Luego de revisar la evolución de la IED por bloques/regiones se analiza el comportamiento de las principales economías de manera individual entre los años 2005 y 2015 siendo Estados Unidos, Países Bajos, China, Reino Unido y Brasil las economías más importantes.

Los cinco países previamente mencionados explicaron en gran medida el comportamiento de la variable analizada. Países Bajos fue el país con mayores entradas de IED en el mundo por cuatro años (2006, 2007, 2011 y 2013) llegando a presentar el máximo monto de la serie en 2007 (más de 730 mil millones de dólares), además se puede observar que la tendencia que siguieron los flujos de IED mostraron una alta relación con el contexto mundial, con excepción del año 2015 que presentó una tasa de variación negativa respecto al año 2014 y a su vez la tasa de variación para el mismo periodo en el mundo fue positiva.

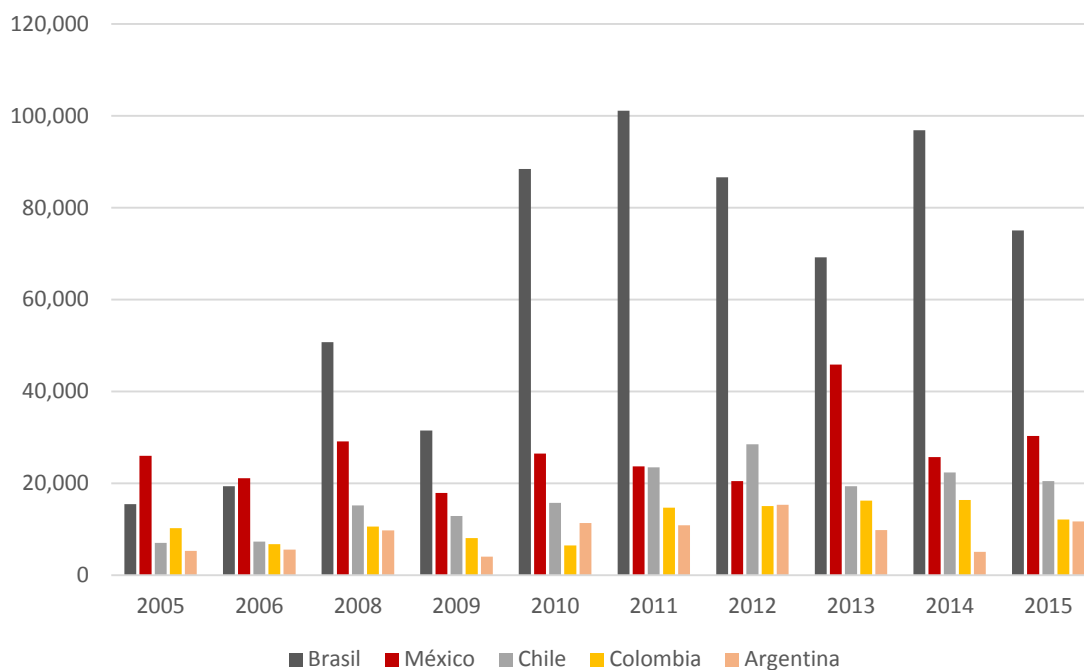
Estados Unidos por su parte logró posicionarse por cuatro años (2008-2010 y 2015) como líder en entradas neta de IED, al igual que Países Bajos; sin embargo el pico alcanzado por Estados Unidos fue de poco menos de 410 mil millones de dólares en 2015. En comparación con Países Bajos, Estados Unidos mantuvo una relación más estrecha con el entorno mundial, con la particularidad de que a pesar de ser la economía en donde inicio la crisis sub prime, en los años 2008, 2009, y 2010 se ubicó como líder.

Por otro lado China logró posicionarse por dos años (2012 y 2014) como líder en entrada neta de IED, esta economía mantuvo dentro del periodo de análisis tasas de variación positivas y muy pocas dispersiones respecto a la tendencia marcada teniendo como cifra más alta de IED poco menos de 291 mil millones de dólares en el año 2013. A diferencia de las economías previamente señaladas China no mostró una relación fuerte con el comportamiento mundial de las IED con excepción del año 2009 y 2010.

Reino Unido solo logró posicionarse como líder de entrada neta de IED en el año 2005 con más de 252 mil millones de dólares, a partir de dicho año sufrió de tasas de variación negativas crecientes con excepción del año 2008, hasta llegar en 2015 a más de 39 mil millones. Al igual que China, el Reino Unido no presentó una fuerte relación como otras economías importantes en términos de IED.

Sobre Brasil en esta parte solo se resalta que dentro del periodo de estudio no logró posicionarse como líder, además de ser entre 2005 y 2009 la quinta principal economía por entrada neta de capital IED y a partir de 2010 fue la cuarta a nivel mundial. Respecto a este país realiza un mayor análisis líneas abajo.

Figura 7. Principales economías de América Latina por entrada neta de capital IED, 2005-2015 (millones de dolares americanos)



Fuente: Banco Mundial.
Elaboración: Propia.

La *figura 7* muestra la evolución de las principales economías de América Latina en términos de IED, las mismas que a diferencia de países desarrollados como Estados Unidos o Países Bajos no mostraron relaciones fuertes con el comportamiento de la misma variable a nivel mundial. En conjunto América Latina presentó una variación de 138% en 2015 respecto al 2005, llegando en 2011 al máximo de 204 mil millones en IED neta.

La primera economía latinoamericana fue Brasil, que llegó a un pico de poco más de 101 mil millones de dólares en el año 2011 y teniendo como valor mínimo 15 mil millones de dólares en 2005. Esta economía latinoamericana representó en promedio dentro del periodo de estudio el 38.9% del total de entrada neta de inversión extranjera directa en la región.

Luego de Brasil, el país con mayor IED neta fue México, con una evolución constante con excepción del año 2013, año en el que alcanzó su punto más alto con menos de 46 mil millones de dólares, en términos porcentuales México alcanzó a representar en promedio 20.2% de entradas netas del total de América Latina dentro del periodo de estudios.

Chile, Colombia y Argentina ocuparon el tercer, cuarto y quinto lugar por entrada neta de capital. Chile presentó una tasa de variación positiva desde 2005 hasta 2012, siendo precisamente dicho año el de mayor entrada neta con más de 28 mil millones de dólares, además Chile fue uno de los países que menos relación presentó con el comportamiento mundial de las IED de los países latinoamericanos ya mencionados, cabe resaltar que esta economía logró en promedio recibir el 11.2% del total de entrada neta de IED de los países latinoamericanos de dentro del periodo de estudio.

Por otro lado Colombia al igual que Chile presentó una tasa de variación positiva pero de menor pendiente llegando a su punto máximo en 2014 con más de 16 mil millones dólares lo cual representó en promedio el 8.1% del total de entrada neta de inversión extranjera directa en la región dentro del periodo de estudio.

Por último Argentina fue una economía con mayor variabilidad respecto a las economías previas, alcanzando un pico de poco más de 15 mil millones de dólares dentro del periodo de estudio. Esta economía llegó a representar en promedio el 5.9% de la entrada neta de IED en la región dentro del periodo de estudio.

2.6. Inversión extranjera directa en el Perú

2.6.1. Reseña histórica de la inversión extranjera directa

Para el Perú, el periodo entre los años 2005 y 2015 fue importante no solo en términos de crecimiento económico medido por el PBI y otras variables económicas, sociales y políticas como la consolidación de la democracia luego de la crisis política de fines de los 90 e inicios del 2000¹⁰, sino también porque en dicho periodo se dieron picos históricos de inversión extranjera directa lo cual se pudo originar, entre otras causas, por la búsqueda de países estables y rentables con oportunidades de inversión poco o ineficientemente explotados. A pesar de lo señalado, para dimensionar correctamente la trascendencia del contexto actual de la IED se debe hacer una breve reseña histórica de dicha variable en el país.

¹⁰ Se hace referencia a la crisis que llegó a su punto crítico en noviembre del 2000 con la renuncia de Alberto Fujimori a al cargo de Presidente de Perú.

La década del 1960 hasta 1970 es el punto de partida, década en la que el Perú pasó por cuatro periodos presidenciales, dos de ellos golpes institucionales —Ricardo Pérez Godoy y Juan Velasco Alvarado— un relevo institucional fruto de uno de los golpes —Nicolás Lindley López— y solo una elección democrática —Fernando Belaunde Terry— en esta década, según la investigación de Humberto Campodónico, la IED se caracterizó por tener como fuente principal a Estados Unidos con inversiones de ITT, Cerro de Pasco, Marcona Mining, International Petroleum Company y Southern Perú (como se puede observar varias del rubro extractivo).

A inicios de los años 70 el país sufría de acciones y reformas que atentaban contra los derechos fundamentales de la propiedad privada, situación generada por el gobierno de facto encabezado por Juan Velasco Alvarado, siendo uno de los casos más icónicos la nacionalización de la International Petroleum Company. Debido principalmente a los sucesos mencionados, se dio una fuga masiva de capitales —entre ellos IED—, salida que según datos del BCRP bordeó los 250 millones de dólares para el caso de IED entre 1970 y 1973, a partir de 1974 se reciben flujos de IED, siendo entre 1975 y 1976 que dichos flujos se sitúan en alrededor de los 400 millones de dólares¹¹.

Cabe resaltar que en 1976 siendo presidente de la república Francisco Morales Bermúdez Cerrutti se da el Decreto Ley N° 21435 en la que se define a la inversión extranjera directa como:

Aportes provenientes del exterior, de propiedad de personas naturales o empresas extranjeras, al capital de una empresa, en moneda libremente convertible, plantas industriales maquinaria o equipo, con derecho a reexportación de su valor y a la transferencia de utilidades al exterior. Igualmente se considera como inversión extranjera directa, las inversiones en moneda nacional provenientes de recursos con derechos a ser remitidos al exterior.

En los años ochenta el Perú tuvo dos presidentes elegidos democráticamente —Fernando Belaunde Terry por segunda vez y Alan García Pérez— en dichos años los flujos de IED no presentaron una tendencia al alza importante. Entre 1980 y 1984 la IED se mantuvo con un promedio de 90 millones de dólares según datos de BCRP.

¹¹ El 30 de agosto de 1975 Francisco Morales Bermúdez Cerrutti releva a Juan Velasco Alvarado hasta el año 1980, ello en el contexto del golpe institucional llevado a cabo en 1968.

Para el 1984 y 1985 se da una nueva salida de IED cercana a los 100 millones de dólares en un contexto adverso para el país. Con Alan García como presidente en 1985 se anuncia que el Perú destinará para el pago de la deuda externa solo 10% de ingresos derivados exportaciones, por lo cual el FMI declaró al Perú como no apto para recibir créditos y cooperación financiera internacional o como “país no elegible”. A lo anterior se sumó el conflicto interno o “guerra interna” librada contra Sendero Luminoso y el MRTA.

Por último, los años 90 trajeron consigo importantes cambios en el entorno mundial con la masificación en el uso de las computadoras y el internet que a su vez contribuyeron a derribar las barreras geográficas entre países y con ellas el mayor movimiento de capitales entre economías. El Perú en dicha década eligió en dos oportunidades a la misma persona como presidente, Alberto Fujimori. Este presidente reeleccionista a los dos años de su primer mandato, en 1992, dio un “autogolpe”¹², acción que le permitió convocar a nuevas elecciones con el fin de formar un Congreso Constituyente, que a su vez logró una nueva constitución conocida como la “Constitución del 93”.

Dicha Constitución fue relevante para el fomento de la IED; debido a que, en el marco de la misma es que se ratifica el Decreto Legislativo N° 662¹³ mencionado en el primer punto de este capítulo.

El Decreto Legislativo N° 662, Ley de Promoción de las Inversiones Extranjeras, provee al inversionista extranjero un marco jurídico beneficioso con los mismos derechos y obligaciones que los inversionistas o empresas nacionales como fue estipulado en el Artículo 2° y también se garantizó el derecho de los inversionistas extranjeros a transferir al exterior, en divisas libremente, convertibles sin autorización previa del gobierno o instituciones estatales que a su vez fue estipulado en el Artículo 7°, entre otros beneficios. En general la Constitución de 1993, el Decreto legislativo mencionado y la privación de empresas estatales contribuyeron al crecimiento de las IED.

Entre 1990 y 1991 el flujo entrante de IED se mantuvo en niveles cercanos a los 90 millones de soles según datos del BCRP, y en 1992 se da otra salida de capitales del país cercano a los 100 millones de dólares, situación provocada entre otras causas por la incertidumbre generada por el autogolpe.

¹² Dicha acción se dio tomando el control de Congreso de la República, el Poder Judicial, el Ministerio Público y otras instituciones con ayuda de las Fuerzas Armadas del Perú.

¹³ Dado en la Casa de Gobierno, en Lima, el 29 de agosto de 1991.

Es a partir del año 1993 que los flujos de IED presentaron tasas de variación positivas crecientes llegando en 1995 a superar los 1900 millones de dólares. Entre 1997 y 1998 se dio una situación similar y es a partir de 1999 que se da una tendencia a la baja.

Como fue mencionado entre los años 1990 y 2000 se dio inicio al proceso de las privatizaciones en el Perú, específicamente es entre los años 1993 y 1994, debido a los pobres resultados de las empresas estatales y a la necesidad de fondos por parte del Estado. El pico más alto de IED por privatizaciones se dio entre 1994 y 1995 con poco más de 2,200 millones de dólares siendo la primera gran privatización la de las empresas de telefonía en el Perú, adjudicada a Telefónica de España por aproximadamente 2 mil millones de dólares (Gestión, 2015).

Para 1999 los flujos de IED por privatizaciones cayeron hasta cerca de los 200 millones de dólares, según datos del BCRP. Cabe resaltar que este proceso se extendió hasta el año 2003-2004. Con el fin de visualizar los datos presentados se recomienda ver el *anexo 9*.

2.6.2. Inversión extranjera directa entre 2005 y 2015

El Perú en el 2015 concentró solo el 3.8% de las entradas de IED de la región (Latinoamérica y el Caribe) que equivale en monto a 6,861 millones de dólares; respecto al año anterior las entradas de IED cayeron un 13%.

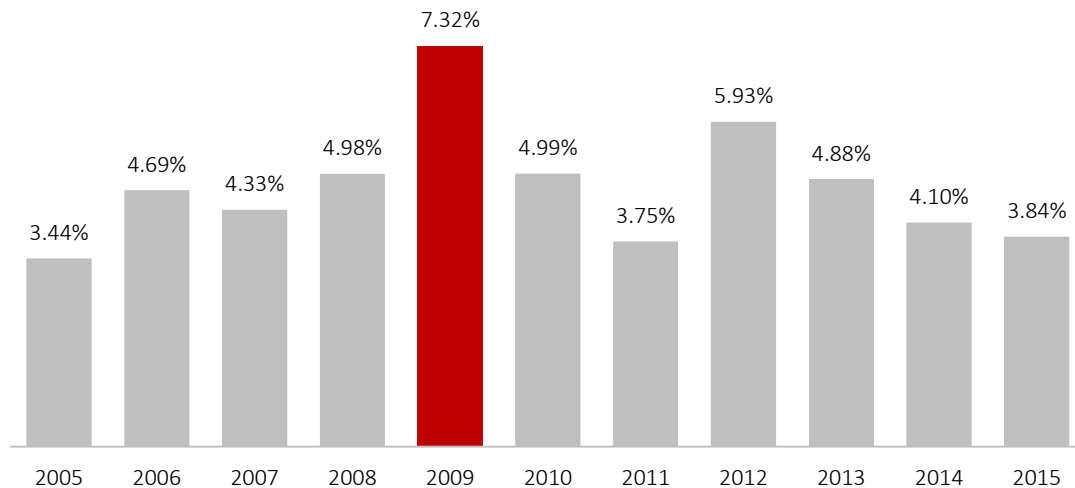
Como se pudo observar el país pasó por varias etapas, marcadas por crisis políticas, sociales y económicas, con tasas de crecimiento bajas y/o nulas de IED entre los años 60 e inicios de los 90; sin embargo a mediados de los noventa se dio una clara tendencia al alza, la cual se mantuvo dentro del periodo de estudio a pesar de los embates del entorno externo.

Considerando ello y en base a lo observado en punto 2.5., el potencial de Perú aún está lejos de ser alcanzado, considerando economías como la chilena o colombiana similares en tamaño en términos económicos a Perú.

Chile alcanzó más de 184 mil millones de dólares y Colombia 125 mil millones dólares de flujos acumulados de IED entre los años 2005 y 2015. Por su lado Perú alcanzó poco menos de los 77 mil millones dólares. En este punto, primero se analiza en desenvolvimiento de la economía peruana en términos de inversión extranjera directa dentro del contexto latinoamericano.

El Perú se ubicó en el sexto lugar en recepción neta de flujos de IED dentro del periodo de estudio, después de Argentina; sin embargo no llegó a representar más del 10% del total de recepción de flujos dentro del periodo de estudio como se aprecia en la siguiente figura.

Figura 8. Entradas de IED al Perú del total de América Latina, 2005-2015 (porcentaje %)



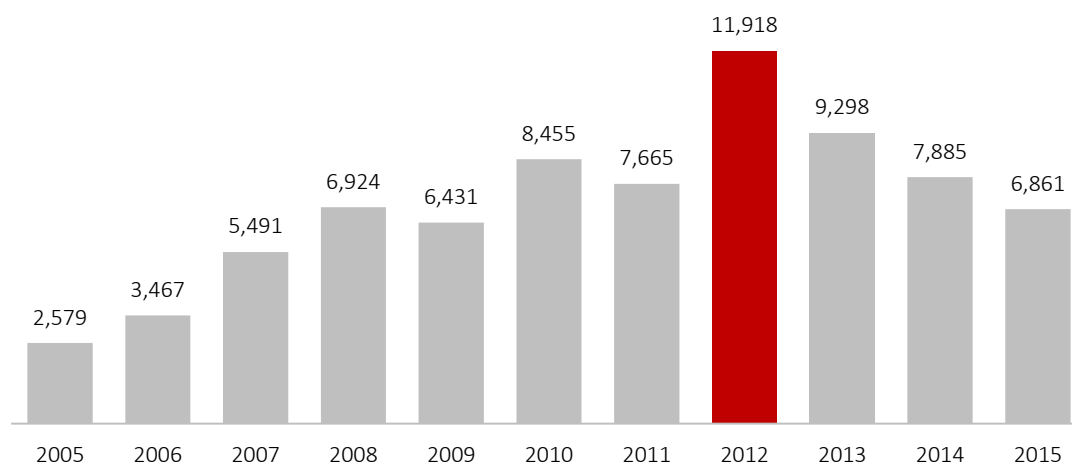
Fuente: Banco Mundial.
Elaboración: Propia.

El Perú —en el periodo de estudio— representó en promedio el 4.8% del total de entradas de IED en América Latina. La suma de los mismos promedios de Brasil y México fue de 59% entonces el país tuvo una posición regular a buena respecto América Latina¹⁴; puesto que alcanzó en 2009 el 7.32% del total de entradas netas de la región; pese a lo mencionado, no presentó una evolución positiva relativa constante, puesto que, los picos alcanzados en 2009 y otros años fueron atenuados por caídas que se dieron desde 2012 hasta 2015.

Como se pudo observar el país no mantuvo una evolución positiva constante relativa a los flujos de IED entrantes a Latinoamérica, claramente el análisis previo no se puede realizar sin tomar en cuenta el desempeño de las principales economías en términos de IED por ello se recomienda revisar la *figura 7*. A continuación se presenta en el desempeño peruano en términos absolutos.

¹⁴ Afirmación basada en los siguientes cálculos: Total países Latinoamérica = 20; entonces $100\% \div 20 = 5\%$. Sin considerar Brasil y México = 59% del total; entonces $(100\% - 59\%) \div 18 = 2.278\%$. Perú presentó en promedio 4.8% del total de la región, dentro del periodo 2005-2015. Los cálculos no consideran factores como tamaño de economía, apertura económica, riesgo país ni muchos otros relevantes para el análisis profundo de la variable tratada; sin embargo proporcionan una aproximación al estado relativo de Perú respecto a la región en su conjunto.

Figura 9. IED Perú, 2005-2015 (millones de dólares americanos)



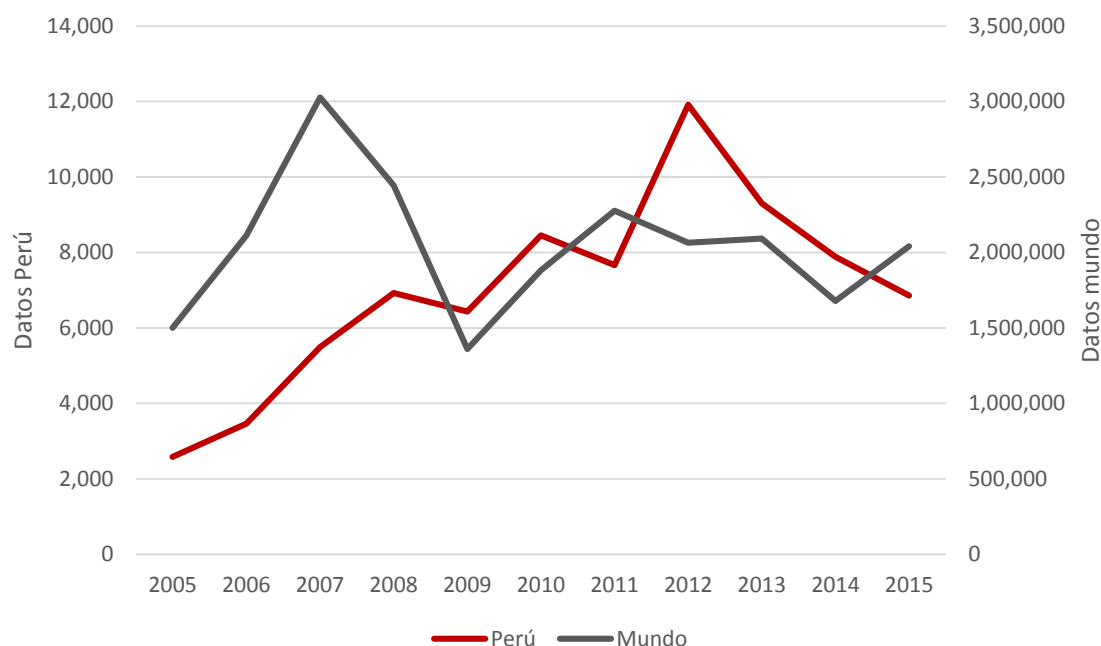
Fuente: CEPAL.
Elaboración: Propia.

En la *figura 9* se muestra que la economía mostró una tendencia al alza en la recepción de IED entre el año 2005 y 2015, específicamente entre los años 2005 y 2008 mostró tasas de variación positivas mayores al 30%, hasta que en el año 2009 cayó 7.1% respecto al 2008.

El año 2012 se logró alcanzar la cifra más alta registrada de la historia para el país, la cual fue mayor a los 11 mil millones de dólares que representó un 55.5% más respecto al año 2011, a partir del año 2012 la tasa de variación fue negativa hasta 2015 (17% en promedio), en dicho año se alcanzaron niveles similares a los de 2008. A pesar de las tasas de variación negativas que se dieron en los tres últimos años de la serie estudiada, el crecimiento hasta 2015 respecto a 2005 fue de 166%, variación positiva muy superior a la que presentó América Latina en su conjunto que fue de 58%.

El Perú a diferencia de países desarrollados, como los analizados previamente, no mantuvo una fuerte relación con los flujos mundiales de IED (*ver figura 10*). Esta situación se dio principalmente entre el 2010 y 2015, años en los que economías como la estadounidense y otras desarrolladas daban señales de mejoramiento macroeconómico; mientras Perú mostraba mayor fortaleza y manejo macroeconómico prudente.

Figura 10. Evolución comparada de IED Perú y mundo, 2005-2015
(millones de dólares americanos)



Fuente: Banco Mundial.
Elaboración: Propia.

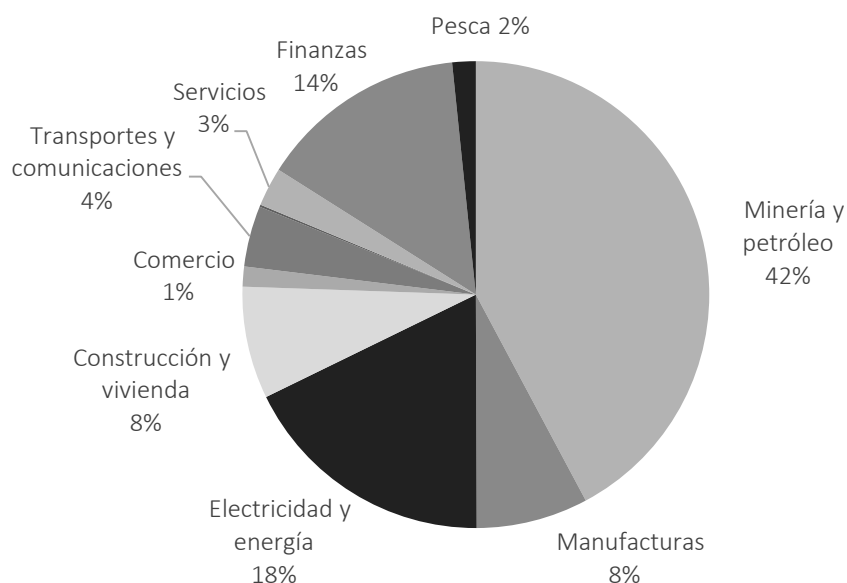
Indudablemente la economía peruana a lo largo de su historia se basó principalmente en actividades de manufactura y extracción de petróleo y minerales¹⁵ no siendo el periodo 2005-2015 la excepción, en donde, según datos del INEI, manufacturas representaron el 15.4% y por su lado la extracción de petróleo y minerales el 13.3% del total del PBI.

Precisamente el sector que mayor IED recibió fue el sector de minería y petróleo tal como se puede observar en la *figura 11* representando el 42% del total de los flujos de entrada netos declarados entre los años 2005 y 2012, siendo para el mismo periodo el segundo sector que obtuvo mayores flujos de IED el de electricidad y energía con el 18%, seguido del sector financiero con 14% y en cuarto lugar las manufacturas con 8% —a pesar de su importancia relativa para el PBI— entre los cuatro sectores mencionados representaron el 82% del total.

Cabe mencionar que a finales del año 2015, según ProInversión, aún predominaron los cuatro sectores mencionados, con la adición del sector comunicación que en base a los saldos de inversión extranjera directa se ubicó en segundo lugar luego de minería y petróleo.

¹⁵ Para la historia reciente según datos de INEI manufactura y Extracción (Petróleo y Minerales) como el porcentaje de PBI representaron, para el periodo 1950-1969: 16.25 % y 11.67%; 1970-1989: 17.34% y 14.16%; y por último para el periodo 1990-2009: 16.13% y 13.63% respectivamente.

Figura 11. Entrada neta de IED Perú según sector económico, 2005-2012 (porcentaje)



Nota: No son considerados los años en los cuales se dieron salidas netas de IED dependiendo del sector.

Fuente: Secretaria General de la Comunidad Andina, Estadística.

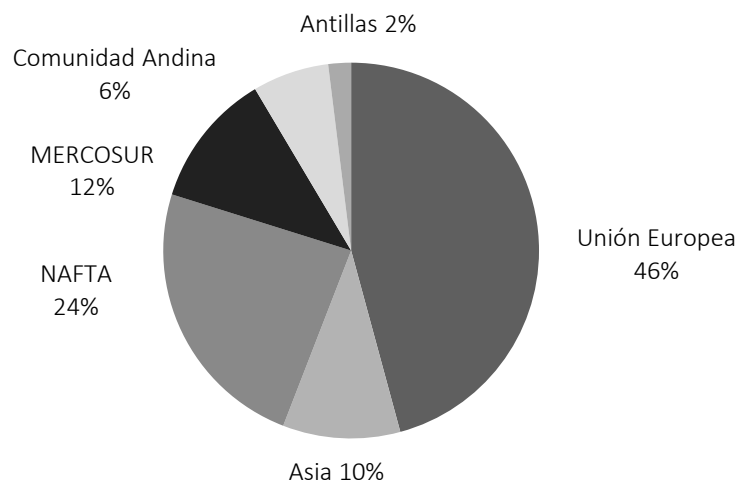
Elaboración: Propia.

Por otro lado la principal región o bloque económico como inversor directo para Perú entre 2005 y 2012 fue la Unión Europea con cerca de la mitad del total de flujos, siendo las principales economías las del Reino Unido —también se consideran sus dependencias— y España. A la Unión Europea le siguió la “North American Free Trade Agreement” (NAFTA) —o en español Tratado de Libre Comercio de América del Norte— con el 24% del total siendo la principal economía inversionista Estados Unidos.

Resalta que el Mercado Común del Sur (MERCOSUR) se ubicara en el tercer lugar con el 12%, siendo las principales economías como inversores directos Brasil y Chile. Los siguientes bloques o regiones fueron Asia con Japón a la cabeza; la Comunidad Andina de Naciones (CAN) con Colombia a la cabeza; y por último las Antillas con las Bahamas u oficialmente Mancomunidad de las Bahamas¹⁶.

¹⁶ Resalta la aparición de Bahamas dentro de la listas de países considerados como “paraísos fiscales” confeccionados por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) desde el año 2000. Cabe resaltar que a partir del 2012 ya no figura en las listas; sin embargo si figura como país “cuestionado” según Bárbara Barón en la página web Lainformacion.com.

Figura 12. IED neta Perú según región o bloque económico de origen, 2005-2012 (porcentaje)



Fuente: Secretaria General de la Comunidad Andina, Estadística.
Elaboración: Propia.

Según ProInversión a finales de 2015 los principales inversores directos en base al saldo de IED fueron en primer lugar España y Reino Unido, seguidos de Estados Unidos, Chile, Países Bajos, Brasil, Colombia, Canadá, Panamá. Por último, a continuación se presenta la *tabla 2*, en la cual se pueden observar las 10 principales empresas subsidiarias, sociedades dependientes, holdings entre otros.

Tabla 2. Principales inversionistas extranjeros directos, 2011-2015

Inversionista	País	Sector
Empresa Nacional de Telecomunicaciones S.A.	Chile	Comunicaciones
Telefónica Latinoamérica Holding, S.L.	España	Comunicaciones
Perú Copper Syndicate Ltd.	Reino Unido	Minería
Odebrecht Latin Finance S.A.R.L.	Luxemburgo	Energía
IC Power Holdings (Kallpa) Limited	Bermuda Islas	Energía
Hudbay Peru Inc.	Canadá	Minería
Día Bras Exploration Inc.	Canadá	Finanzas
Ecopetrol Global Energy S.L.U.	España	Petróleo
NII Mercosur Telecom, S.L.	España	Comunicaciones
Enagas Internacional S.L.	España	Transporte

Nota: Según la fuente los inversionistas considerados son los que realizaron movimientos de capital, mediante de aportes o adquisición de acciones.

Fuente: ProInversión

Elaboración: Propia.

Capítulo III: Factores de riesgo país en el Perú

En este capítulo se presentan los factores de riesgo país según la clasificación elaborada en el primer capítulo, la misma que se divide en factores de riesgo económico-financiero, político-social, y sistemático global. En los próximos párrafos se muestran las definiciones de los veintiséis factores utilizados para entender el enfoque empleado; así como también se realiza un breve análisis de la evolución de los mismos entre el año 2005 al 2015; y por último se explican los motivos por los cuales están incluidos en el modelo.

3.1. Riesgo económico-financiero

3.1.1. Producto bruto interno del Perú

El primer factor tomado en consideración es el Producto Bruto Interno, PBI, o como se conoce en otros países Producto Interno Bruto, PIB; el mismo que se introdujo como variable para el estudio macroeconómico por Simón Kuznets a inicios del siglo XX, en EE. UU.

Según el glosario del Banco Mundial la definición del PBI es: El valor de todos los servicios y bienes finales producidos en un país en un año. Se puede medir sumando todos los ingresos de una economía (salarios, intereses, utilidades y rentas) o los gastos (consumo, inversión, compras del Estado y exportaciones netas (exportaciones menos importaciones)). De ambas formas se debería llegar al mismo resultado, porque el gasto de una persona es siempre el ingreso de otra, de modo que la suma de todos los ingresos debe ser igual a la suma de todos los gastos (Banco Mundial, s.f.).

En la definición previa se toman en cuenta dos formas de medirlo, sin embargo, existe una tercera forma, ya que en lugar de medir el producto por los distintos tipos de gasto e ingresos, también se puede medir directamente, calculando la producción final de bienes y servicios. Para esto, en la práctica la actividad económica se separa en muchos sectores y se mide la producción final de cada uno (De Gregorio, 2007, 14).

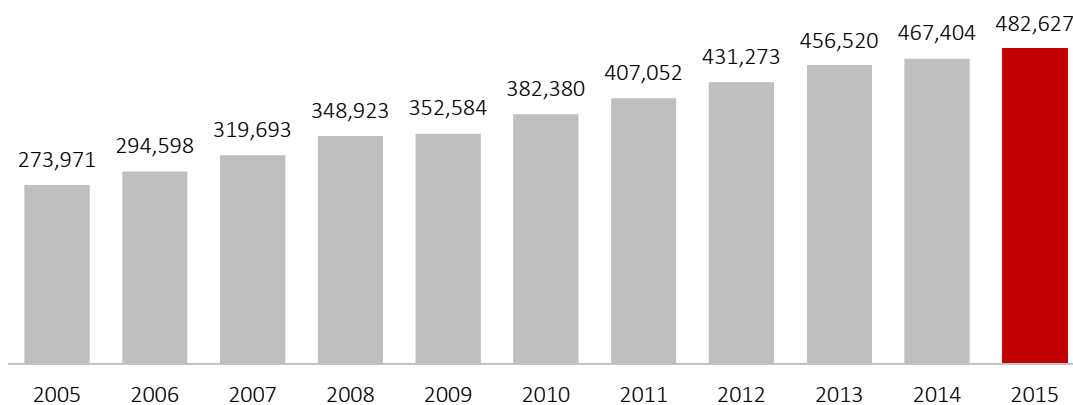
El PBI puede ser nominal y real, se dice que el PBI es nominal o a precios corrientes cuando el cálculo fue realizado con el valor de la moneda doméstica o externa en un periodo de tiempo sin tomar en cuenta la variación de los precios.

Por otro lado se denomina real o a precios constantes, cuando se calcula tomando en cuenta la variación de los precios ya sea por inflación o deflación, para ello se toma un año base, esto señala entonces que los soles del 2005 no serán los mismos que los soles del 2015, si es que predominó el aumento generalizado de los precios entre dichos años, por ello los soles del 2005 valdrán más en términos reales que los del 2015, solo en el caso que la producción (cantidad) aumente se podría afirmar que el PBI es mayor en términos reales.

En base a lo señalado se puede afirmar que el PBI es una medida de la riqueza de un país y de su crecimiento, que al convertirlo a una moneda mundialmente aceptada como el dólar estadounidense y tomando en cuenta factores como la paridad del poder de compra (en inglés *purchasing power parity*, PPP) se puede comparar con el de otros países, de lo afirmado nace la importancia de medir y analizar el PBI.

Los datos de PBI comúnmente se dan a conocer en series temporales anuales en términos absolutos, los mismos también se pueden difundir en series temporales trimestrales y mensuales, dependiendo de los criterios y capacidades técnicas de cada país; a su vez, podrían presentarse en términos de variación relativa o tasas de variación simples y tasas interanuales (mensuales, trimestrales, etc.). El análisis de la evolución del PBI en esta parte del estudio se realiza en términos absolutos y variaciones porcentuales interanuales.

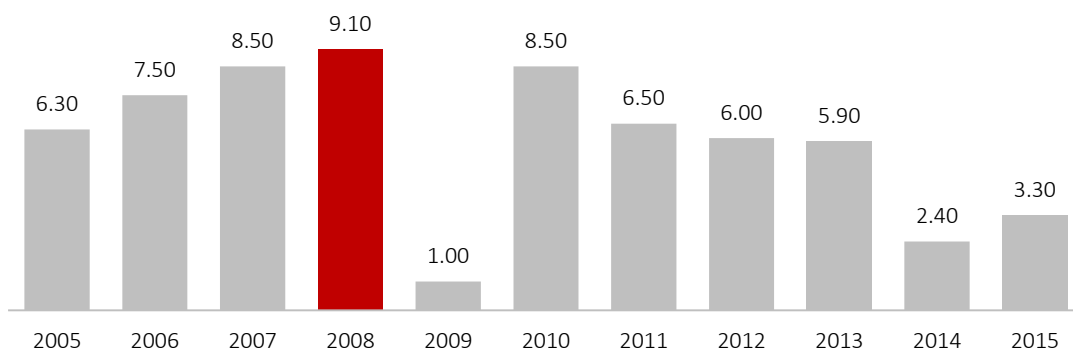
Figura 13. Producto bruto interno realbase=2007, 2005-2015 (millones de nuevos soles)



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú.
Elaboración: Propia.

Como se puede apreciar el nivel de PBI peruano creció ininterrumpidamente y presentó una variación acumulada entre los años 2005 y 2015 de 76.2%, lo que quiere decir que casi se duplicó. Tal crecimiento, según datos del Instituto Nacional de Estadísticas e Informática (INEI), se debió a la extracción de petróleo, gas, minerales y servicios conexos; manufactura; y servicios relacionados a actividades inmobiliarias, educación, salud, etc. dentro del rubro “otros servicios”. Siendo lo que cada uno aportó en aproximadamente y en promedio 13%, 15% y 14% respectivamente y las actividades que menos aportaron en promedio fueron pesca y acuicultura con 0.6 %¹⁷.

Figura 14. Producto bruto interno, 2005-2015 (variación interanual %)



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú.
Elaboración: Propia.

A pesar de lo observado en la *figura 14* que en términos absolutos mostró un crecimiento continuo, en términos de variaciones interanuales el escenario no es el mismo. Como se puede apreciar desde el inicio de la serie observada se dio una tendencia de variación positiva creciente hasta el año 2008, precisamente ese fue año en que alcanzó la tasa de crecimiento más alta de toda la serie con un 9.1% respecto al año 2007.

El contexto del año 2009, es el mismo que tuvo efectos en los demás factores de riesgo país que se analizaron en el presente estudio, el contexto al que se hace referencia es la crisis financiera internacional o subprime que se gestó en Estados Unidos, que a su vez generó mucha incertidumbre y con ello volatilidad en los mercados de todo el mundo.

¹⁷ Los porcentajes presentados se calcularon en base al PBI, considerando en el cálculo proporcional a los derechos de importación e impuestos a los productos. Por ello los porcentajes fueron obtenidos respecto a montos que representan de valor agregado de cada actividad económica. El promedio fue realizado para el periodo de estudio 2005-2015.

Es por lo señalado que la tasa más baja de crecimiento del PBI se dio en el año 2009 para luego alcanzar en 2008 el 8.5% y presentar un tasa de variación negativa decreciente hasta 2014 con la segunda tasa de crecimiento más baja.

La tasa de variación del año 2015 respecto al 2014 presenta cierta recuperación; sin embargo, no se puede señalar como el inicio de una tendencia positiva. El último dato a tomar en cuenta respecto a la *figura 15*, es que el promedio de variación del PBI peruano dentro del periodo analizado fue de 5.91%.

El desempeño peruano respecto a los países de América Latina dentro del periodo 2005-2014 fue positivo, ya que en base a datos¹⁸ de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), Perú fue el segundo país con mayor crecimiento hasta el año 2014 respecto al año 2005 con un 70.70%, el primero fue Panamá con 96.11% y el tercero fue Republica Dominicana con 60.65%, cabe señalar que América Latina creció 36.54%. En términos absolutos Perú se mantuvo en el séptimo lugar de la región dentro del periodo señalado, mientras que Brasil en el primero seguido de México, Argentina y Colombia. Chile fue el único país que logró mejorar su posición superando a Venezuela por lo cual para el 2014, Chile fue la quinta economía en términos de PBI de la región seguida por Venezuela y como se mencionó la séptima economía fue Perú.

¿Por qué el PBI del país es un factor de riesgo y cómo impacta un aumento o disminución del factor?

Como se observó el PBI es un indicador fundamental para la medición y perspectivas de riqueza de un país a corto y mediano plazo, por ello sus fluctuaciones son en sí mismas fuentes de riesgo, tomando en cuenta la existencia de ciclos económicos. Entonces el PBI para países como Perú con un ciclo económico marcado en las últimas décadas por recesiones, recuperaciones expansiones (como se pudo apreciar en el análisis previo con dos declinaciones marcadas en la serie estudiada) resulta determinante dentro del ámbito de las expectativas de inversión, ya que a mayores fluctuaciones inesperadas o negativas, mayor será la incertidumbre y con ello el aumento del riesgo.

¹⁸ Los datos a los que se hace referencia son el PBI de cada país en dólares constantes del 2010, la información fue revisada por la entidad emisora el 21 de diciembre del 2015.

Por último, y en referencia al ciclo económico, en términos de riesgo país es adecuado considerar los llamados “recalentamientos” y “enfriamientos” de las economías, los que se generan por la producción por encima del PBI potencial de manera constante.

Para el caso de recalentamiento, e inversamente para el caso de enfriamiento de la economía, entonces no siempre será un buen indicador que una economía crezca a tasas altas por periodos prolongados, ello podría ser síntoma de un recalentamiento que debe ser tratado con medidas macroeconómicas adecuadas, si no sucede lo señalado, y se toman medidas inapropiadas o exageradas, se podría pasar violentamente a un enfriamiento, situación también negativa y complicada de tratar para los gobiernos.

Tomando en cuenta lo señalado en los últimos párrafos y lo analizado en el segundo capítulo, hasta este punto del estudio se pueden cotejar las tendencias de PBI en términos absolutos e IED en los mismos términos. La tendencia de crecimiento acelerado del PBI se mantiene hasta los años 2012 - 2013 —tal afirmación se realiza sin considerar la caída del año 2009— para luego mostrar desaceleración en tal crecimiento, algo similar sucede con la tendencia de la IED con una tendencia al alza hasta el año 2012. A partir del año 2013 ambas tendencias difieren; puesto que el PBI del Perú aumenta en menor medida pero la IED presenta niveles cada vez menores.

Con base en lo analizado se puede notar una relación directa entre ambas variables a mayor PBI mayor atracción de inversión extranjera directa; sin embargo esta relación será confirmada de manera estadística más adelante en el capítulo V.

3.1.2. Deuda pública

La deuda pública puede estar clasificada como deuda pública interna y externa, el segundo y tercer factor del riesgo económico-financiero, respectivamente. A continuación se define la deuda pública, con el fin de dar un marco conceptual completo.

Según el glosario de Banco Central de Reserva del Perú, la deuda pública se define como los pasivos reconocidos por el sector público frente al resto de la economía y el mundo pendientes de pago, generados por operaciones del sector público en el pasado. (BCRP, s.f.)

Las definiciones de deuda pública interna y externa según la fuente citada previamente son las siguientes:

- Deuda pública interna: Aquella deuda contraída en el mercado doméstico con agentes económicos residentes en el país, a través del crédito neto con el sistema bancario, la emisión de Bonos y letras del Tesoro Público y la deuda flotante (gasto devengado pendiente de pago y documentos valorados por aplicar) (BCRP, s.f.).
- Deuda pública externa: Se refiere a la deuda contraída con no residentes por parte de un país, que exigen al estado el pago de intereses y/o principal en un momento futuro. Las estadísticas de la deuda pública externa, que incluyen datos sobre los pagos del servicio de la deuda, se utilizan en el análisis de vulnerabilidad a problemas de solvencia y/o liquidez. Son útiles para el análisis macroeconómico general, para las negociaciones de reprogramación de deuda y para hacer estimaciones de flujos internacionales de divisas (BCRP, s.f.).

Teniendo claras las definiciones para ambos tipos de deuda, es prudente señalar que, en adelante se mencionara deuda pública interna y deuda interna indistintamente, ya que en el presente estudio no se analizará la deuda privada interna del país, lo mismo ocurrirá con el término deuda pública externa.

A continuación se presenta la *tabla 3* y la *tabla 4* con las estructuras de deuda pública interna y externa. A modo de ejemplo práctico se utilizan datos del año 2015¹⁹.

Tabla 3. Saldo de deuda pública interna, 2015 (millones de nuevos soles)

Deuda pública interna	74,825
Largo plazo	65,035
Créditos bancarios	7,730
Bonos del Tesoro Público	57,305
Bonos de Capitalización BCRP	921
Bonos de Apoyo al Sistema Financiero	0
Bonos por canje de deuda pública	1,166
Bonos soberanos	48,509
Bonos de Reconocimiento	6,709
Bonos de Municipalidad de Lima	0
Corto plazo	9,790

Fuente: Menoría 2015 - Banco Central de Reserva del Perú.
Elaboración: Propia.

¹⁹ No se consideran el resto años (2005-2014), debido a que, para el presente estudio los saldos o resultados finales son los datos de análisis.

La *tabla 3* muestra la división de la deuda interna entre largo y corto plazo, como se puede observar la mayor parte de la deuda se paga en el largo plazo lo cual esta explicado principalmente por la suma de los cinco Bonos de Tesoro Público, esta situación no solo para el año 2015, puesto que dentro de todo el periodo de estudio se repite dicho predominio de las deudas de largo plazo²⁰.

Tabla 4. Saldo de deuda pública externa, 2015 (millones de nuevos soles)

Deuda Pública Externa	68,006
Créditos	28,670
Organizamos internacionales	21,862
Club de París	5,048
Proveedores	52
Banca internacional	1,706
América Latina	2
Otros bilaterales	0
Bonos	39,336

Fuente: Menoría 2015 - Banco Central de Reserva del Perú.
Elaboración: Propia.

Por otro lado la *tabla 4* presenta la estructura de la deuda pública externa entre créditos y bonos en posesión de no residentes, es notoria la diferencia respecto a la composición de deuda pública interna, que considera los plazos de pago. Dicha diferencia se da, debido a que la deuda externa se pacta, principalmente, con plazos mayores a un año. Se puede apreciar otra diferencia respecto a deuda pública interna, dicha diferencia está en la tendencia a converger entre los saldos de créditos del exterior y bonos en posesión de no residentes a pagar dentro del periodo 2005-2015.

Como se puede inferir, las variaciones de ambos factores, ya sea deuda pública interna o externa, son resultado de acciones o políticas del Estado, ya que el mismo puede adquirir préstamos de organismos internacionales, Club de París, entre otros que se mencionan en el siguiente párrafo, o emitir bonos adquiridos por no residentes, con lo cual la deuda pública externa aumenta.

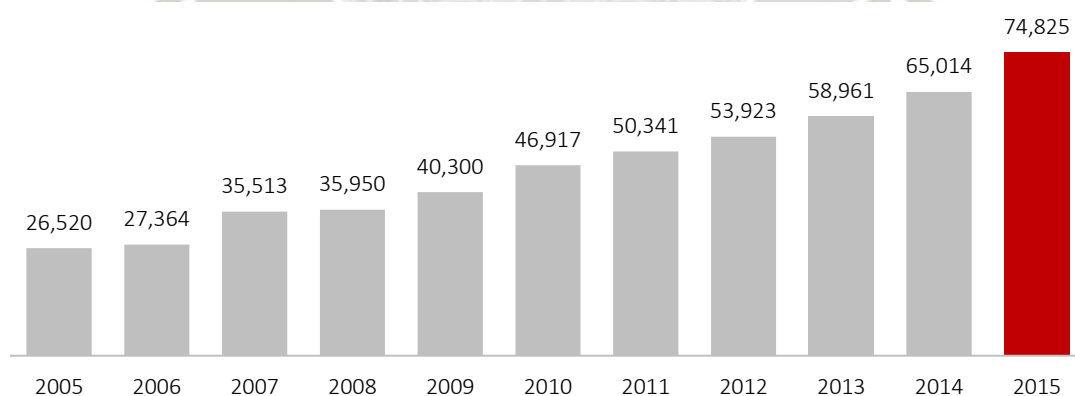
²⁰ Para analizar a fondo los saldos de deuda del sector público se recomienda obtener las Menorías Anuales del Banco Central de Reserva del Perú, sección III, IV o V (dependiendo del año de la Menoría) de título Finanzas Públicas, años: 2006, 2009, 2012 y 2015.

Las fuentes de deuda pública externa, generalmente son cuatro si se considera el caso peruano, la primera son los gobiernos de países desarrollados o industrializados, pertenecientes a la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico u OCDE por sus siglas; por otro lado se encuentra la deuda que se adquiere de organismos multilaterales como el Banco Mundial²¹ compuesto por el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento o por sus siglas BIRF y por la Asociación Internacional de Fomento o AFI, otros organismos pueden ser el BID y el Fondo Monetario Internacional o FMI; la tercera fuente es la de los bancos internacionales que otorgan créditos comerciales a entidades estatales, por la esencia de los mismos se dirigen a empresas públicas, como el Banco de la Nación.

Por último la cuarta fuente es la deuda con proveedores, que según Antonio Camargo en “*Análisis de la Deuda Pública*” es la que proviene de préstamos de compromisos impagos con los proveedores del extranjero, que por lo general cubren el riesgo comercial y si el seguro es oficial, cobran a sus respectivos gobiernos, quienes en adelante se convierten en acreedores del país.

A continuación se presentan los saldos anuales de deuda interna y externa entre 2005 y 2015:

Figura 15. Saldo de deuda pública interna, 2005-2015 (millones de nuevos soles)



Nota: Se hace referencia a los saldos del sector público no financiero, que según el Ministerio de Economía y Finanzas es el conjunto de Entidades Públicas, excluidas las empresas públicas financieras y el Banco Central de Reserva del Perú. El SPNF está compuesto por el Gobierno General y las empresas públicas no financieras.

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú.

Elaboración: Propia.

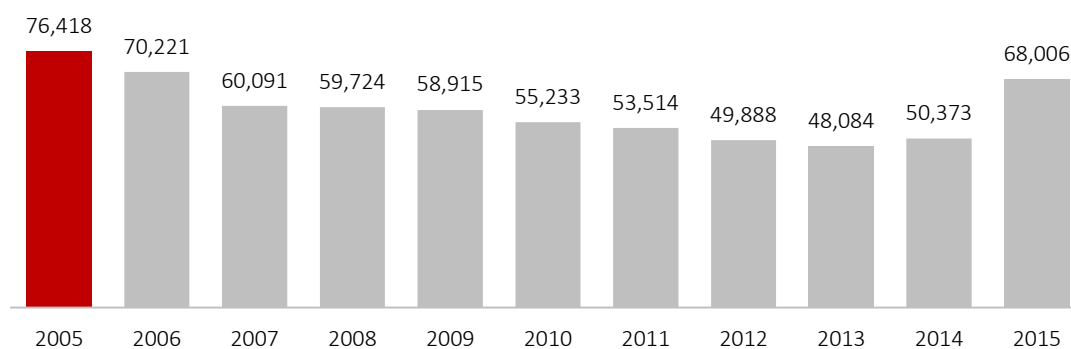
²¹ En total son cinco las instituciones que componen el Grupo Banco Mundial: El Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento; Asociación Internacional de Fomento; La Corporación Financiera Internacional; El Organismo Multilateral de Garantía de Inversiones, y por último El Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones.

La *figura 15* muestra la evolución de la deuda interna, el componente tendencial de este tipo de deuda es notorio, además de ser claramente positivo creciente, con excepción de los años 2007 y 2008. Por ello el pico se encuentra resaltado en rojo en el año 2015, desde el inicio de la serie hasta el final la variación fue de 64.6%, explicado principalmente, por la emisión de Bonos de Tesoro Público con vencimiento de más de un año lo cual denotó la preferencia de los entes estatales por el financiamiento de largo plazo pagando tasas bajas comparadas con las de los créditos bancarios u otras fuentes a corto plazo.

Como dato adicional, el promedio del saldo de Bonos del Tesoro Público respecto al PBI fue alrededor de 8.7% para la serie de tiempo observada y para el 2015 fue 9.4% del PBI.

En la *figura 16* se observa que el nivel más alto de deuda externa se dio en el año 2005, a partir del año 2006 se dio una tendencia negativa decreciente hasta el año 2013 que se alcanzó un nivel cercano a los 48 mil millones de nuevos soles, siendo el mismo el menor de toda la serie. Respecto al nivel más alto que como se señaló fue en 2005 se puede afirmar, en base a la Memoria anual del BCRP del mismo año, que la principal fuente de deuda fueron los créditos del exterior, especialmente los provenientes del Club de París.

Figura 16. Saldo de deuda pública externa, 2005-2015 (millones de nuevos soles)



Nota: Saldos del sector público no financiero, que según el Ministerio de Economía y Finanzas son el conjunto de Entidades Públicas, excluidas las empresas públicas financieras y el Banco Central de Reserva del Perú. El SPNF está compuesto por el Gobierno General y las empresas públicas no financieras.

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú.

Elaboración: Propia.

Como se observó en la *tabla 4*, las dos fuentes principales de deuda pública externa son los bonos y créditos, de los cuales los créditos presentaron mayores proporciones; sin embargo presentaron una tendencia a igualarse con los saldos de bonos globales peruanos desde el año 2013 en adelante, la estructura de deuda se revirtió con mayores saldos anuales en bonos, lo cual concuerda el cambio de tendencia negativa decreciente a una positiva creciente.

Respecto al sector público no financiero, el promedio simple de la deuda pública de los países latinoamericanos entre el 2005 y 2015 fue de 34.49% respecto PBI, los promedios de deuda interna y externa fueron de 16.56% y 17.93% del PBI respectivamente. Perú dentro del mismo periodo presentó resultados menores a los del promedio un 26.61% de deuda pública respecto al PBI, deuda interna y externa con 10.46% y 15.90% respecto al mismo indicador. Lo señalado según cifras recabadas por la CEPAL.

Luego de entender los conceptos relacionados con deuda pública, su clasificación y fuentes, además de analizar su evolución a lo largo del periodo de estudio, es necesario resaltar los riesgos subyacentes de la misma, los cuales son explicados a continuación. Una de las fuentes de riesgo del endeudamiento público, es que el mismo suceda de manera acelerada pero con efectos pobres o nulos en la economía nacional.

¿Por qué el saldo de deuda pública es un factor de riesgo y cómo impacta un aumento o disminución del factor?

Un ejemplo es el caso España, este país optó por una disminución de su deuda desde 1996; sin embargo a partir del año 2007 sufrió del mayor aumento de esta desde inicios del siglo XX, alcanzando en 2015 el 99% de su PBI. Según Alejandro Meraviglia en el diario Cinco Días (2016) para el año 2008 "... en España crece el gasto. Se desarrolla el 'Plan E' que trata de impulsar la actividad económica del país haciendo frente a la crisis con inversión, movilizandando gran cantidad de dinero público. La reactivación fue insuficiente, esta y otras partidas de gasto público impulsaron la deuda" Este caso muestra el riesgo del aumento desmedido de deuda y da luces sobre otras fuentes de riesgo como crisis externas e internas.

Otras de las fuentes de riesgo es el endeudamiento con el fin otorgar subvenciones o transferencias estatales sin sustentos económicos, con el fin de adquirir mayor apoyo de la población. Dichos egresos lejos de ser rentables para el país, son gastos que no generan valor económico y por ende no cubren directa o indirectamente los pagos de los fondos utilizados.

Lo expuesto en los párrafos anteriores demuestra que el riesgo que subyace del endeudamiento público, tiene un elemento transversal que es la gestión estatal. Como lo demuestran los hechos que ocurrieron en el Perú en la segunda mitad del siglo XX, grandes cantidades de fondos de fuentes internacionales fueron recibidos; sin embargo la mala gestión de los mismos sumados a la iliquidez del Estado, debido a la caída del ingresos corrientes, generaron la incapacidad de pago y con ello la reestructuración de la deuda.

Entonces en términos comparativos, un ciudadano que desea adquirir un préstamo para invertirlo, pero tiene un historial crediticio negativo, porque gestionó mal sus inversiones previas, representará un mayor riesgo para cualquier entidad financiera, muchas entidades rechazarán el pedido de préstamo; sin embargo, las que estén dispuestas a realizar el préstamo lo harán a una mayor tasa de interés con lo cual la inversión del ciudadano deberá generar mayores rentabilidades, de no ser así no podría pagar el préstamo, empeorando así su historial y generando un efecto de bola de nieve. Lo propio sucede con los países y su endeudamiento.

En términos específicos, la deuda pública externa tiene además de lo señalado para la deuda pública en general, el riesgo del tipo de cambio, de las monedas en las que el país se endeude. Ello es a lo que hace referencia el término “pecado original” que es “... la imposibilidad para un país emergente de endeudarse externamente en su propia moneda” (CEPAL, 2004). Esta es una fuente de riesgo que se suma a las ya mencionadas que tienen dos componentes determinantes: el manejo de políticas cambiarias, en el caso peruano administradas por el BCRP; y el sector externo.

En base a lo mencionado previamente se puede afirmar preliminarmente que a mayor endeudamiento ya sea interno o de fuentes externas mayor será el riesgo percibido por los agentes económicos como los inversionistas extranjeros y por ende menor la IED.

Realizando un análisis de tendencia individual se puede notar que lo afirmado se cumple para la deuda pública externa y la IED, ya que la tendencia de la deuda externa fue negativa hasta los años 2012 – 2013 y mientras que la IED mostraba creciendo acumulado hasta el año 2012 para luego cambiar de tendencia a una negativa a la par que la deuda externa creció a partir del año 2013.

El caso con la deuda interna es distinto al de deuda externa; ya que la tendencia creciente de la deuda pública interna se mantuvo durante todo el periodo de estudio, mostrando coincidencias con la tendencia de la IED hasta el año 2012. Dichas coincidencias de tendencia resaltan; ya que refutan la afirmación “a mayor endeudamiento mayor riesgo y con ello menor IED”.

Entonces la relación preliminar entre deuda pública e IED externa es inversa y por otro lado la relación preliminar entre deuda pública interna e IED es directa; como es señalado son relaciones preliminares que serán confirmadas o corregidas más adelante.

3.1.3. Bonos soberanos

Si bien es cierto en el punto 3.1.2. fueron definidos y analizados temas relacionados con la emisión de bonos peruanos como fuente de deuda pública, este nuevo punto, “bonos soberanos” es considerado como factor de riesgo país debido a su importancia individual como fuente de financiamiento y el riesgo específico que subyace del mismo.

La primera definición a tomar en cuenta es la de bono que es el Título - Valor que otorga al tenedor (acreedor) el derecho a reclamar un flujo específico de pagos por parte del emisor (deudor). Pueden ser emitidos por el Estado, un organismo público o una empresa, mediante suscripción pública o colocación privada. Al emitirlos se especifica el tipo de interés que devengarán así como la fecha y otras condiciones para su reembolso (MEF, s.f.).

Una vez definido que es bono, se debe completar la definición considerando la adición del término “soberano” lo cual hace referencia a los bonos emitidos por la República del Perú, los mismos que son nominativos y libremente negociables ya sea en el mercado primario, así como recompras y reventas de esos mismos valores en el mercado secundario. Se debe considerar además que los bonos son instrumentos de deuda en moneda nacional nominal y cuyo pago, por tanto, se realiza en soles.

El proceso de adquisición de bonos soberanos se da a través de una subasta de la cual es responsable el Ministerio de Economía y Finanzas del Perú (MEF). En dicha subasta pueden participar, según el Reglamento de Bonos Soberanos, dos niveles de entidades dependiendo de su origen: nivel local o interno y nivel internacional o externo.

En el nivel local las entidades pueden ser:

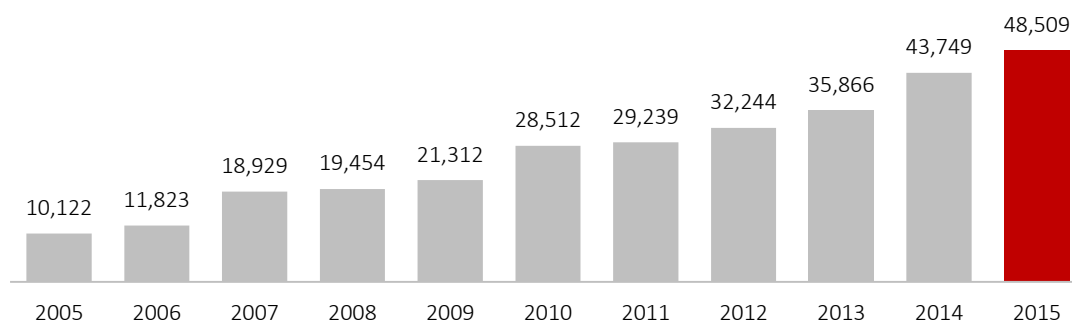
- Entidades de seguros
- Entidades de inversión
- Entidades de valores
- Entidades de créditos

También pueden participar en las subastas las personas naturales y las organizaciones públicas o privadas sin fines de lucro con condición específica²².

²² Con condición específica se hace referencia a las propuestas “no competitivas” para el caso personas naturales y las organizaciones públicas o privadas sin fines de lucro, o también propuestas “competitivas” para otros casos. Para mayores alcances se recomienda visitar la página web www.mef.gob.pe pestaña Deuda Publica - Títulos de Tesoro.

A nivel internacional las entidades son las mismas con excepción de las personas naturales y organizaciones públicas o privadas sin fines de lucro. A continuación se presenta la *figura 17* con la evolución de los saldos adeudados de bonos soberanos dentro del periodo de estudio.

Figura 17. Saldo de Bonos Soberanos peruanos, 2005-2015 (millones de nuevos soles)



Nota: Los niveles considerados son la suma de saldos de bonos soberanos en posesión de residentes y no residentes.

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú.

Elaboración: Propia.

La evolución a lo largo de la serie fue positiva, ya que, todos los años el saldo de bonos fue mayor al anterior pasando de poco más de 10 mil millones de soles a más de 48 mil millones en 2015, lo cual representó una variación de más de 370%.

Para este análisis debe ser considerado que el aumento en el saldo anual de los bonos en parte se debe a que los vencimientos son como mínimo de 5 años (corto plazo) de 6 y 15 años (mediano plazo) y mayores a los 15 años (largo plazo), es por ello que se aprecia la fuerte tendencia de crecimiento en términos acumulados, que si bien es cierto dentro de la serie analizada se liquidan obligaciones contraídas en años previos al año 2005, claramente no son suficientes para atenuar el aumento de deuda, lo cual denota las claras intenciones de endeudamiento a largo plazo del Estado peruano mediante la emisión de bonos.

¿Por qué el saldo de bonos soberanos es un factor de riesgo y cómo impacta un aumento o disminución del factor?

Para una entidad o persona natural residente o no residente superavitaria, que busca un instrumento de inversión, los bonos soberanos son una opción, estos son emitidos por los gobiernos, por ende dichos bonos claramente cuentan con el respaldo de los mismos, haciéndolos más seguros en términos comparativos que otros instrumentos de inversión.

Dicha seguridad se traduce en riesgo bajo, y en base a una de las reglas fundamentales de las finanzas “a mayor riesgo mayor rentabilidad”, entonces se obtienen rentabilidades bajas.

Como se mencionó el riesgo es bajo; sin embargo, países que tradicionalmente emitían bonos seguros y por ello con rentabilidades bajas como Italia, España o Grecia, entre otros europeos, pasaron de rentabilidades bajas a muy altas, en la *tabla 5* se presentan dichas rentabilidades.

Como se puede apreciar el país que obtuvo la mayor brecha entre los años 2008 al 2015²³ fue Grecia, seguido de Irlanda, Colombia, España, Italia, Perú y por último con la menor brecha de rentabilidad Chile²⁴. En base a lo observado se puede afirmar que ni países europeos con el respaldo de la Unión Europea lograron atenuar la volatilidad en las rentabilidades de sus bonos, siendo ello efecto de lo riesgosos que se tornaron dichos instrumentos, los motivos pueden ser múltiples; sin embargo queda claro que la emisión de deuda para un país se puede tornar riesgosa y cara generando un efecto domino en toda la economía y con ello alimentando aún más el riesgo de la misma frente a sus acreedores o potenciales acreedores.

Tabla 5. Rentabilidades de bonos a 10 años por países, 2008-2015 (Porcentaje %)

País	Rentabilidad más baja	Rentabilidad más alta	Diferencia	Promedio
España	1.052	7.739	6.687	4.113
Italia	1.250	7.083	5.833	4.09
Irlanda	0.617	14.608	13.991	4.856
Grecia	4.139	41.771	37.632	11.239
Perú	3.890	9.650	5.76	5.619
Chile	4.11	8.071	3.961	5.42
Colombia	4.79	12.719	7.929	7.919

Nota: Las rentabilidades presentadas son mensuales. Para el caso peruano se tomaron datos de bonos a 9 años, debido a que el Perú no emite bonos a 10 años.

Fuente: Investing.com

Elaboración: Propia.

²³ El periodo se eligió en base a la disponibilidad de datos, por ello no se consideran datos desde el año 2005

²⁴ La lista de 7 países fue elegida en base a la similitud economías regionales, para el caso de América latina y para el caso europeo, economías como España e Italia y de menor tamaño Grecia e Irlanda, pero tradicionalmente estables, se recomienda revisar datos de Inglaterra, Francia y Alemania en <http://es.investing.com>

A diferencia de otras variables, y como fue observado, la adquisición de bonos soberanos está relacionada con la confianza de los inversionistas en la economía emisora y de presentarse indicios de sobreendeudamiento por medio de este instrumento la percepción de riesgo aumenta. Por esta razón esta variable a ciertos niveles, a pesar de que presente una tendencia al alza, no es dañina desde el punto de vista de atracción de inversiones. Cuando la economía emite más bonos de los que puede pagar o presenta síntomas de deterioro económico el aumento en los saldos resulta como un disuasivo a las inversiones extranjeras.

Como fue señalado en la parte final del punto 3.1.2. luego de realizar un análisis de tendencias en base a datos anuales la relación preliminar de deuda pública e IED fue inversa —principalmente la deuda externa— sin embargo, el saldo de los bonos soberanos que es fuente importante para la deuda pública, presentó una relación preliminar directa. Lo señalado se puede apreciar en la tendencia creciente desde el año 2005 hasta 2015 de la variable bonos soberanos que coincide con la tendencia de la IED hasta el año 2012 —la mayoría del periodo de estudio—. Lo acontecido entre 2013 y 2015 sería explicado por lo mencionado en el párrafo anterior; sin embargo las conclusiones definitivas se lograrán en el capítulo V.

3.1.4. Ingresos corrientes del gobierno general

Previo a la definición de ingresos corrientes es prudente delimitar las distintas clasificaciones económicas que intervienen en dicho concepto.

En primer lugar está la delimitación del gobierno central que en Perú abarca entidades dependientes de la administración central, ministerios, instituciones públicas y entidades descentralizadas como universidades y gobiernos regionales. Según el Manual de Estadísticas de Finanzas Públicas del FMI (2001) dicha calificación de operaciones fiscales abarca la administración o autoridad central del país, entidades descentralizadas, y —a diferencia de la delimitación previa— considera al sistema público de seguridad social.

Para el caso peruano el nombre que se otorga al gobierno central más el sistema público de seguridad social (como EsSalud, ONP, FCR, FONAHPU) entre otros organismos y oficinas²⁵ es “gobierno central consolidado”.

²⁵ Entre los cuales se encuentran Oficinas registrales, Organismos reguladores y las Sociedades de Beneficencia.

El segundo nivel²⁶ en la clasificación es el de gobierno general que es la suma de gobierno central consolidado y los gobiernos locales o municipalidades.

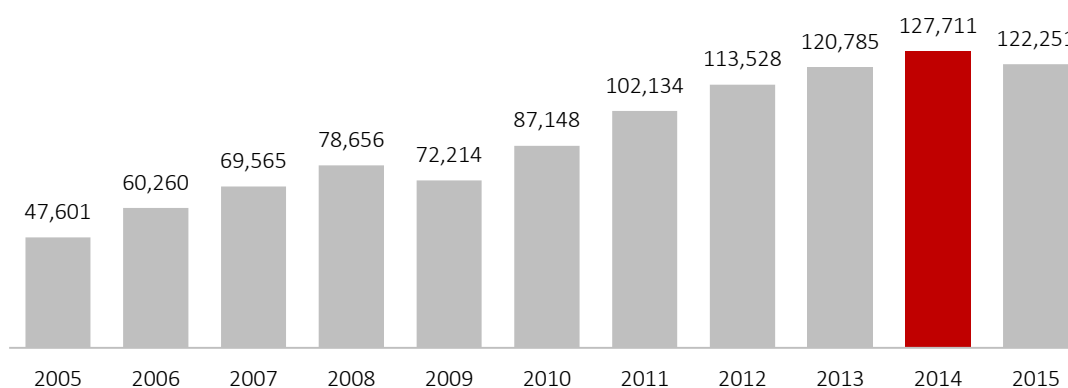
Ya delimitados los diferentes niveles de gobierno a continuación se define que es ingresos corrientes del gobierno central. Según el glosario del MEF estos ingresos están compuestos por los recursos de las entidades públicas que integran el gobierno central provenientes de impuestos y contribuciones obligatorias; venta de bienes y servicios y derechos administrativos; donaciones y transferencias; venta de activos financieros y no financieros; entre otros ingresos.

En el presente estudio se utilizan los ingresos corrientes del gobierno general, es por ello que a la definición previa se suman los ingresos de los gobiernos locales o el resto de entidades del gobierno general.

Por último se debe tomar en cuenta la clasificación de ingresos que reciben tanto el Gobierno Central como General. Estos son básicamente los dos tipos de ingresos según el glosario del BCRP:

- Ingresos tributarios
- Ingresos no tributarios²⁷

Figura 18. Ingresos corrientes del Gobierno General, 2005-2015 (millones de nuevos soles)



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú.
Elaboración: Propia.

²⁶ Existe un tercer nivel en la clasificación que es el sector público no financiero, sin embargo no es relevante para el análisis en este punto.

²⁷ Según el BCRP, dichos ingresos están constituidos por recursos directamente recaudados (tasas por servicios) de los diferentes pliegos presupuestales, intereses por depósitos bancarios, canon y regalías petroleras, regalías mineras, transferencias de utilidades de empresas estatales, entre otros.

Como se puede apreciar los ingresos corrientes del Gobierno Central presentaron tasas de variación positiva decreciente desde el año 2005 —con el nivel más bajo de la serie— hasta el año 2008. La variación del año 2009 respecto al año 2008 fue negativa de alrededor de 6,400 millones de nuevos soles o en términos porcentuales 8.2% esto principalmente a la caída en mayor medida de los ingresos corrientes no tributarios en 9.7% y en menor medida por la caída de los ingresos corrientes no tributarios en 5.2%.

Entre los años 2010 y 2014 nuevamente se presentaron tasas positivas decrecientes. Precisamente este crecimiento condujo a que en el año 2014 se alcanzara el nivel más alto de la serie con más de 127 mil millones de nuevos soles.

Entre el año 2014 y 2015 se redujeron los ingresos en aproximadamente de 5,400 millones de nuevos soles representando esto una variación negativa interanual de 5.5%, situación explicada principalmente por la disminución en los ingresos corrientes y tributarios en 5%. En términos generales la evolución de este indicador fue positiva; debido a que, la variación entre 2015 y 2005 fue de 156.8%.

¿Por qué los ingresos corrientes son un factor de riesgo y cómo impacta un aumento o disminución del factor?

El factor de riesgo inherente de los ingresos corrientes se da primero por su importancia para la evolución de la Caja del Tesoro Público que es un buen indicador del estado de las finanzas del gobierno; puesto que denota la capacidad del país para afrontar deudas y shocks a su economía, funcionando como un insumo fundamental para indicadores de vulnerabilidad.

En segundo lugar se da considerando que junto con los gastos del gobierno es la base para determinar el déficit o superávit fiscal. Si bien es cierto que a diferencia de otros factores de riesgo país previamente analizados, los ingresos corrientes suelen ser más predecibles y con ello presentan menor incertidumbre; sin embargo al igual que otros factores en este caso se presenta el riesgo por gestión por parte del gobierno, como disminución de los porcentajes de impuestos sin que la base tributaria aumente, la modificación o derogación de leyes relacionadas a regalías mineras, petroleras o ingresos por concepto de canon.

Cierto porcentaje de ingresos corrientes es destinado a gastos con multiplicadores importantes como los gastos de capital, entre ellos la formación bruta de capital; entonces una disminución en los ingresos tendrá efectos de mediano y largo en el potencial del país.

Entonces como se puede apreciar el riesgo de este factor aumentaría a menores niveles, y el aumento de los ingresos sería percibido por los inversionistas como una disminución de la vulnerabilidad y aumento del potencial de la economía; por lo tanto la IED sería atraída por el crecimiento de los ingresos corrientes del gobierno general, lo cual denota la existencia de una relación directa entre ambas variables.

3.1.5. Reservas internacionales netas

Para definir que son las reservas internacionales netas o RIN, como serán mencionadas en adelante, primero es necesario definir las en términos generales como reservas internacionales.

Las reservas internacionales de un país corresponden a los activos externos que están a disposición inmediata y bajo el control de las autoridades monetarias para el financiamiento directo de los desequilibrios en los pagos, para regular indirectamente la magnitud de los mismos mediante la intervención en los mercados de cambios a fin de influir en el tipo de cambio, y para otros fines (Manual de Balanza de Pagos, quinta edición, 1993).

En el caso peruano a los activos externos a los que se hace referencia son los activos en forma de valores, divisas, oro monetario y suscripción de acciones a organismos internacionales.

Luego de definir que son reservas internacionales, se debe tomar en cuenta las definiciones de reservas internacionales brutas (RIB) o activos de reserva del BCRP y de las RIN. Lo cual se hace a continuación, en la *tabla 6*.

Tabla 6. Comparación entre definiciones RIB y RIN

RIB	RIN
Activos externos bajo el control efectivo de la autoridad monetaria, la cual puede disponer de ellos de inmediato para financiar directamente los desequilibrios de la balanza de pagos o regular indirectamente su magnitud mediante la intervención en el mercado cambiario.	Diferencia entre los activos de reserva y los pasivos internacionales de un banco central. Las RIN muestran la liquidez internacional de un país y su capacidad financiera para hacer frente a sus obligaciones en moneda extranjera de corto plazo.

Fuente: Glosario del Banco Central de Reserva del Perú.
Elaboración: Propia.

Respecto a las RIB es prudente señalar que de acuerdo al artículo 72° de la Ley Orgánica del BCRP, están constituidos por:

- Fondos en bóveda en moneda extranjera.
- Depósitos en bancos del exterior de primer nivel, a plazo no mayor de noventa días.
- Valores de entidades internacionales, por períodos no mayores a noventa días.
- Oro.
- Derechos especiales de giro (DEG) asignados por el Fondo Monetario Internacional (FMI).
- Aporte en oro, divisas y DEG a organismos monetarios internacionales, como en el caso del aporte al Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR).
- Saldo deudor (a favor) de las cuentas originadas por convenios de crédito recíproco con otros bancos centrales.

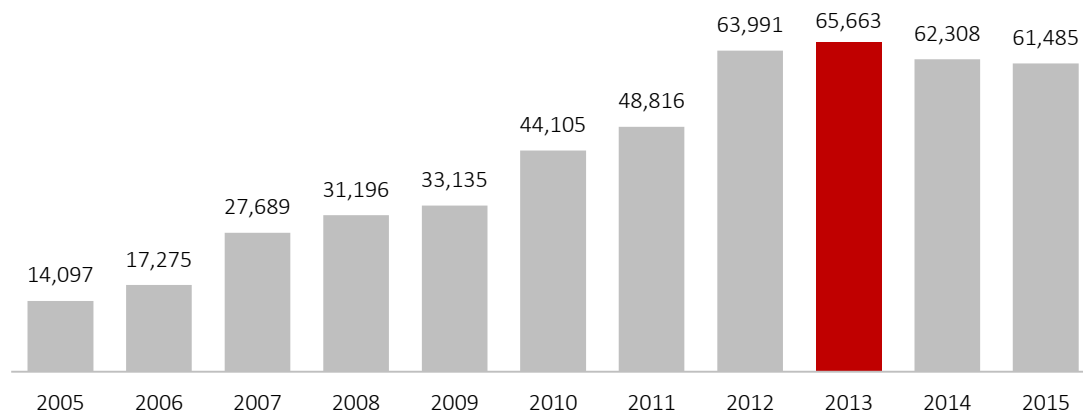
Como se aprecia las RIN son un indicador de mayor liquidez si se los compara con las RIB, por ello es que se les considera como el cuarto factor de riesgo económico-financiero para el presente estudio.

En el Perú el flujo de las RIN se puede encontrar en el resultado de la balanza de pagos y se calcula en base a los saldos reportados en las cuentas monetarias. La variación de los datos mencionados se considera como flujo, con la salvedad que se ajusta con la exclusión de los efectos de valuación. Dicha valuación apela a los cambios en los precios referenciales usados en la valorización de ciertos activos, como el oro, y en el caso de pasivos como los precios de los DEG del FMI, mencionados líneas arriba.

Como fue señalado, en términos de cuentas nacionales, las RIN son parte de las cuentas de la balanza de pagos²⁸, por ello no son ajenas a la variaciones de la balanza en cuenta corriente; cuenta financiera; financiamiento excepcional; errores y omisiones netos. Lo afirmado debido a que dichos rubros son el resultado de transferencias comerciales y flujos financieros, que a su vez son fuente de ingresos o egresos de divisas fundamentales entre los componentes de las RIN. Como queda claro entonces la relación existente entre los rubros de la balanza de pagos y las RIN es estrecha y será analizada más adelante.

²⁸ En el Perú la elaboración de la misma se efectúa de acuerdo con lo estipulado en la quinta edición del Manual de Balanza de Pagos del FMI (BPM5).

Figura 19. Reservas internacionales netas, 2005-2015 (millones de dólares americanos)



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú.
Elaboración: Propia.

En la *figura 19* se aprecia claramente una tendencia positiva desde el año 2005 hasta el año 2013 con una notoria disminución en de la misma entre los años 2007-2009, años entre los cuales la crisis internacional alcanzaba su punto más álgido y en donde claramente las RIN cumplían con su función de respaldo ante dichos eventos.

Por otro lado resaltan los niveles alcanzados en los años 2012 y 2013, debido a que fueron los mayores de la serie, los niveles mencionados resaltan también por el contexto en el que se dieron, ya que si bien es cierto la crisis internacional en dichos años disminuyó sus efectos sobre la economía global, aún no se podía anunciar la salud económica y financiera de la misma. Entre las razones más importantes por las que se dio dicha situación, se encuentran los resultados de la cuenta financiera para dichos años, que en 2012 alcanzó 19,812 millones de dólares y en 2013 el monto fue de 11,414 millones de dólares, siendo el nivel alcanzado en 2012 el mayor de la serie analizada; un aspecto más que consolida la causalidad señalada es la superposición de las tendencias de RIN y el resultado de la cuenta financiera, que da como resultado pocas diferencias entre las mismas (*ver anexo 6*).

Como último punto del análisis de los niveles de las RIN, se observa que en los dos últimos años de la serie, se presentó un disminución respecto al 2013; sin embargo, esta no superó el 7% para ambos años respecto al 2013.

En términos comparativos y tomando en cuenta el periodo de estudio, Perú fue uno de los países con mayores reservas de América Latina²⁹. A partir del 2007 por encima de países como Chile, Colombia, Ecuador, entre otros y desde 2011 con niveles menores solo a los de Brasil y México que mantuvieron correlación entre su tamaño en términos económicos y sus reservas dentro del periodo analizado.

Un caso a resaltar es el de Argentina que con un nivel promedio de PBI cercano a 437 mil millones de dólares a precios actuales entre 2005-2014, mantuvo reservas promedio de casi 39 mil millones de dólares, cifra menor a la que Perú alcanzó, siendo esta poco menos de 41 mil millones de dólares también en promedio y con un promedio de PBI superior a 142 mil millones de dólares a precios actuales para el mismo periodo, lo mencionado en base a datos del Banco Mundial. El caso argentino resalta entonces por ser un país que no mantuvo una correlación fuerte entre su PBI y sus reservas internacionales.

Entonces si las RIN son resultado de los movimientos de la balanza de pagos, siendo esta a su vez dependiente principalmente de las transacciones comerciales del país con el extranjero y flujos financieros entrantes y salientes; ¿por qué se considera a las RIN como un factor de riesgo económico-financiero y no sistemático global?

¿Por qué las RIN son un factor de riesgo y cómo impacta un aumento o disminución del factor?

En el presente estudio es considerado como un factor de riesgo económico-financiero debido a que las RIN especialmente para países como el Perú sirven como un respaldo importante frente desbalances externos pero el riesgo proviene del manejo interno de las mismas, como lo demuestra la *figura 19* la evolución de las RIN en medio de crisis internacional, no presentaron disminuciones considerables, lo cual se puede atribuir a la gestión por parte de Banco Central de Reserva. Entonces las RIN son la “espalda financiera” del país y la gestión de las mismas es la principal fuente de riesgo, mas no las eventuales contingencias de turbulencia en los mercados cambiarios y financieros, como un retiro extraordinario de depósitos en moneda extranjera del sistema financiero o choques externos de carácter temporal que puedan causar desequilibrios en el sector real de la economía.

²⁹ No se toma en cuenta Cuba. Por otro lado Bolivia, Chile, Costa Rica, Honduras, Haití, Panamá y Perú, no presentan datos del año 2015, Venezuela no presenta datos desde 2014. Todo ello al mes de junio del 2016.

En base a lo señalado, el riesgo de este factor es mayor cuando los niveles del mismo disminuyen y cuando aumenta el riesgo disminuye.

Realizando un análisis de tendencias simple, se puede observar que la tendencia al alza de las RIN se dio hasta el año 2013, para los años 2014 y 2015 la tendencia fue negativa. La tendencia de la IED se asemejó considerablemente a la de las RIN, es por ello que preliminarmente se puede afirmar que la relación entre la IED y las RIN es directa.

3.1.6. Inflación

El sexto factor considerado es la inflación, que es el aumento persistente del nivel general de los precios de la economía con la consecuente pérdida del valor adquisitivo de la moneda. Se mide a través de la variación del índice de precios al consumidor (BCRP s.f.).

Precisamente como fue señalado el índice de precios al consumidor o IPC es la base para la medición de la inflación en varios países, siendo el Perú parte de los mismos. El IPC se calcula comparando una canasta de bienes que comúnmente consumen las familias a precios corrientes, con la misma canasta pero con precios de un año base determinado, en el caso peruano dicho índice es calculado en base a precios de Lima Metropolitana.

El IPC es el resultado de la aplicación de la fórmula de Laspeyres que se presenta a continuación:

Fórmula 1. IPC de Laspeyres

$$P_L = \frac{\sum_{i=1}^n p_i^t q_i^0}{\sum_{i=1}^n p_i^0 q_i^0}$$

Extraído de: Manual del índice de precios al consumidor.
Adaptación: Propia.

En donde p es el precio de algún bien servicio y q la cantidad el mismo, a su vez los superíndices 0 y t son el periodo inicial o periodo base y el periodo posterior al inicial, respectivamente. Entonces el resultado de la fórmula por ejemplo podría ser 100 para un año X y para el año $X+1$ el IPC igual a 105.5 entonces la inflación para el año $X-1$ sería de 5.5%.

Las causas de la inflación usualmente son:

- Crecimiento de la oferta monetaria es mayor respecto a la demanda de la misma o al tamaño de la economía.
- Shocks de oferta como desastres naturales³⁰ que aumentan los costos, conocido como inflación de costos, o la producción cae generando brechas entre la demanda y la oferta.
- Shocks de demanda, que se da cuando los demandantes por algún motivo, por ejemplo políticas fiscales o monetarias expansivas, presionan la capacidad productiva de un país al punto de que la misma se vea excedida.
- Las expectativas de alza de precios por parte de los agentes económicos, genera que los mismos adquieran bienes o servicios en el presente antes de que los precios suban, con lo cual presionan la oferta presente desequilibrándola y generando inflación al periodo siguiente; por lo cual los agentes económicos basados en el pasado inmediato alimentan un círculo vicioso o dicho en otras palabras se generan inercia inflacionaria. Se conoce como inflación auto-construida.

En Perú la entidad que se encarga de mantener la estabilidad monetaria es el Banco Central de Reserva del Perú. A diferencia de otros factores estudiados previamente, y como fue mencionado, en el caso de la inflación las expectativas son fundamentales en su evolución como variable macroeconómica. Es por ello que una entidad con bases sólidas puede mejorar las expectativas inflacionarias de un país.

En el marco de la Constitución Política del Perú y de su Ley Orgánica, el Banco Central de Reserva del Perú cuenta con la autonomía y los instrumentos de política monetaria que le permiten cumplir su objetivo de preservar la estabilidad monetaria.

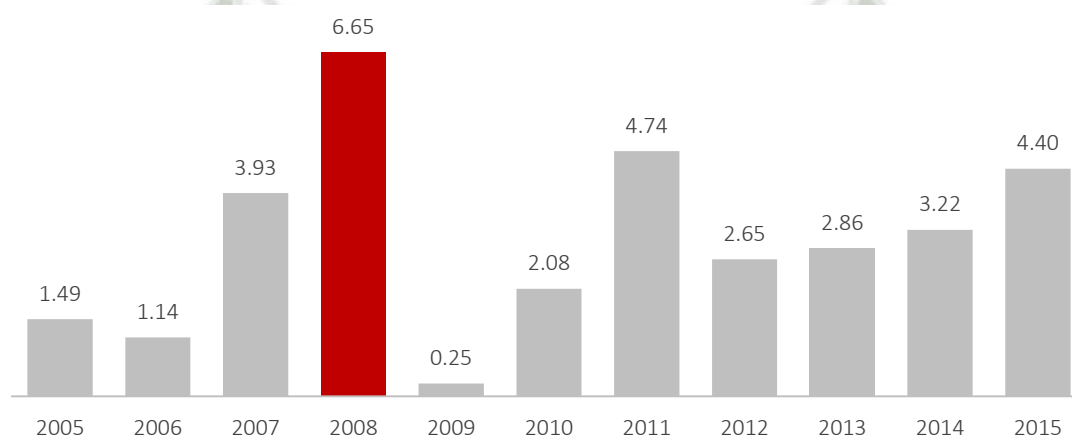
A partir de enero de 2002, la política monetaria del BCRP se conduce bajo un esquema de Metas Explícitas de Inflación (inflation targeting), con el cual se busca anclar las expectativas inflacionarias del público mediante el anuncio de una meta de inflación (Folleto institucional BCRP, 10).

³⁰ Un claro ejemplo para el caso peruano es el fenómeno del niño, que entre 1970 y 2014 se dio en 9 ocasiones según el registro del Sistema Nacional de Defensa Civil Perú.

En función a lo señalado, el BCRP fijó una meta anual de inflación en la que esta debería encontrarse dentro del rango de 1.5% y 3.5% desde el año 2002 hasta 2006 y partir del año 2007 el rango fue entre 1% y 3%, o también una meta explícita de 2% +/- 1%, lo propio para el periodo 2002-2006 con 2.5% +/- 1%.

En la *figura 20* se muestra cómo fue la evolución del sexto factor de riesgo país, previo al análisis de la figura es prudente recalcar que la inflación es la variación del IPC de Lima Metropolitana en base al año 2009. Se recomienda ver el *anexo 7*.

Figura 20. Inflación en el Perú, 2005-2015 (porcentaje %)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas e Informática.
Elaboración: Propia.

Como se puede apreciar la inflación en el Perú mantuvo una tendencia positiva en la serie estudiada, en donde el mayor nivel se dio en 2008 alcanzando el 6.65% y el menor nivel al año siguiente con 0.25%. Precisamente dos años en los que se dio la crisis internacional.

Es importante analizar si se cumplió o no la meta de permanecer dentro del rango establecido. Considerando las diferencias de rangos entre los periodos 2002-2006 y 2007 en adelante, logró acercarse a la meta explícita en el año 2010; puesto que, la diferencia fue de 0.08%; sin embargo fueron 6 de los 11 años en los que mantuvo dentro o muy cerca del rango meta, las excepciones se dieron en los años 2007, 2008, 2009, 2011 y 2015.

Cabe añadir que el promedio de inflación fue cercano al 2.8% dentro del periodo, cifra que se encontró dentro del rango meta, ello a pesar de las fluctuaciones y niveles lejanos al rango meta de hasta 3.65%.

Como último punto de este análisis de la serie se resaltan las principales razones que llevaron a alcanzar el nivel más alto y bajo. Según el reporte de inflación de setiembre del año 2008, el resultado inflacionario se debió a que los efectos de los choques de oferta de alimentos, iniciados en marzo de 2007, continuaron hasta el mes de setiembre, lo que aunado al alza en los precios de los combustibles y el pasaje urbano impulsó el resultado anual.

Respecto al año 2009 según el reporte de diciembre del mismo año, la inflación se ubicó por debajo del rango meta en un contexto de reducción de expectativas de inflación y reversión de los choques de oferta en los precios de los alimentos.

Al mes de noviembre de 2009 la tasa de inflación acumulada en los últimos doce meses fue 0.3%. La reversión de las alzas en los precios de los commodities, en un contexto de crisis internacional, la apreciación cambiaria y la contracción de la demanda interna permitió la reducción de los precios internos de los combustibles y de algunos alimentos.

En términos comparativos de los 20 países de América Latina, el Perú dentro del periodo de estudio se ubicó entre los tres países con menor inflación promedio, siendo el país con menor inflación Cuba con 2.6%, Perú con 2.8% y Chile con 3.5%. Los promedios señalados a pesar de que Cuba alcanzó el 10.6% en 2007 y deflación cercana al 0.01% en 2008 y 2009; y Chile alcanzó 7.46% de promedio para los años 2007 y 2008, para el año 2009 una deflación de 1.38%. Los tres países con mayor inflación promedio en la región fueron Venezuela con 30.6%, Argentina 11.2% y Nicaragua con 7.9%. Todos los datos señalados en base a datos de la CEPAL (2015).

Considerando que los países latinoamericanos manejan canastas de bienes y servicios base similar para el cálculo del IPC, el Perú supo mantener niveles comparativamente bajos y competitivos sin llegar a deflaciones como Chile, Cuba, El Salvador y Guatemala. Específicamente Chile cerró 2009 con una tasa negativa del 1.4%, la primera deflación registrada en el país desde hace 74 años, según Infolatam, 2010.

¿Por qué la inflación es un factor de riesgo y cómo impacta un aumento o disminución del factor?

En base a lo analizado en esta parte del estudio, el riesgo de la inflación nace de la posibilidad de que un país como efecto de políticas fiscales y monetarias inadecuadas y shocks de oferta o demanda, no pueda mantener su equilibrio macroeconómico, afectando no solo al consumo interno sino también a las inversiones domésticas e internacionales como sucedió entre 1980 y 1991 en el Perú, con altas tasas de inflación y la caída de sectores como construcción y manufactura, disminución de salarios reales, además de la devaluación de la moneda. Entre dicho periodo las expectativas generaban inercia inflacionaria y con ello aún más incertidumbre.

Además uno de los riesgos subyacentes de la inflación que vale la pena resaltar, es el descontento social, debido a que la inflación ataca a los portadores de activos nominales como billetes y monedas, estos portadores provendrán de sectores pobres de la población. El descontento social es un riesgo latente para cualquier inversión; sin embargo, cabe aclarar que esto solo se da en situaciones de altas tasas de inflación, considerando la historia reciente de América Latina y especialmente de Perú es un riesgo a considerar.

La relación del riesgo con el factor analizado se hace evidente tomando en cuenta lo mencionado previamente, ya que a mayor variación positiva del IPC mayor inflación habrá y más riesgosa será la economía para llevar a cabo inversiones que reditúen beneficios en la moneda local, solo en casos en que la inflación sea generada por shocks temporales — internos y externos— el riesgo podría mantenerse constante y la IED no se vería afectada tomando en cuenta la esencia de dichas inversiones³¹.

Por otro lado y como se vio en la *figura 20*, la inflación —a pesar de mantenerse dentro del rango meta en promedio— no presentó una tendencia constante dentro de los años 2005 y 2015; por ello en esta parte del estudio no es posible establecer una relación directa o inversa con la IED, en el capítulo V en base al análisis estadístico dicha relación será aclarada.

³¹ Como fue mencionado en el capítulo previo, la IED se caracteriza por ser una inversión de largo plazo a diferencia de la inversión en cartera.

3.2. Riesgo político-social

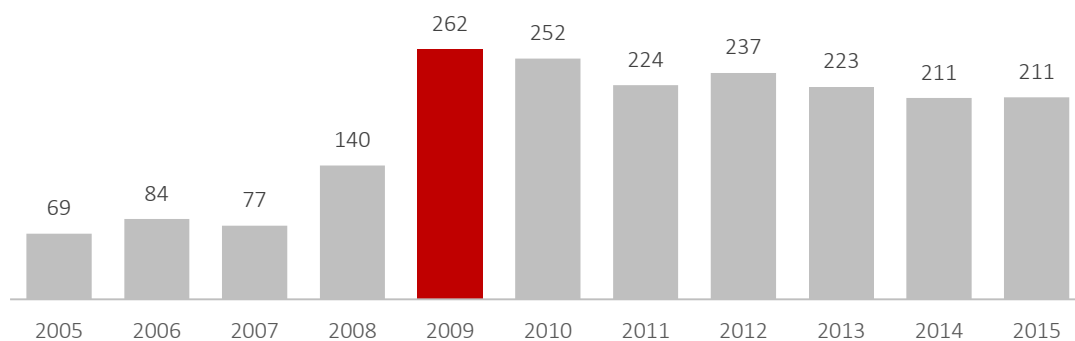
3.2.1. Conflictos sociales

La Defensoría del Pueblo define los conflictos sociales como un proceso complejo en el cual sectores de la sociedad, el Estado y las empresas perciben que sus objetivos, intereses, valores o necesidades son contradictorios y esa contradicción puede derivar en violencia.

Asimismo señala que existen tres estados de los conflictos sociales. El conflicto activo, es el conflicto social expresado por alguna de las partes o por terceros a través de demandas públicas, formales o informales.

El conflicto latente, es el conflicto no expresado públicamente, permanece oculto, silencioso o inactivo, en el que se puede observar la concurrencia de factores que tienen un curso de colisión pero que no se manifiestan o habiéndose manifestado han dejado de hacerlo durante un tiempo considerable. Y el conflicto resuelto, es el conflicto social cuya solución aceptada por las partes, mediante acuerdos, normas, resoluciones, dan por concluida la disputa.

Figura 21. Conflictos sociales en Perú promedio anual, 2005-2015 (valor absoluto)



Nota: Los datos se encontraron en datos mensuales, se realizó un promedio simple para obtener datos anuales.
Fuente: Defensoría del Pueblo.
Elaboración: Propia.

Los conflictos sociales en Perú del 2005 al 2009 han mostrado un comportamiento/ evolución creciente. A partir del 2012 el número de conflictos empezó a decrecer. Dentro del periodo de estudio, el año que registró mayor número de conflictos fue el 2009, con 262 casos; mientras que, el año que registró el menor número fue el 2005, con 69 casos.

Cabe mencionar que, el número de conflictos sociales registró una tasa de crecimiento de 207.8% en el 2015 respecto al 2005. Y un crecimiento promedio anual por encima de 11.9% dentro de los años del periodo de estudio. Sin embargo, al 2015 el número de conflictos sociales ascendió a 211 casos, este resultado no refleja una variación respecto al año anterior.

¿Por qué los conflictos sociales son un factor de riesgo y cómo impacta un aumento o disminución del factor?

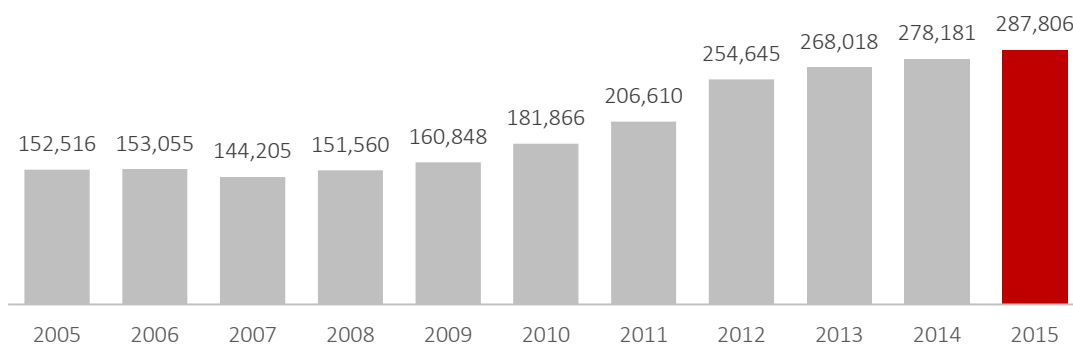
El número de conflictos sociales —factor perteneciente al riesgo político-social— es un factor de riesgo porque provienen de la inestabilidad del marco sociopolítico, dicha inestabilidad es una característica común entre los países emergentes y tal como se explicó en el capítulo I representan acciones de grupos formales o informales de personas que pacíficamente o no, democráticamente o no, presionan a las autoridades locales y/o en forma directa a las firmas extranjeras para influir en sus políticas y/o acciones. Incluso pueden llegar a faltas, agresión física, delitos o paralizar la economía a través de huelgas o plantones.

Un aumento del número de conflictos sociales origina una situación de malestar social —en el país los conflictos sociales con mayor impacto son los relacionados al sector minería— un comportamiento creciente en el número de conflictos sociales reflejan la incapacidad del gobierno para gestionar, solucionar o destrabar proyectos de inversión, sobre todo si mueren manifestantes, estos eventos dañan la imagen del país en el ámbito internacional. Por otro lado una disminución del número de conflictos sociales evidencia una situación de bienestar social y estabilidad del marco sociopolítico, lo cual favorece la imagen del país y del gobierno actual frente al ámbito internacional. Esta situación podría incentivar las entradas de IED al país puesto que demuestra la capacidad del estado para anticipar y evitar acciones que terminen en estallidos de violencia social frente al ingreso de nuevas inversiones.

3.2.2. Denuncias de delitos a nivel nacional

Se definen las denuncias de delitos como los conductos, acciones u omisiones típicas, antijurídicas, culpables y punibles, registradas en un acta o en cuaderno de ocurrencias que se maneja en las comisarías o en un atestado policial. Las denuncias de delitos incluyen delitos cometidos contra el patrimonio, de hurto; contra la seguridad pública; contra la vida, el cuerpo y la salud; contra la libertad; contra la administración pública; contra la fe pública; y contra la familia.

Figura 22. Denuncias por comisión de delitos registrados en Perú, 2005-2015
(valor absoluto)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística e Informática.
Elaboración: Propia.

Las denuncias por comisión de delitos registrados en Perú del 2005 al 2015 han mostrado un comportamiento/ evolución creciente. Dentro del periodo de estudio, el año que registró mayor número de denuncias fue el 2015, con 287,806 denuncias de delitos; mientras que, el año que registró menor número de denuncias fue el 2007, con 144,205 denuncias de delitos.

Cabe mencionar que, el número de denuncias de delitos registró una tasa de crecimiento de 88.7% en el 2015 respecto al 2005 y un crecimiento promedio anual por encima de 5.2% dentro del periodo de estudio. Sin embargo, al 2015 el número de denuncias de delitos ascendió a 287,806 este resultado refleja un crecimiento de 3.5% respecto al año anterior.

¿Por qué las denuncias de delitos registrados son un factor de riesgo y cómo impacta un aumento o disminución del factor?

El número de delitos se mide a través del número de denuncias registradas —factor perteneciente al riesgo político-social— estos constituyen un factor de riesgo porque evidencian una mejora o desmejora en temas de seguridad nacional.

Como se observó en los párrafos anteriores, el número de denuncias de delitos a través de los años ha mostrado una tendencia creciente, razón por la cual la ciudadanía demanda cada vez más una gestión eficaz en temas de seguridad, en un esfuerzo por revertir la situación los medios de comunicación muestran constantemente situaciones donde se evidencia estos delitos; dichas noticias son fuente abierta a la cual se puede acceder desde cualquier parte del mundo, los inversionistas tienen una serie de factores que observan antes de elegir en qué país invertir, y la inseguridad nacional definitivamente suma en contra en dicha elección.

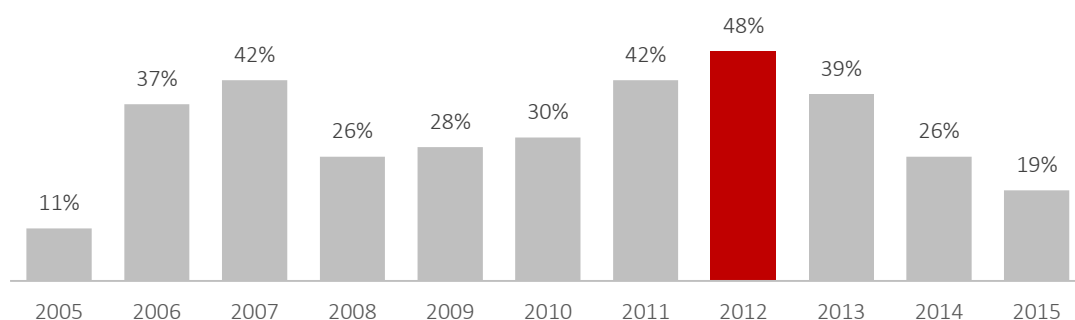
Un aumento en el número de denuncias de delitos origina desconfianza en la capacidad e inteligencia policial y política en temas de seguridad nacional. Puesto que representa un aumento en el número de robos al patrimonio, asaltos a mano armada, agresión física, secuestros, extorción, asesinatos, entre otros; estas situaciones no sólo afectan al ciudadano de pie sino también a las empresas tanto nacionales como extranjeras. Por otro lado, una disminución en el número de denuncias de delitos evidencia una situación de mejora en temas de seguridad nacional donde se respetan los derechos y se sancionan los delitos. Dicha situación da al empresario tanto nacional como extranjero confianza para invertir y garantiza que se respetará el derecho a la integridad personal.

3.2.3. Aceptación presidencial

Las mediciones de aprobación presidencial son utilizadas para conocer cómo los ciudadanos evalúan la gestión gubernamental del presidente en turno. Este indicador permite hacer comparaciones en el tiempo y con otros países.

Detrás de cada dato de aprobación o desaprobación presidencial existen razones o argumentos que dan cuenta de la opinión que tienen los gobernados sobre sus gobernantes, algunas de estas se basarán en datos duros como economía o seguridad; en tanto que, otras estarán sustentados en la forma en la que son procesadas algunas decisiones de gobierno — programas, planes de acción, decisiones en asuntos controvertidos, imagen pública etc.— por la identificación con los partidos políticos o incluso por cuestiones ideológicas.

Figura 23. Aceptación presidencial en Perú promedio anual, 2005-2015 (porcentaje)



Nota: La aceptación presidencial se encontró en datos mensuales, sin embargo se realizó un promedio simple para obtener datos anuales.

Fuente: Ipsos.

Elaboración: Propia.

La aceptación presidencial en Perú del 2005 al 2015 ha mostrado un comportamiento/ evolución discontinuo. Dentro de los años del periodo de estudio, el año que se registró mayor aceptación presidencial fue el 2012 —primer año de gobierno de Ollanta Humala— con 48% de aceptación; mientras que, el año que se registró menor aceptación presidencial fue el 2005 —penúltimo año de gobierno de Alejandro Toledo— con 11% de aceptación.

¿Por qué la aceptación presidencial es un factor de riesgo y cómo impacta un aumento o disminución del factor?

La aceptación presidencial —factor perteneciente al riesgo político-social— es un factor de riesgo porque evidencia la popularidad gubernamental con la que cuenta el gobierno actual; permite conocer la opinión del país respecto a la gestión presidencial. Si la aceptación va en aumento significa que existe un ambiente de bienestar económico y social que favorece la percepción de la situación actual y futura del país. La aceptación presidencial puede verse afectada por tres fuentes: la mala gestión o resultados económicos, escándalos de corrupción y conflictos sociales. Estas fuentes son medidas por la aceptación presidencial y representa un factor de riesgo porque deterioran las expectativas de consumo y de inversión.

Un aumento en la aceptación presidencial puede significar básicamente dos cosas, la primera señala el respaldo del país al gobierno en temas de bienestar social y gestión (en economía y seguridad); la segunda se origina por un eventual cambio de gobierno, en el cuál las expectativas por un mejor gobierno respecto al precedente juegan un papel fundamental en el resultado de la aceptación presidencial y por ello es común observar resultados más favorables en los primeros meses de gestión. Por otro lado una disminución de la aceptación presidencial sirve como alerta de que algo está fallando en la gestión, por tanto la confianza y las expectativas del empresariado y de la opinión pública disminuyen, ello a su vez origina menores expectativas de consumo y de inversión lo que concluye en un factor de riesgo. En algunos casos se corre el riesgo de un cambio actual o potencial en el sistema político.

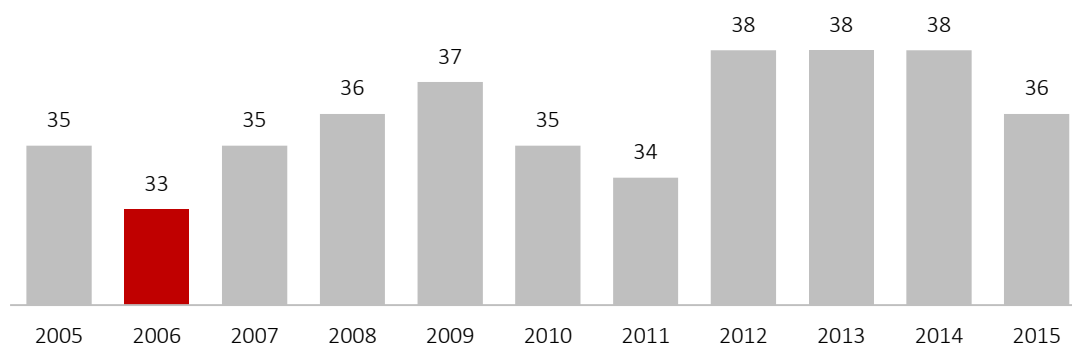
Cabe mencionar que la tendencia de la aceptación presidencial desde el 2012 en adelante presenta una tendencia muy similar al comportamiento de la IED, con una tendencia a baja. Asimismo en promedio de los primeros años —2005 al 2011— la aceptación presidencial y la IED presentan un resultado menos favorable en comparación con los años próximos. La existencia de una relación será confirmada de manera estadística en el capítulo V.

3.2.4. Índice de percepción de la corrupción (IPC)

Según Transparency Internacional, el IPC otorga una puntuación y clasifica a los países/territorios según las percepciones sobre el grado de corrupción que existe en su sector público. Se trata de un índice compuesto integrado por una combinación de encuestas y evaluaciones sobre corrupción efectuadas por diversas instituciones de prestigio. El IPC es el indicador de corrupción más usado en todo el mundo. La puntuación de un país/territorio muestra la percepción sobre el nivel de corrupción del sector público en una escala de 0 a 100, donde 0 implica que un país se percibe como sumamente corrupto y 100 significa que se lo percibe como muy transparente.

Los países con puntuaciones más altas presentan características comunes que son clave: altos niveles de libertad de prensa; acceso a información sobre presupuestos que permite saber de dónde procede el dinero y cómo se gasta; altos niveles de integridad entre quienes ocupan cargos públicos; y un poder judicial que no distingue entre ricos y pobres, y que es verdaderamente independiente de otros sectores del gobierno.

Figura 24. Índice de percepción de la corrupción (IPC) en Perú, 2005-2015 (valor absoluto)



Nota: El índice mide la percepción de la corrupción de un país, otorga un puntaje entre 0 y 100, donde 0 es la percepción de muy corrupto y 100 la ausencia de corrupción).

Fuente: Transparency International España.

Elaboración: Propia.

El índice de percepción de la corrupción (IPC) en Perú del 2005 al 2015 ha mostrado un comportamiento/ evolución creciente. A partir del 2006 la calificación del índice empezó a subir; sin embargo en el año 2010 y 2011 bajó, y a partir del 2012 nuevamente sube y se mantiene. Dentro de los años del periodo de estudio, el año que registró la mayor puntuación fue el 2012, 2013 y 2014, con 38/100; mientras que, el año que registró la menor puntuación fue el 2005, con 33/100.

Si se realiza el análisis por la ubicación de puesto que ocupa el país (ranking a nivel mundial) los resultados no serán positivos. En el 2005 el país se encontraba en el puesto 65 a nivel mundial; sin embargo, al 2015 se encuentra en el puesto 88. Tal como se menciona en el artículo Transparency International: Ranking del Índice de Percepción de la Corrupción, de la revista Mercados y Regiones (2016):

El Perú se ubica en el puesto 88 de 167 economías analizadas —Índice de Percepción de la Corrupción 2015— con un puntaje de 36/100. Si se convierte dicho puntaje a una escala del 0 al 20, el país tendría una nota desaprobatoria. En cuanto a los países sudamericanos, el primer lugar lo ocupa Uruguay (74 puntos), ubicándose en el puesto 21 a nivel mundial; le sigue Chile (70), en el puesto 23; Brasil (38), en el puesto 76; Colombia (37), en el puesto 83; y Perú (36), en el puesto 88.

¿Por qué el índice de percepción de la corrupción es un factor de riesgo y cómo impacta un aumento o disminución del factor?

El índice de percepción de la corrupción —factor perteneciente al riesgo político-social— es un factor de riesgo porque evidencia situaciones que tienen un impacto negativo principalmente en la productividad de las empresas. Dentro de las principales situaciones de riesgo se puede señalar los contextos donde prevalece el soborno, donde existe alto nivel de burocracia, donde los actos de corrupción quedan impunes y donde las instituciones públicas no dan respuesta a las necesidades de los ciudadanos. Esto disminuye la productividad, condición que deteriora la imagen del país al ser comparado con otros de la región.

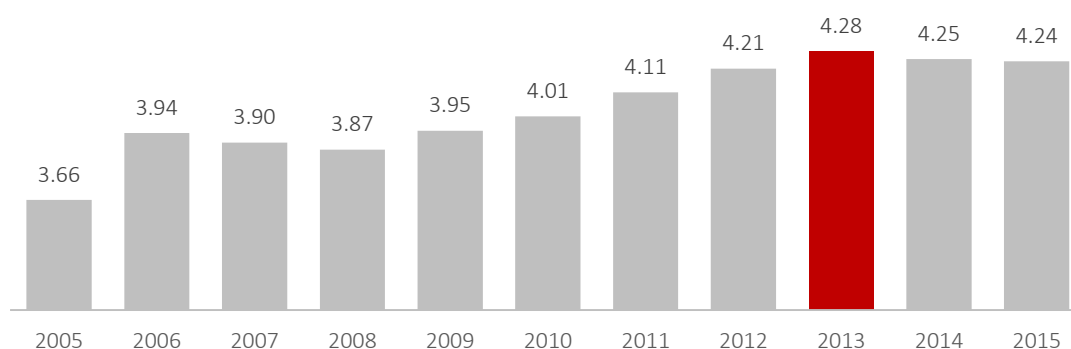
Es posible que un aumento en el índice de percepción de la corrupción evidencie la mala gestión o incapacidad del estado para sancionar actos de corrupción, desmontar sobrerregulaciones, destrabar proyectos de inversión, reducir sobrecostos, mejorar la productividad y la competitividad. Asimismo demuestra la necesidad que tiene el país de una profunda reorganización del Poder Judicial y de la Policía Nacional. Por otro lado una disminución del índice de percepción de la corrupción evidencia que la gestión del gobierno y de la Policía Nacional es efectiva, que se han reducido las oportunidades en que los corruptos pueden cometer delitos y que se sanciona ejemplarmente los actos de corrupción.

3.2.5. Índice de competitividad global

El Informe de Competitividad Global es desarrollado y publicado anualmente desde 1979 por el World Economic Forum, evalúa y compara el desempeño de 140 economías, proporciona una visión en los conductores de su productividad y la prosperidad. El índice mide la competitividad económica de un país, otorga un puntaje entre 1 y 7, donde 1 representa la peor situación operativa o existente y 7 representa la mejor.

La serie de informes del World Economic Forum es la evaluación más completa de la competitividad nacional en todo el mundo. El índice toma en cuenta 12 pilares de competitividad: instituciones; infraestructura; estabilidad macroeconómica; salud y educación primaria; educación superior y capacitación; eficiencia del mercado de bienes; eficiencia del mercado laboral; sofisticación del mercado financiero; innovación tecnológica; tamaño del mercado; sofisticación empresarial; e innovación.

Figura 25. Índice de competitividad global en Perú, 2005-2015 (valor absoluto)



Nota: El índice mide la competitividad económica de un país, otorga un puntaje entre 1 y 7, donde 1 representa la peor situación operativa o existente y 7 representa la mejor.

Fuente: World Economic Forum.

Elaboración: Propia.

El índice de competitividad global en Perú del 2005 al 2015 ha mostrado un comportamiento/ evolución creciente. Dentro del periodo de estudio, el año que registró mayor puntuación fue el 2013, con 4.28/7; mientras que, el que registró la menor puntuación fue el 2005, con 3.66/7. Si se realiza el análisis por la ubicación de puesto que ocupa el país (ranking a nivel mundial) los resultados serán positivos. En el 2005 el país se encontraba en el puesto 77 a nivel mundial; mientras que, al 2015 se encuentra en el puesto 69.

Tal como se menciona en el artículo Transparency International: Ranking del Índice de Percepción de la Corrupción, de la revista Mercados y Regiones (2016):

Según el ranking del WEF, nos ubicamos en el puesto 69 de 140 economías, retrocedimos 4 posiciones respecto al año anterior. Entre los países de América Latina el primer lugar lo tiene Chile (4.58) ubicándose en el puesto 35; le sigue Panamá (4.38) en el puesto 50; Costa Rica (4.33) en el puesto 52; México (4.29) en el puesto 57; Colombia (4.28) en el puesto 61; y Perú (4.21) en el puesto 69.

¿Por qué el índice de competitividad global es un factor de riesgo y cómo impacta un aumento o disminución del factor?

El índice de competitividad global —factor perteneciente al riesgo político-social— es un factor de riesgo porque evidencia la evolución de la competitividad de un país a través de los años; por tanto muestra si existió o no una mejora; asimismo al ser un índice internacional permite realizar comparaciones entre países de la región. Otro factor de riesgo es que al tomar en cuenta 12 pilares de competitividad permite conocer las debilidades y fortalezas de los países en cada uno de los pilares y saber en qué ámbito convendría invertir.

Es posible que un aumento progresivo del índice de competitividad favorezca la entrada de IED al país, como se señala en el capítulo II, la entrada de IED aumenta en los países cuando estos se muestran atractivos para la inversión, teniendo un marco legal favorable para la inversión y siendo competitivos. Un país competitivo será más atractivo; puesto que, será capaz de generar un mayor flujo de beneficios para la empresa. Por otro lado una disminución del índice de competitividad evidencia que el país no avanza de acuerdo a las exigencias de la globalización, muestra un país con baja productividad e ineficaz. Estas situaciones son un factor de riesgo porque disminuyen las posibilidades de inversión y desmotiva a los empresarios —tanto locales como extranjeros— quienes buscarán países competitivos y con buen clima de negocios donde su inversión genere mayores beneficios.

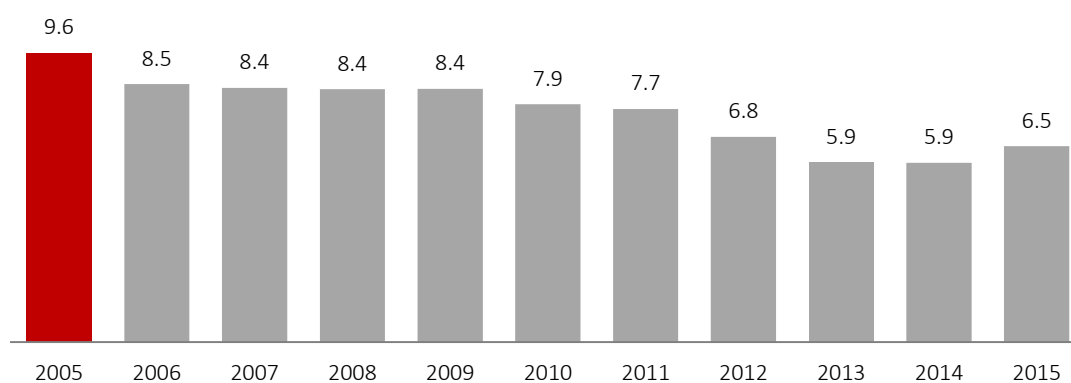
Cabe mencionar que el índice de competitividad presenta una tendencia muy similar al comportamiento de la IED, con una tendencia al alza. Presentan picos en los años 2012-2013 y en los años siguientes disminuyen ligeramente. Por tanto se puede notar una relación directa entre ambas variables, a mayor índice de competitividad mayor atracción de inversión extranjera directa; sin embargo esta relación será confirmada de manera estadística más adelante en el capítulo V.

3.2.6. Desempleo

El término desempleo alude a la falta de trabajo. Se define al desempleo como la condición de las personas en edad y disposición de trabajar que buscan activamente un puesto de trabajo, sin encontrarlo. El término es sinónimo de paro (una palabra poco usada en Latinoamérica pero muy habitual en España) y desocupación. Puede diferenciarse entre cuatro grandes tipos de desempleo: cíclico, estacional, friccional y estructural.

Asimismo, un desempleado es aquel sujeto que forma parte de la población activa (se encuentra en edad de trabajar) y que busca empleo sin conseguirlo. Esta situación se traduce en la imposibilidad de trabajar pese a la voluntad de la persona.

Figura 26. Desempleo en Perú, 2005-2015 (porcentaje)



Nota: Los porcentajes de desempleo se encontraron en datos mensuales, se realizó un promedio simple para obtener datos anuales.

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú.

Elaboración: Propia.

Las tasas de desempleo del 2005 al 2015 han mostrado un comportamiento/ evolución decreciente. Dentro de los años del periodo de estudio, el año que registró la tasa más alta fue el 2005 con 9.6%; mientras que, la más baja fue en el 2013 y 2014 con 5.9%.

Las tasas de desempleo registraron una disminución de 32.2% en el 2015 respecto al 2005. Y una variación promedio anual por encima de -7.6% dentro de los años del periodo de estudio. Asimismo, al 2015 la tasa de desempleo fue de 6.5%, este resultado refleja un aumento de 9.2% respecto al año anterior. Sin embargo sigue siendo uno de los porcentajes de desempleo más bajos presentado en los años de estudio 2005-2015.

¿Por qué el desempleo es un factor de riesgo y cómo impacta un aumento o disminución del factor?

El desempleo —factor perteneciente al riesgo político-social— es un factor de riesgo porque evidencia el porcentaje de la población nacional que no tiene trabajo (que se encuentra en la edad para trabajar y lo está buscando). Evidencia si a través de los años el estado ha mejorado su capacidad para generar empleo en la economía ya que una expansión en la actividad económica no necesariamente implica una mayor generación de empleos. Si las variaciones del desempleo a través de los años no son favorables se podría observar un malestar social originado por la menor capacidad de gasto de las familias, lo que originaría menor consumo.

Un aumento del desempleo puede significar una disminución de los salarios y menor capacidad de gasto en las familias, lo que se traduce en menor consumo y por consiguiente en una disminución de la demanda interna. Cuando en una economía hay más personas desocupadas, aumenta la demanda de empleo, si esta es mayor a la oferta de empleo los salarios tienden a bajar; puesto que al haber más personas que quieren un trabajo los trabajadores no presionan subidas salariales. Esta situación origina un malestar social, las familias tendrán menor capacidad de gasto y por tanto su nivel de consumo disminuye.

Por otro lado una disminución en la tasa de desempleo se debe, en la mayoría de casos, a una mejora en el PBI, el crecimiento de la producción nacional es un medio para que el número de personas empleadas aumente. La disminución del desempleo da mayor capacidad de gasto; por tanto aumenta el consumo de las familias activando la demanda interna.

Cabe mencionar que el desempleo presenta un comportamiento opuesto a la IED, con una tendencia a la baja mientras que la IED presenta una tendencia al alza. En los últimos años del periodo de estudio, el desempleo presenta sus niveles más bajos; por otro lado la IED presenta sus niveles más altos. Por tanto se puede notar una relación inversa entre ambas variables, a menor desempleo en el país mayor atracción de inversión extranjera directa; sin embargo esta relación será confirmada de manera estadística más adelante en el capítulo V.

3.3. Riesgo sistemático global

3.3.1. Exportaciones

El primer factor de riesgo sistemático global es la exportación o exportaciones entendiéndola como la suma de los envíos. Las definiciones de exportaciones son simples debido a su naturaleza, a continuación es citada la definición según el glosario del BCRP: registro de la venta al exterior de bienes o servicios realizada por una empresa residente dando lugar a una transferencia de la propiedad de los mismos.

Es importante señalar que la transferencia de la nación vendedora a la compradora genera entrada de divisas o equivalentes.

En términos de registros nacionales las exportaciones son parte de la balanza comercial que a su vez es parte de balanza en cuenta corriente, esta cuenta junto a otras mencionadas en la parte de riesgo económico-financiero que pueden ser visualizadas en el *anexo 6* ofrecen el resultado de balanza de pagos.

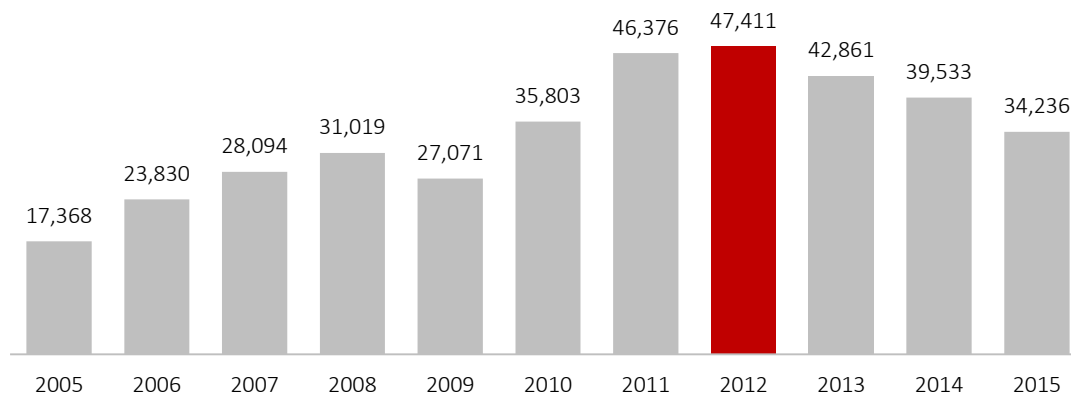
Cabe destacar que en la balanza comercial solo se registra el valor de los bienes exportados; por ello en este punto es prudente aclarar que los datos analizados en el presente estudio son los de exportaciones de bienes en valores *Free on Board*³² (FOB por sus siglas en inglés o libre a bordo, puerto de carga convenido en español) y no las exportaciones registradas en la balanza de servicios.

Las exportaciones se dividen en tradicionales y no tradicionales. Las tradicionales son las que no son objeto de procesos de transformación complejos o con poco valor agregado; además de ser productos que comúnmente son transados por el país de origen, en el Perú estas exportaciones se basan en la lista que contiene el Decreto Supremo 076-92-EF siendo principalmente productos agrícolas, hidrocarburos, harina de pescado y mineros.

³² Según Incoterms®2010 de la Cámara de Comercio Internacional, Free on Board o FOB es un término de compra-venta internacional principalmente usado para medios de transportes marinos o vías navegables interiores que entre sus lineamientos principales están, la responsabilidad del vendedor llega a su fin cuando la mercadería se encuentra sobre la borda del buque y que desde aquel punto la responsabilidad sobre los riesgos es asumida por el comprador o importador. Lo mencionado tiene implicaciones en el costo de los bienes exportados, por ello usualmente se toma como parte de la valoración de exportaciones dichos costos FOB.

Por su lado las exportaciones no tradicionales son las que por contraposición a las tradicionales, tienden a contar con mayor valor agregado y además son los productos que no figuran en el Decreto Supremo mencionado previamente. Teniendo las definiciones pertinentes y la delimitación de este factor de riesgo, a continuación se analiza la evolución de las exportaciones en el Perú dentro del periodo de estudio.

Figura 27. Exportaciones FOB totales peruanas, 2005-2015
(millones de dólares americanos)



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú.
Elaboración: Propia.

Varios de los factores previamente observados presentaron sus menores niveles en los primeros años del periodo de estudio, muestra de una evolución positiva en función del tiempo, las exportaciones no son ajenas a este comportamiento siendo el año 2005 el año que presentó menores niveles, superando los 17 mil millones de dólares, a partir del año 2005 hasta el año 2008 se dieron tasas de crecimiento positivas hasta alcanzar poco más de los 31 mil millones de dólares, siendo dicha cifra casi el doble de la que se resultó en 2005. Para 2009 las exportaciones peruanas descendieron en casi 4 mil millones de dólares o en términos porcentuales 12.7% respecto al año 2008.

Luego de dicho descenso en las exportaciones, entre 2010 y 2012 nuevamente se da una nueva expansión, precisamente 2012 es el año en el que el país alcanzó el nivel más alto de la serie observada con más de 47 mil millones de dólares. Entre los años 2013 y 2015, se presentaron tasas de variación negativas, siendo la caída más abrupta la del año 2015 con respecto al 2014 con más de 5,200 millones de dólares de diferencia lo que significó 13.4%.

Como las exportaciones son un factor vital del comercio internacional es inevitable realizar algunas comparaciones que a su vez son útiles para posicionar al Perú dentro del contexto latinoamericano³³.

En primer lugar los países que más exportaron dentro del periodo de estudio, en base a datos extraídos de la CEPAL fueron México, Brasil, y Venezuela, representando en promedio respecto al total de exportaciones latinoamericanas 35.6%, 21.8% y 8.4% respectivamente; el Perú representó el 3.8% en promedio ubicándose en el séptimo puesto luego de Colombia que logró representar 4.7% en los mismos términos.

Por otro lado, los países que presentaron una tasa crecimiento mayor del año 2015 respecto al 2005 fueron en primer lugar Bolivia que logró casi duplicar sus exportaciones con un 193.7%, seguido de Uruguay con 140.2% y en tercer lugar El Salvador con 135%. El Perú se ubicó en el octavo lugar con un crecimiento de 97.1% después de Guatemala que alcanzó el 98.4%. Cabe destacar el caso de Venezuela que en los mismos términos mencionados, sus exportaciones cayeron en 32.9%.

El presente estudio además de considerar el total de exportaciones como factor de riesgo, incluye en el análisis a tres partidas³⁴ del Sistema Armonizado con mayores envíos acumulados entre 2006 y 2015. Por ello, es que a continuación se presenta la *tabla 7* con las diez principales subpartidas nacionales.

Tabla 7. Principales 10 subpartidas nacionales exportadas, acumulado 2006-2015 (millones de dólares americanos)

Subpartidas nacionales	Designación de la Mercancía	Valores FOB (mill. US\$)
2603000000	Minerales de cobre y sus concentrados.	59,528
7108120000	Oro (incluido el oro platinado) en bruto, semilabrado o en polvo.: Para uso no monetario: Las demás formas en bruto	66,925
7403110000	Cobre refinado y aleaciones de cobre, en bruto: Cobre refinado: Cátodos y secciones de cátodos	22,643
2608000000	Minerales de cinc y sus concentrados.	13,575

³³ Para este análisis se toman en cuenta 19 países de América Latina, siendo Cuba el país no considerado por no presentar datos completos según la base estadísticas de la CEPAL.

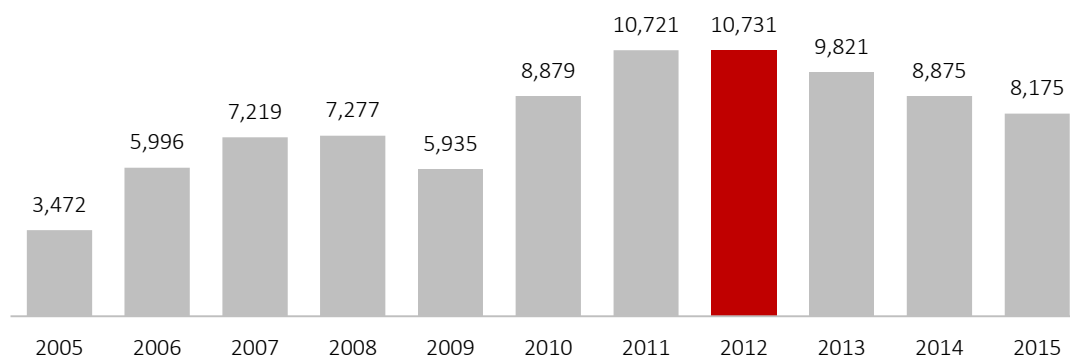
³⁴ En base al Arancel de Aduanas 2012.

2301201100	Harina, polvo y «pellets», de carne, despojos, pescado o de crustáceos, moluscos o demás invertebrados acuáticos, impropios para la alimentación humana; chicharrones: Harina, polvo y «pellets», de pescado o de crustáceos, moluscos o demás invertebrados acuáticos: De pescado: Con un contenido de grasa superior a 2% en peso	12,643
2607000000	Minerales de plomo y sus concentrados.	11,018
086100000	Uvas, frescas o secas, incluidas las pasas.: Frescas	2,952
2710121900	Las demás gasolinas sin tetraetilo de plomo	4,480
0901119000	Café, incluso tostado o descafeinado; cáscara y cascarilla de café; sucedáneos del café que contengan café en cualquier proporción: Café sin tostar: Sin descafeinar: Los demás	7,067
2616100000	Minerales de los metales preciosos y sus concentrados.: Minerales de plata y sus concentrados	3,253

Fuente: TRADEMAP - UN CONTRADE DATABASE.
Elaboración: Propia.

En la lista previa, es notorio el predominio de las exportaciones tradicionales destacando los capítulos 26, 71 y 74 siendo los tres provenientes de actividades extractivas. Es por lo señalado que los tres siguientes factores de riesgo país elegidos son exportaciones de cobre, oro y zinc. La evolución de las exportaciones de dichos productos se detalla a continuación.

Figura 28. Exportaciones de cobre, 2005-2015 (millones de dólares americanos)

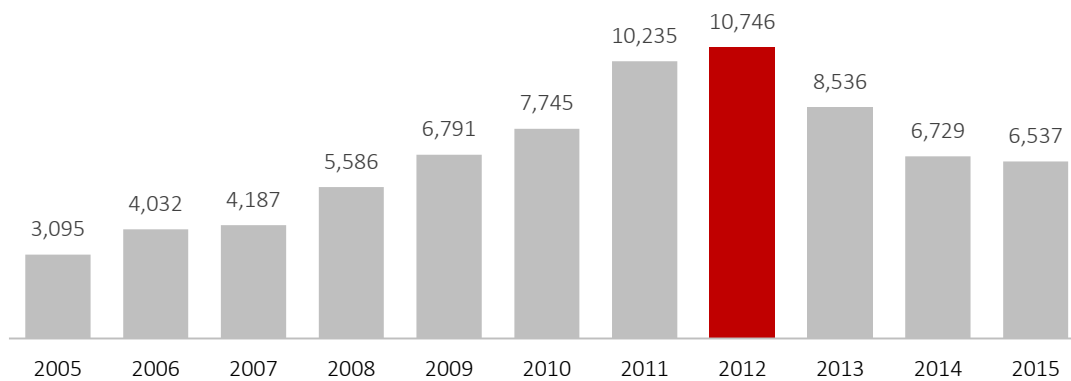


Fuente: Banco Central de Reserva del Perú.
Elaboración: Propia.

Respecto a las exportaciones de cobre, el menor nivel de las mismas se dio en 2005 con poco menos de 3,500 millones de dólares, manteniendo a partir de dicho año tasas de variación positivas decrecientes hasta el año 2008. En 2009 se presentó una caída de poco más de 1,300 millones de dólares lo que significó una caída de 18.3% respecto al 2008.

El año 2012 casi estuvo a la par con el total de exportaciones de cobre para el año 2008; sin embargo fue mayor en 10 millones de dólares, y es por ello que dicho año fue de mayor valor de las exportaciones de toda la serie. Por último se puede observar que a pesar de las tasas de variación negativas a partir de 2013 hasta 2015, las exportaciones de cobre crecieron en 2015 respecto a 2005 en 135.7%.

Figura 29. Exportaciones de oro, 2005-2015 (millones de dólares americanos)

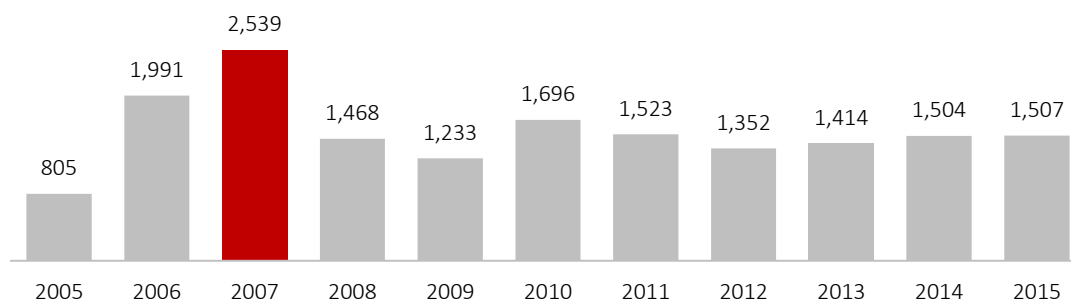


Fuente: Banco Central de Reserva del Perú.
Elaboración: Propia.

Como se puede observar las exportaciones de oro mantuvieron tasas de variación positivas hasta el año 2012 en el que se alcanzó el nivel más alto de la serie con menos de 11 mil millones de dólares, para partir de dicho año se den tasas de variación negativas crecientes hasta 2014.

Para el año 2015 respecto al 2014 la disminución en las exportaciones fue de 192 millones de dólares y la tasa de variación, aunque claramente fue negativa fue considerablemente menor a la de años previos con 2.9%. Cabe mencionar que el crecimiento del año 2015 respecto al año 2005 para las exportaciones de oro fueron de 111.2%.

Figura 30. Exportaciones de zinc, 2005-2015 (millones de dólares americanos)



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú.
Elaboración: Propia.

Las exportaciones de zinc a diferencia de las de cobre oro, no tuvieron una tendencia al alza hasta el 2012, en su lugar presentaron su mayor nivel en el año 2007 luego de tasas de crecimiento entre 2005 y 2006 de 147.3% y entre 2006 y 2007 de 27.5%. Seguido de tal crecimiento se dio una caída de poco más de 1,000 millones de dólares lo que significó 42.2% en términos porcentuales. Desde el año 2009 la tendencia fue plana, es por ello que de los tres últimos factores de riesgo presentados las exportaciones de cobre son las que presentaron una menor variación del 2015 respecto al año 2005, con 87.1%.

¿Por qué las exportaciones son un factor de riesgo y cómo impacta un aumento o disminución del factor?

Las principales exportaciones fueron cobre, oro y zinc, es por ello que estuvieron en gran medida a merced de los cambios en los precios de los commodities que a su vez dependieron del crecimiento de economías como China, considerada por muchos economistas como “la fábrica de mundo”, esta situación sustenta la importancia de esta variable como factor de riesgo sistemático global; ya que una recesión en China, Estados Unidos o países de la Sudamérica³⁵ debilitaría nuestra balanza comercial, generándose así un efecto contagio. Se debe considerar además que el deterioro de la balanza comercial genera escases de divisas tan importantes como el dólar (divisa de vital importancia para las importaciones).

Además la exportación al ser demanda de producción nacional genera el ingreso de divisas y un aumento del ingreso nacional; además contribuye a que la balanza comercial sea positiva, lo cual que conlleva que mejore la posición de Perú frente al mundo —un claro ejemplo son las RIN—.

³⁵ Como se vio en el punto 1.5.2. del primer capítulo gran parte de nuestras exportaciones no tradicionales tiene como destino dicha parte del mundo.

En el caso peruano una tendencia negativa afecta no solo a los ingresos de las empresas extractoras de minerales y/o sus empresas proveedoras, también afecta a los ingresos del gobierno general; puesto que los ingresos por canon y regalías disminuyen.

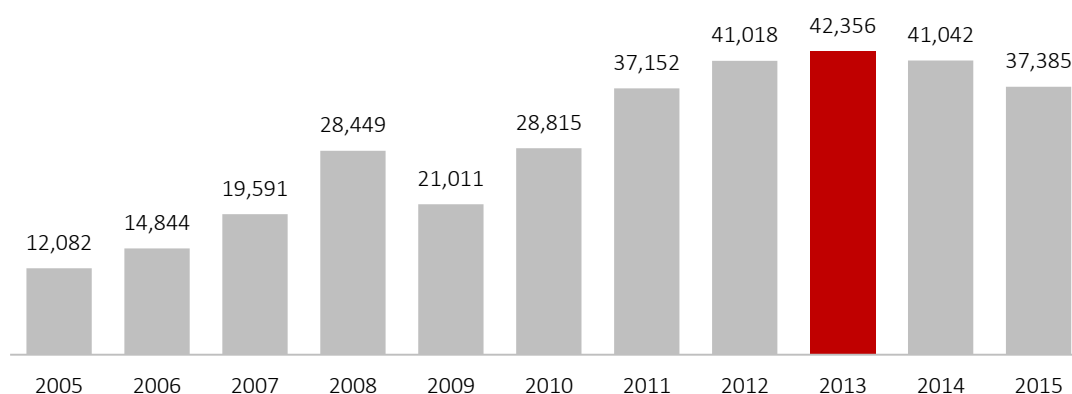
Es por lo mencionado que el riesgo país aumenta con una tendencia negativa de las exportaciones, ya que debido al efecto contagio ya mencionado sectores tan importantes como el minero en el país pueden entrar en recesión.

Realizando un nexo entre la IED y las exportaciones se debe tomar en cuenta lo mencionado en el capítulo previo —específicamente lo mencionado en el punto *Motivos por los cuales se realiza inversión extranjera directa*— la búsqueda de materias primas es un impulso para la IED, es por ello que países como el Perú con una gran gama de materias primas como los minerales son atractivos para las mismas. Como fue señalado en el capítulo previo más del 40% de la IED entre el 2005 y 2012 se destinó a la minería e hidrocarburos, en base a ello y lo analizado en párrafos anteriores se puede afirmar preliminarmente que la relación entre la inversión extranjera directa y las exportaciones es directa.

3.3.2. Importación

Se define importación como la adquisición de bienes o servicios procedentes de otro país. Se puede también definir como el registro de la compra del exterior de bienes o servicios realizada por una empresa residente, que da lugar a una transferencia de la propiedad de los mismos. Asimismo, las importaciones se clasifican según su uso o destino económico en bienes de consumo, insumos, bienes de capital e importaciones de otros bienes.

Figura 31. Importaciones en Perú, 2005-2015 (millones de dólares americanos)



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú.
Elaboración: Propia.

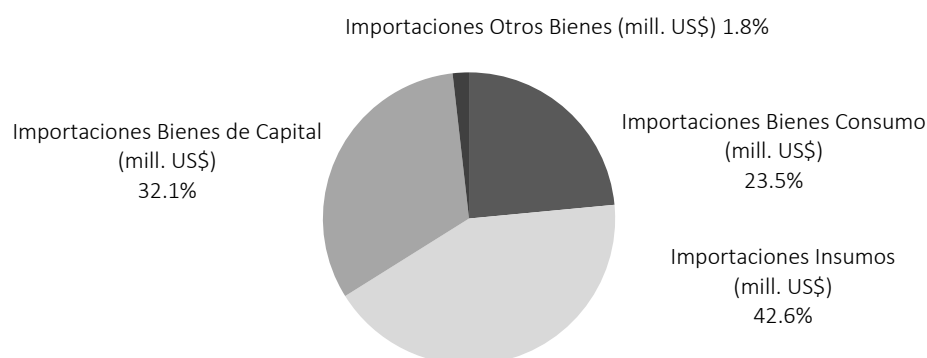
Las importaciones en Perú del 2005 al 2015 han mostrado un comportamiento/ evolución creciente. Dentro de los años del periodo de estudio, el año que registró mayores volúmenes de importación fue el 2013, con 42,356 millones de dólares; mientras que, el año que registró menores volúmenes de importación fue el 2005, con 12,082 millones de dólares.

Asimismo, las importaciones registraron una tasa de crecimiento de 209.4% en el 2015 respecto al 2005. Y un crecimiento promedio anual por encima de 12.0% dentro de los años del periodo de estudio. Sin embargo, al 2015 las importaciones ascendieron a 37,385 millones de dólares, este resultado refleja una reducción de 8.9% respecto al año anterior.

Las importaciones se registran en la balanza comercial, dentro de la balanza en cuenta corriente de la balanza de pagos. La importancia de las importaciones, en el estudio, radica en el resultado que puede otorgarle a la cuenta comercial, podría ser positiva —lo cual se denomina como un superávit comercial— o negativa —lo cual se denomina como un déficit comercial—. Así pues, el incremento de las importaciones puede contribuir a un déficit; lo que se traduce en que, los recursos que salen por el pago de las importaciones son mayores a los recursos que ingresan por las ganancias de las exportaciones.

Cabe mencionar que las importaciones presentan una tendencia muy similar al comportamiento de la IED, con una tendencia al alza. Presentan picos en los años 2012-2013 y en los años siguientes disminuyen ligeramente. Por tanto se puede notar una relación directa entre ambas variables, a mayor importaciones mayor atracción de inversión extranjera directa; sin embargo esta relación será confirmada de manera estadística más adelante en el capítulo V.

Figura 32. Composición de las Importaciones en Perú, 2015
(millones de dólares americanos)

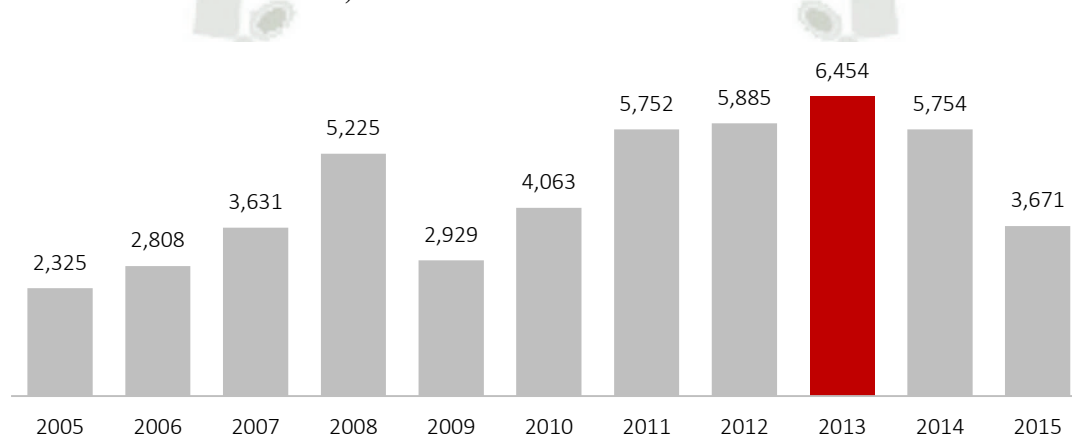


Fuente: Banco Central de Reserva del Perú.
Elaboración: Propia.

3.3.3. Importación de combustibles, lubricantes y conexos

La importación de combustibles, lubricantes y conexos se clasifica, según su uso, en importación de insumos. La cual se define como la compra de bienes procedentes del exterior que incorporan al proceso productivo las unidades económicas y que, con el trabajo de obreros y empleados y el apoyo de las máquinas, son transformados en otros bienes o servicios con un valor agregado mayor.

Figura 33. Importaciones de combustibles, lubricantes y conexos en Perú, 2005-2015
(millones de dólares americanos)



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú.
Elaboración: Propia.

En los años del periodo de estudio, las importaciones de combustible, lubricantes y conexos han representado en promedio el 31.6% de la importación total de insumos del país. En el 2008 representaron el 35.9% de la clasificación; sin embargo, al 2015 representan el 23.1%.

Asimismo dichas importaciones han mostrado un comportamiento/ evolución creciente. Dentro del periodo de estudio, el año que se registró mayores volúmenes de importación de dichos insumos fue el 2013, con 6,454 millones de dólares y el año que registró menores volúmenes fue el 2005, con 2,325 millones de dólares. Las importaciones registraron una tasa de crecimiento de 57.8% en el 2015 respecto al 2005. Y un crecimiento promedio anual por encima de 4.7%. Al 2015 las importaciones de dichos insumos ascendieron a 3,671 millones de dólares, este resultado refleja una reducción de 36.2% respecto al 2014.

¿Por qué las importaciones de combustible, lubricantes y conexos son un factor de riesgo y cómo impacta un aumento o disminución del factor?

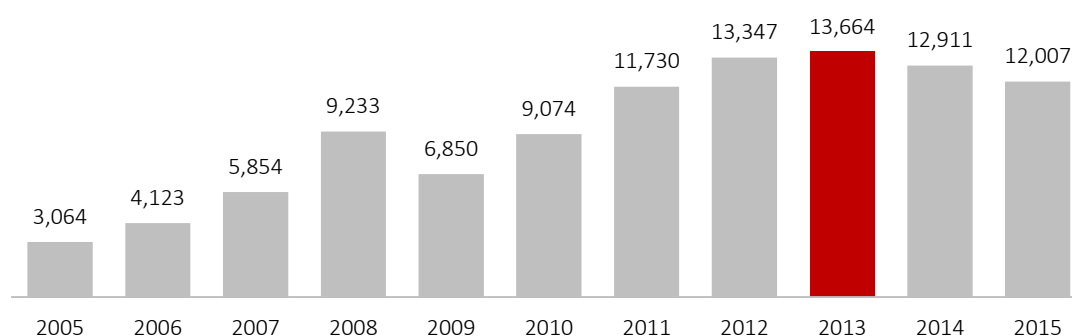
Las importaciones de combustible, lubricantes y conexos —factor perteneciente al riesgo sistemático global— son un factor de riesgo porque representan los insumos que se importan como factores de producción, es probable que un aumento de las importaciones de estos insumos se explique por la inversión —tanto pública como privada— puesto que, al existir mayor grado de inversión se requiere de más insumos para producir.

El aumento de las importaciones de combustible, lubricantes y conexos podría estar relacionado con la IED, en el capítulo V se demostrará si en el periodo de estudio 2005-2015 tuvieron o no una relación y el grado de la misma. Un aumento de los insumos podría significar mayor inversión —se importan los insumos para ser incorporados en un proceso productivo— como un factor más de producción. Por otro lado una disminución de las importaciones de dichos insumos podría ser explicada por la contracción de la inversión. El aumento de cualquier tipo de importación disminuye la balanza comercial y contribuye a tener una balanza comercial deficitaria, que se traduce en menores ingresos para el país.

3.3.4. Importación de bienes de capital

Se define como la compra de bienes de capital procedentes del exterior y son aquellos activos físicos disponibles para ser utilizados en la producción corriente o futura de otros bienes y servicios. No están destinados a satisfacer directamente las necesidades de consumo.

Figura 34. Importaciones de bienes de capital en Perú, 2005-2015
(millones de dólares americanos)



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú.
Elaboración: Propia.

En los años del periodo de estudio, las importaciones de bienes de capital han representado en promedio el 31.5% de la importación total del país. En el 2009 representaron el 32.6%; sin embargo, al 2015 representan el 32.1%.

Las importaciones de bienes de capital en Perú del 2005 al 2015 han mostrado un comportamiento/ evolución creciente. Dentro del periodo de estudio, el año que registró mayores volúmenes de importación de bienes de capital fue el 2013, con 13,664 millones de dólares; mientras que, el año que registró menores volúmenes de importación de los insumos fue el 2005, con 3,064 millones de dólares.

Cabe mencionar que, las importaciones registraron una tasa de crecimiento de 291.9% en el 2015 respecto al 2005. Y un crecimiento promedio anual por encima de 14.6%. Al 2015 las importaciones de bienes de capital ascendieron a 12,007 millones de dólares, este resultado refleja una reducción de 7.0% respecto al año anterior.

¿Por qué las importaciones de bienes de capital son un factor de riesgo y cómo impacta un aumento o disminución del factor?

Las importaciones de bienes de capital —factor perteneciente al riesgo sistemático global— al igual que las importaciones de combustible, lubricantes y conexos son un factor de riesgo porque representan los insumos que se importan como factores de producción. Es probable que un aumento de las importaciones de estos insumos se explique por la inversión; puesto que, al existir mayor grado de inversión se requiere de más insumos para producir.

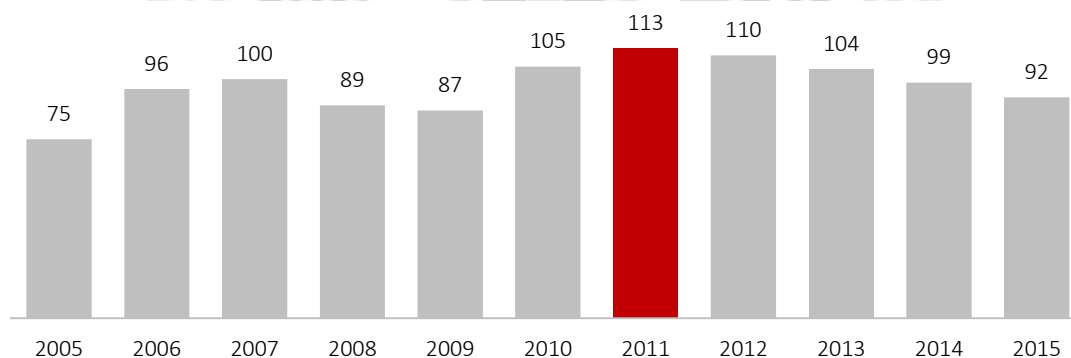
El aumento de las importaciones de bienes de capital podría estar relacionado con la IED, en el capítulo V se demostrará si en el periodo de estudio tuvieron o no una relación y el grado de la misma. Un aumento de los insumos podría significar mayor inversión —se importan los insumos para ser incorporados en un proceso productivo— como un factor más de producción. Por otro lado una disminución de las importaciones de dichos insumos podría ser explicada por la contracción de la inversión. El aumento de cualquier tipo de importación disminuye la balanza comercial y contribuye a tener una balanza comercial deficitaria.

3.3.5. Índice de términos de intercambio

El BCRP lo define como el índice que relaciona un índice de precios de exportación con un índice de precios de importación. Refleja el poder adquisitivo de nuestras exportaciones respecto de los productos que importamos del exterior.

En el Perú, para el cálculo de los términos de intercambio se usa la fórmula del índice encadenado de Fisher. El índice de Fisher permite reducir el sesgo de sustitución ante cambios en los precios relativos o de subestimación de los resultados al asumir que la canasta corriente es la relevante para el periodo base, al obtenerse del promedio geométrico de los dos índices señalados. Por otro lado, los índices encadenados como el de Fisher, usan el período previo como base y luego encadenan los resultados obtenidos con los de períodos anteriores.

Figura 35. Términos de intercambio en Perú, 2005-2015 (2007=100)



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú.
Elaboración: Propia.

El índice de términos de intercambio en Perú del 2005 al 2015 ha mostrado un comportamiento/ evolución creciente. Dentro del periodo de estudio, el año que registró mayor poder adquisitivo de las exportaciones respecto a las importaciones fue el 2011, con un índice de 113; mientras que, el año que registró menor poder adquisitivo fue el 2005, con un índice de 75. El índice de términos de intercambio registró una variación positiva —con una tasa de crecimiento de 23.3%— en el 2015 respecto al 2005. Sin embargo al 2015 los términos de intercambio mostraron un índice de 92, este resultado refleja una variación negativa de -6.3% respecto al año anterior (99).

¿Por qué el índice de términos de intercambio es un factor de riesgo y cómo impacta un aumento o disminución del factor?

Tal como se explicó en el capítulo I, los factores pertenecientes al riesgo sistemático global son aquellos influenciados por la integración global de los mercados, los cuales generan un proceso de contaminación —un efecto dominó— el cual afecta los precios de los commodities (exportaciones e importaciones). El índice de términos de intercambio refleja el poder adquisitivo de las exportaciones respecto a las importaciones, a través de los años se evidencia si el país está pagando más o menos por los productos que importa; y si se está pagando más se habla de un deterioro de los términos de intercambio. Representa un riesgo porque son un indicador de liquidez, si existe un deterioro constante el país podría afrontar problemas de pago.

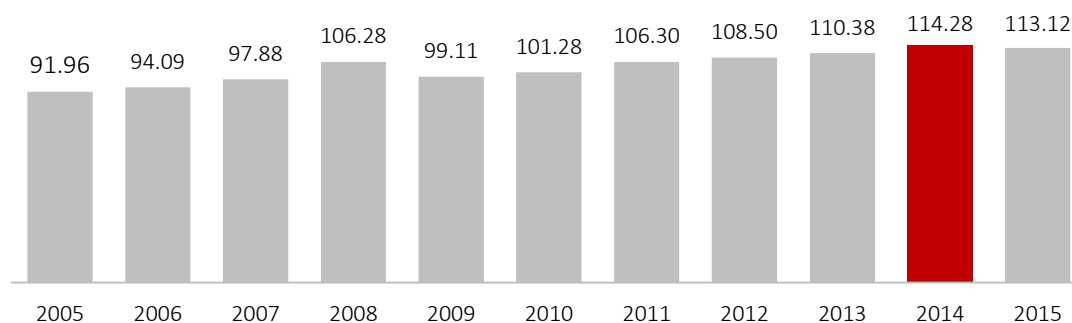
Un aumento del índice de términos de intercambio muestra mayor capacidad de compra de los productos domésticos vendidos en el extranjero. Dado que el indicador es construido a partir del valor de las exportaciones e importaciones, su comportamiento guarda relación con la balanza comercial. Cuando la balanza es superavitaria el índice aumenta. Como ya se mencionó, se habla de “deterioro de los términos de intercambio” cuando el precio de los productos exportados tiende a disminuir comparado con el de los productos importados.

Cabe mencionar que el índice de términos de intercambio presenta una tendencia similar al comportamiento de la IED, con una tendencia al alza. Ambos presentan picos en los años 2010-2013 y en los años siguientes disminuyen. Por tanto se puede notar una relación directa entre ambas variables, a mayor índice de términos de intercambio mayor atracción de inversión extranjera directa; sin embargo esta relación será confirmada de manera estadística más adelante en el capítulo V.

3.3.6. IPC importado

La inflación importada recoge el efecto de la evolución de los precios internacionales en la inflación interna. Incluye bienes de consumo cuyos costos dependen significativamente de los precios de commodities (pan, fideos, aceites y combustibles) y aquellos que son en gran parte o enteramente de origen importado (vehículos, aparatos electrodomésticos y medicinas).

Figura 36. IPC importado promedio anual en Perú, 2005-2015 (2009=100)



Nota: Los datos se encontraron en datos mensuales, se realizó un promedio simple para obtener datos anuales.

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú.

Elaboración: Propia.

El índice del IPC importado en Perú del 2005 al 2015 ha mostrado un comportamiento/ evolución creciente. Dentro del periodo de estudio, el año que los precios internacionales afectaron más a la inflación interna fue el 2014, con un índice de 114.28; mientras que, el año que registró un menor efecto fue el 2005, con un índice de 91.96.

El índice del IPC importado registró una tasa de crecimiento de 23.0% en el 2015 respecto al 2005. Sin embargo al 2015 el IPC importado mostró un índice de 113.12, este resultado refleja una disminución de -1.0% respecto al año anterior (114.28).

¿Por qué el índice del IPC es un factor de riesgo y cómo impacta un aumento o disminución del factor?

La globalización ha traído consigo una serie de beneficios para las inversiones, ha ocasionado la integración de los mercados de bienes, capitales y servicios. Pero esta integración puede convertirse perjudicial cuando se encuentra frente a un desbalance económico o financiero; ya que, los efectos podrían importarse y ser negativos al provocar un alza de precios locales.

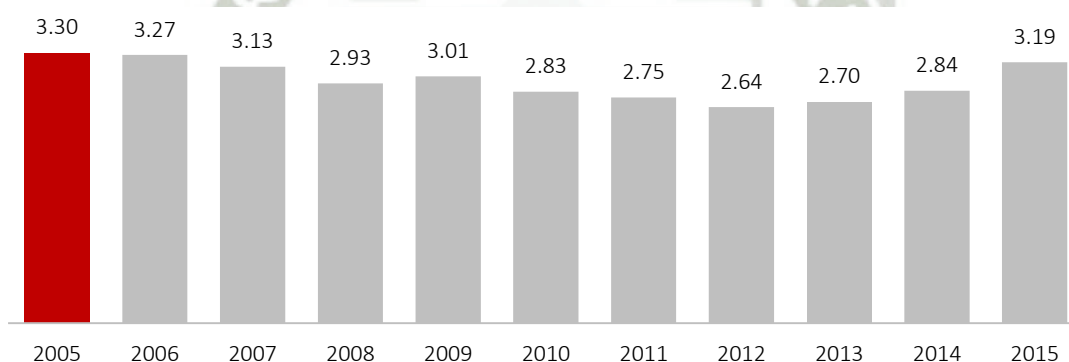
Un aumento del índice del IPC importado evidencia un alza en el nivel general de precios locales. El riesgo se encuentra principalmente en el precio de los insumos —incremento del precio de los factores de producción— y de los commodities. Por ejemplo, un aumento del precio del petróleo, considerado un factor de producción, eleva los costos de producción de las empresas que utilizan este insumo. Por otro lado, una disminución del índice del IPC importado favorece a las empresas desde el punto de vista de menores costos de producción y a las familias con menores precios en los insumos de consumo como trigo, maíz o arroz.

3.3.7. Tipo de cambio

Precio al cual una moneda se intercambia por otra, por oro o por derechos especiales de giro. Estas transacciones se llevan a cabo al contado o a futuro (mercado spot y mercado a futuro) en los mercados de divisas. Se expresa habitualmente en términos del número de unidades de la moneda nacional que hay que entregar a cambio de una unidad de moneda extranjera. Respecto a las fluctuaciones del tipo de cambio, José Carlos Saavedra, director de análisis macroeconómico de Apoyo Consultoría (2016) comenta:

Hoy en día el tipo de cambio en Perú obedece a las dinámicas globales más que a las dinámicas locales de diferencial de tasas del BCRP. Se puede citar, el aumento de liquidez global como estímulo monetario en Europa y Japón; y que la tasa de interés de la Reserva Federal no aumente tan rápido como se esperaba antes.

Figura 37. Tipo de cambio nominal interbancario venta en Perú, 2005-2015
(promedio anual, nuevos soles por dólares)



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú.
Elaboración: Propia.

Desde el 2005 al 2012 el tipo de cambio nominal ha mostrado un comportamiento/ evolución decreciente; sin embargo, entre el 2013 y 2015 revirtió esa tendencia. Dentro de los años del periodo de estudio, el año que presentó el tipo de cambio nominal más alto fue el 2005, con 3.30 nuevos soles por dólar americano; mientras que, el año que presentó el más bajo fue el 2012, con 2.70 nuevos soles por dólar americano.

El tipo de cambio nominal registró una variación de -3.5% en el año 2015 respecto al 2005. Sin embargo, al 2015 el tipo de cambio promedio fue de 3.19 nuevos soles por dólar americano, este resultado refleja un aumento de 12.2% respecto al año anterior (2.84).

¿Por qué el tipo de cambio es un factor de riesgo y cómo impacta un aumento o disminución del factor?

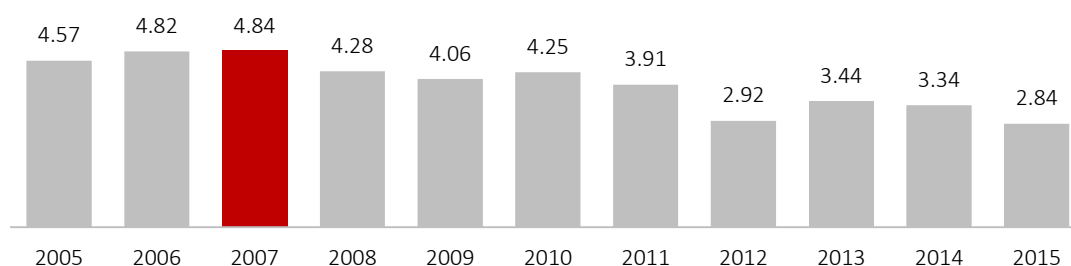
El tipo de cambio —factor perteneciente al riesgo sistemático global— es un factor de riesgo porque la volatilidad del mismo puede afectar contratos, deudas, activos, y pasivos en moneda extranjera. Asimismo pueden ser barreras a la inversión; puesto que, generan incertidumbre acerca de la tasa real de ingresos por la inversión. En el capítulo V se demostrará si en el periodo de estudio 2005-2015 el tipo de cambio tuvo o no una relación y el grado de la misma con la inversión extranjera directa.

Un aumento del tipo de cambio puede afectar al comercio exterior de un país —la apreciación desincentiva la exportación e incentiva la importación; mientras que, la devaluación incentiva la exportación y desincentiva la importación—. Sin embargo en algunos casos el aumento del tipo de cambio puede ser atractivo para los inversionistas; por ejemplo el caso de las empresas cuyas cuentas por cobrar (clientes) se encuentran en dólares pero sus cuentas por pagar (trabajadores o proveedores) en soles—empresas del sector minero—.

3.3.8. Tasas de interés de bonos tesoro EE.UU.

Los bonos del tesoro son obligaciones de deuda emitidas por el gobierno estadounidense. Se contemplan en el mercado como carentes de "riesgo de crédito"; es decir, se da por seguro que el interés y el capital se pagarán de manera puntual. Se pueden definir también como el precio o rendimiento que se paga por el uso del dinero y que al ser una inversión sin riesgo, son más bajos que los de otra deuda ampliamente negociada, como los bonos corporativos. Suele expresarse en términos porcentuales, cubren plazos de más de diez años, se emiten actualmente sólo en vencimientos a 30 años y el interés se paga de manera semestral.

Figura 38. Tasas de interés de bonos tesoro EE.UU. - 30 años, 2005-2015 (promedio anual, porcentaje)



Nota: Los datos se encontraron en datos mensuales, se realizó un promedio simple para obtener datos anuales.
Fuente: Banco Central de Reserva del Perú.
Elaboración: Propia.

Las tasas de interés de los bonos de EE.UU. del 2005 al 2015 han mostrado un comportamiento/ evolución decreciente. Dentro del periodo de estudio, el año que registró la tasa más alta fue el 2007 con 4.84%; mientras que, la más baja fue en el 2012 con 2.92%. Las tasas de interés de bonos del tesoro registraron una variación negativa de -37.8% en el 2015 respecto al 2005. Y una variación negativa promedio anual por encima de -3.9% dentro de los años del periodo de estudio. Asimismo, al 2015 las tasas tuvieron un rendimiento de 2.84%, este resultado refleja una reducción de -15.1% respecto al año anterior.

¿Por qué las tasas de interés de bonos del tesoro de EE.UU. son un factor de riesgo y cómo impacta un aumento o disminución del factor?

Las tasas de interés de bonos del tesoro de EE.UU —factor perteneciente al riesgo sistemático global— son un factor de riesgo porque pueden repercutir en todo el sistema financiero mundial presionando las tasas soberanas de algunos países. Cabe mencionar que las tasas de interés de los bonos del tesoro de EE.UU. dependen de otros factores como el precio del petróleo, la situación laboral de EE.UU. o las expectativas de inflación.

Cabe mencionar que no todos los mercados de renta fija dependen de la misma manera de las tasas de los bonos de Estados Unidos. Un incremento de las mismas hace más atractivo invertir en los fondos de renta fija de dicho país y reduce las posibilidades de que se invierta en países emergentes como el nuestro. Por otro lado una disminución de la tasa de los bonos de EE.UU. hace más atractivo invertir en países emergentes; puesto que las rentabilidades que uno pueda obtener de los fondos de renta fija de EE.UU se verían reducidas.

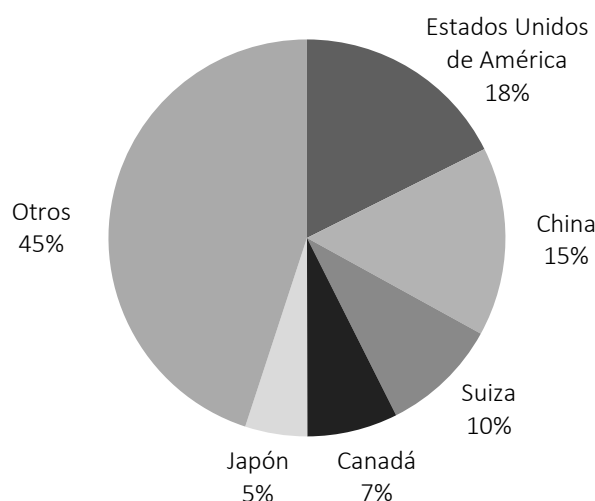
Cabe mencionar que las tasas de interés de bonos del tesoro de EE.UU presentan un comportamiento opuesto a la IED, con una tendencia a la baja mientras que la IED presenta una tendencia al alza. En los últimos años del periodo de estudio, las tasas de los bonos de EE.UU presentan sus niveles más bajos; por otro lado la IED presenta sus niveles más altos. Por tanto se puede notar una relación inversa entre ambas variables, a menores tasas de interés de los bonos de EE.UU mayor atracción de inversión extranjera directa en el país; sin embargo esta relación será confirmada de manera estadística más adelante en el capítulo V.

3.3.9. PBI de los principales socios comerciales

En primer lugar es oportuno señalar que en este punto no se conceptualiza el indicador producto bruto interno debido a que en la parte inicial de los factores de riesgo país, específicamente en la parte de producto bruto interno del Perú, fue abordado y ampliado.

Por otro lado cabe señalar que el método de selección de los principales socios comerciales de Perú se basó en la suma de los flujos de exportaciones e importaciones por países entre 2005 y 2015; es por ello que, en la *figura 39* y *figura 40* se presentan los resultados de dichas sumas expresadas en términos porcentuales.

Figura 39. Principales países de destino para las exportaciones peruanas, 2005-2015 (porcentajes %)

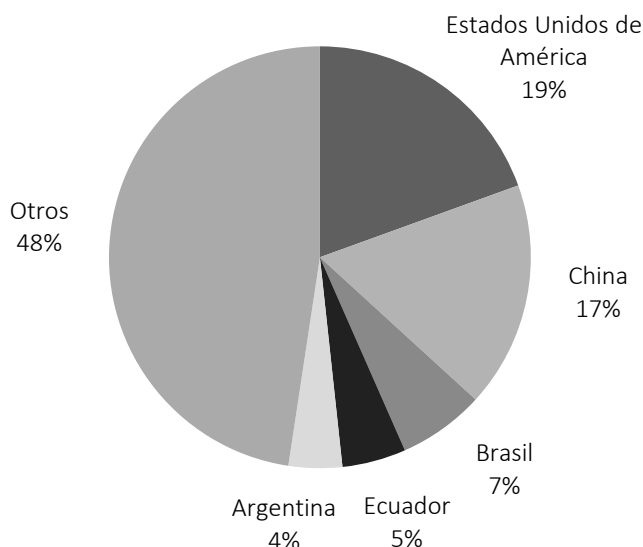


Fuente: TRADEMAP - UN CONTRADE DATABASE.

Elaboración: Propia.

Como se puede apreciar los principales países a los cuales Perú exportó en mayor medida fueron, en primer lugar Estados Unidos, seguido por China, Suiza, Canadá y Japón. Cabe resaltar que la suma de porcentajes entre Estados Unidos, China, Suiza y Canadá fue la mitad del total exportado dentro del periodo de estudio. Solo entre los dos primeros países destino representaron el 33%.

Figura 40. Principales países de procedencia de las importaciones peruanas, 2005-2015 (porcentajes %)



Fuente: TRADEMAP - UN CONTRADE DATABASE.
Elaboración: Propia.

Las importaciones peruanas fueron provenientes principalmente de Estados Unidos, China, Brasil, Ecuador y Argentina. Cabe resaltar que la suma de los porcentajes logrados por los cinco principales países proveedores fue de 52%. Entre Estados Unidos y China lograron representar el 36% del total de importaciones dentro del periodo 2005-2015.

En base las evidencias mostradas, las economías seleccionadas fueron Estados Unidos y la China, siendo la primera economía una potencia consolidada y la segunda una economía que ganó espacios importantes en el contexto mundial no solo por su gran capacidad y potencial de producción, sino también como mercado destino para una gran gama de productos. En ambos Latinoamericanos y del mundo, siendo ello otro criterio utilizado para la elección de los mismos como los dos principales socios comerciales del país.

En la *tabla 8* se muestran algunos datos relevantes de los economías seleccionados, datos como población total, PBI per cápita, deuda pública entre otros. Es evidente que con el reducido número de indicadores para un solo periodo, el análisis que se realiza no es profundo; sin embargo puede dar algunas luces sobre cuáles fueron los resultados para dichas economías al final del periodo de estudio.

Tabla 8. Datos generales de los socios comerciales seleccionados, 2015

Estados Unidos	China
Población: 321,368,864	Población: 1,367,485,388
PBI per cápita (PPP): \$55,800	PBI per cápita (PPP): \$14,100
Composición de PBI (sectores): <ul style="list-style-type: none"> ▪ Agricultura: 1.6% ▪ Industria: 20.8% ▪ Servicios: 77.6% 	Composición de PBI (sectores): <ul style="list-style-type: none"> ▪ Agricultura: 8.9% ▪ Industria: 42.7% ▪ Servicios: 48.4%
Deuda pública: 73.6% del PBI	Deuda pública: 16.7% del PBI
Exportaciones: \$1.598 trillones	Exportaciones: \$2.27 trillones
Importaciones: \$2.347 trillones	Importaciones: \$1.596 trillones

Nota: Datos del año 2015. Con PPP se hace referencia a purchasing power parity o en español paridad de poder de compra. Los trillones señalados, son trillones de Estados Unidos, lo que significa 1012.

Fuente: Center Intelligence Agency (CIA) The World Factbook.

Elaboración: Propia.

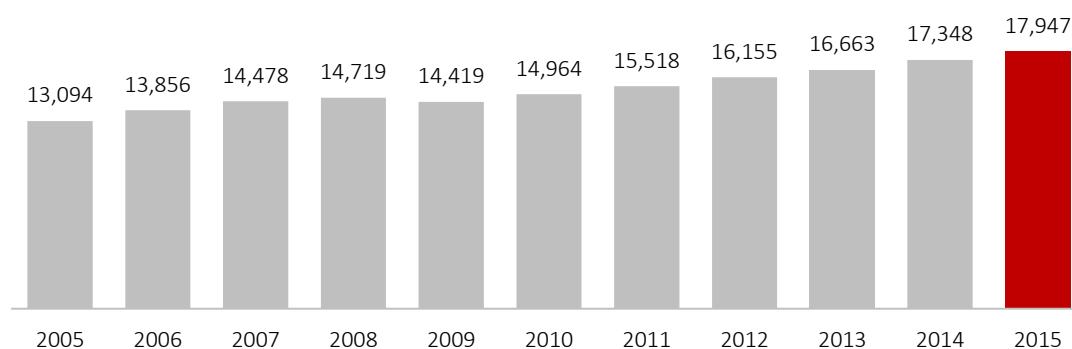
China es un país dinámico e influyente en el contexto internacional, además de contar con un potencial clave, que es el tamaño de su población que supera los mil millones de habitantes; que a su vez se traduce mayor capacidad laboral y productiva.

Por otro lado Estados Unidos presenta más de 300 mil millones de habitantes; sin embargo presentó un PBI per cápita casi cuatro veces mayor que el de China. Lo cual demuestra mayor productividad relativa de la primera potencia mundial. En términos de composición del PBI es notable la diferencia entre el equilibrio de la economía china respecto a la estadounidense; aunque fue para ambos casos el sector servicios el principal para el 2015.

Respecto a la deuda pública, hasta el año 2015 Estados Unidos mostró mayor dependencia de sus acreedores que China, además se debe considerar que según datos del Tesoro de Estados Unidos y de Bloomberg, el país asiático mantuvo alrededor de 1,48 billones de dólares de la deuda estadounidense, lo cual lo convirtió hasta 2015 en su principal acreedor.

Por último, la balanza comercial de Estados Unidos fue deficitaria —situación similar para todos los años del periodo de estudio—, en contraste con el superávit que logró China en 2015. Luego de presentar las justificaciones, criterios y datos relevantes de los dos principales socios comerciales de Perú, se presenta la evolución del producto bruto interno para ambas economías, iniciando con Estados Unidos.

Figura 41. PBI nominal de Estados Unidos de América, 2005-2015
(billones de dólares americanos)



Nota: Billones de Estados Unidos.

Fuente: Oficina de Análisis Económico de Estados Unidos de América.

Elaboración: Propia.

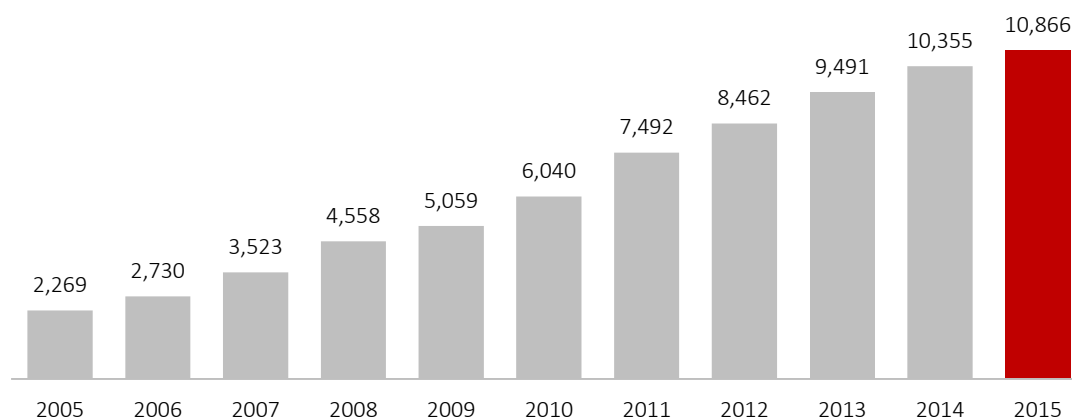
En la *figura 41* se observa la tendencia al alza del PBI estadounidense, entre el 2005 se presentaron tasas de positivas decrecientes hasta el 2009, en promedio 3.99%. El 2009 fue el año de mayores efectos negativos surgidos de la crisis financiera o de hipotecas subprime, que según lo relata Luis Fernando Alegría en *Gestión* (2013), se gestó desde el 2002; puesto que, George W. Bush, dijo que parte de cumplir el sueño americano era tener una casa propia; por tanto pidió ayuda al sector privado para facilitar el financiamiento hipotecario.

A partir de dicha situación las tasas de interés se redujeron y con ello el valor del dinero, lo cual generó una avalancha de préstamos hipotecarios precarios —dichos préstamos dinamizaron la economía estadounidense aportando en gran medida al sector construcción, que impulsó tasas de crecimiento mayores al 4% en los primeros años de la serie estudiada— los mismos que se “embolsaron” y se cotizaban en Wall Street. Los préstamos se tornaron impagables, los bancos se vieron obligados a embargar los inmuebles, se generó una sobre oferta de los mismos y como efecto inevitable los precios de los activos cayeron afectando a varios bancos como al banco Lehman Brothers —el primer banco que quebró en setiembre del 2008, y el ícono de esta crisis—. Todo lo mencionado causó volatilidad y posterior caída en los mercados financieros ya no solo de Estados Unidos, sino también de todo el mundo.

Los mayores efectos como fue mencionado previamente y a lo largo de todo el estudio se dieron en el año 2009, año en que la variación del PBI nominal estadounidense cayó en 2.04% respecto al año 2008. Desde el año 2010 hasta el año 2015 las tasas de variación fueron positivas, siendo el promedio 3.7%, para llegar al último año de la serie con el nivel más alto cerca de los 18 mil billones de dólares.

Es oportuno recalcar que el análisis previo se realizó en base a datos nominales, a modo de comparación la variación del PBI real o a precios constantes del 2005 (*ver anexo 8* para variaciones de PBI real y de la inflación de ambas economías) no superó el 3.4% —la tasa de variación negativa más alta fue de -2.76%— dentro del periodo analizado y el promedio 1.6%, para el caso de la variación en términos nominales la máxima fue de 5.8% —la mínima -2.04%— y el promedio 3.2%. Esta comparación que para el caso de Estado Unidos no presenta fuertes diferencias, se hace relevante para el caso de China.

Figura 42. PBI nominal de la República Popular China, 2005-2015
(billones de dólares americanos)



Fuente: Banco Mundial.
Oficina Nacional de Estadísticas de China.
Elaboración: Propia.

Respecto a China se puede observar que la evolución del PBI nominal fue positiva en toda la serie y a diferencia de muchos de los factores de riesgo previos los efectos de la crisis financiera fueron menores. La mayor variación en términos porcentuales se presentó en 2008 respecto al año 2007 con poco más de 1000 billones de dólares, o 29.4%.

La variación entre 2008 y 2009 fue de 501 billones de dólares lo cual representó un tasa de 10.9%, y la menor tasa de variación se dio en 2015 respecto al año previo con 4.9% o 511 billones dólares.

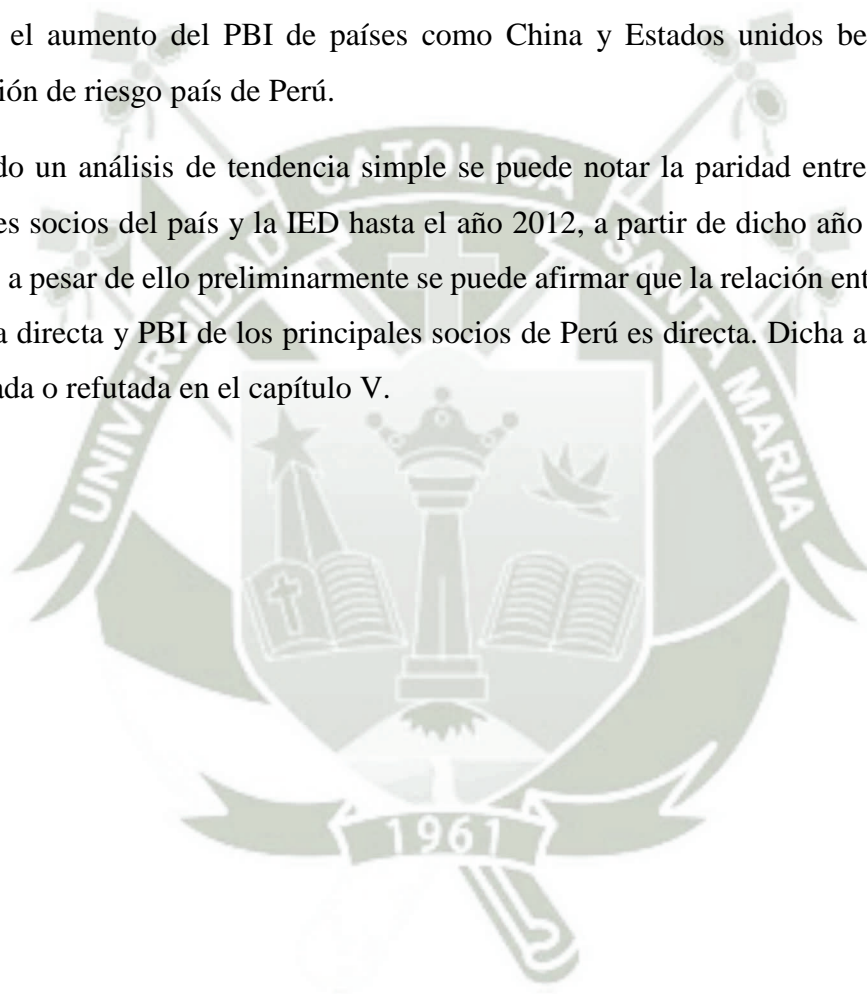
En términos de variación del PBI real la mayor tasa se dio en 2007 respecto 2005 con 14.2% y la menor en 2015 con 6.9%, en promedio la tasa de crecimiento fue de 9.7% en contraste con la variación nominal promedio llego a ser 17%.

¿Por qué el PBI de los principales socios comerciales del Perú es un factor de riesgo y cómo impacta un aumento o disminución del factor?

El riesgo subyacente de que países como China y Estados Unidos caigan en recesión o desalación de su PBI nace en que los efectos en la región y especialmente en Perú son nocivos, no solo para variables como la exportación, sino también para las importaciones provenientes de dichos países, que según datos de Trade Map lo que más se importó dentro del periodo de estudio fueron maquinarias, automóviles, cereales y manufacturas de plásticos.

Entonces el aumento del PBI de países como China y Estados Unidos beneficiaría a la disminución de riesgo país de Perú.

Realizando un análisis de tendencia simple se puede notar la paridad entre el PBI de los principales socios del país y la IED hasta el año 2012, a partir de dicho año las tendencias divergen; a pesar de ello preliminarmente se puede afirmar que la relación entre la inversión extranjera directa y PBI de los principales socios de Perú es directa. Dicha afirmación será corroborada o refutada en el capítulo V.



Capítulo IV: Gestión de datos y metodología

En el presente capítulo se desarrolla la metodología de recolección de datos, siendo de vital importancia identificar las fuentes y disponibilidad de los mismos. Además se aclara la metodología de procesamiento de datos y programas informáticos que se usaron para tal fin. Adicionalmente se desarrolla el modelo de regresión múltiple que se utiliza en el siguiente capítulo y las pruebas disponibles para ajustar el mismo; y con ello determinar los factores de riesgo país que son determinantes en el comportamiento la IED.

4.1. Recolección de datos

Se recogió información de distintas fuentes secundarias confiables y de amplia trayectoria otorgando los datos extraídos; siendo ellas, estadísticas economías del Banco Central de Reserva de Perú (BCRP); estadísticas de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL); Instituto Nacional de Estadística e Informática del Perú (INEI); World Economic Forum (WEF); Transparency Internacional (TI); National Bureau of Statistics of China (NBSC); U.S.Bureau of Economic Analysis (USBEA); Defensoría del Pueblo; medios de comunicación (Gestión, El Comercio). Todas las páginas web consultadas son de libre acceso, la mayoría de las mismas están disponibles en español (solo dos en inglés: National Bureau of Statistics of China y U.S.Bureau of Economic Analysis).

Los factores de riesgo país elegidos para el presente estudio, como se pudo observar en capítulos previos, son 26, de los cuales no todos fueron significativos para el modelo final³⁶, sumados a la inversión extranjera directa como variable dependiente de dichos factores, en total son 27 las variables que demandaron la reelección de datos. La *tabla 9* se confeccionó con el fin de definir nombres abreviados de los factores y variable dependiente para lograr un óptimo manejo de la base de datos en el programa econométrico que se detallará posteriormente; además de tomar en cuenta las unidades de las variables de estudio para su posterior interpretación en el modelo final; la moneda en la que se presentan los datos; al igual que la disponibilidad de los periodos ya sean meses, trimestres o años; y por último la institución u organización de donde fueron extraídos los datos.

³⁶ En la segunda parte de este capítulo y también en el siguiente, se detallará la forma en cómo se redujeron las variables independientes (Factores de Riesgo País).

Tabla 9. Sistematización de la base de datos para Factores de Riesgo País e IED

Nombre	Nombres abreviados	Escala	Moneda	Presentación		Institución
1 Inversión directa extranjera	IED	Millones	US\$	T	A	CEPAL
2 Deuda Pública Externa	DeudaPubEx	Millones	S/.	T	A	BCRP
3 Deuda Pública Interna	DeudaPubIn	Millones	S/.	T	A	BCRP
4 Producto bruto interno Perú	PBI	Millones	S/.	M	T A	BCRP e INEI
5 Reservas Internacionales Netas	RIN	Millones	US\$	M	A	BCRP
6 Saldo de Bonos Soberanos	SaldBon	Millones	S/.	M	T A	BCRP
7 IPC Lima	Inflacion	Índice	-	M	A	INEI
8 Producto bruto interno China	PBIChi	100 millones	¥ (Yuan)	T	A	NBSC
9 Producto bruto interno EEUU	PBIEEUU	Billones	US\$	T	A	USBEA
10 Exportaciones Perú	Exportaciones	Millones	US\$	M	T A	BCRP
11 Exportaciones Cobre	ExpCobre	Millones	US\$	M	T A	BCRP
12 Exportaciones Oro	ExpOro	Millones	US\$	M	T A	BCRP
13 Exportaciones Zinc	ExpZinc	Millones	US\$	M	T A	BCRP
14 Ingresos Corrientes GG	IngCorr	Millones	S/.	T	A	BCRP
15 Importaciones Perú	Importaciones	Millones	US\$	M	T A	BCRP
16 Importaciones Combustibles, Lubricantes y Conexos	ImpCombLubCon	Millones	US\$	M	T A	BCRP
17 Importaciones Bienes de Capital	ImpBienCap	Millones	US\$	M	T A	BCRP
18 Términos de Intercambio	TerInt	Índice	-	M	T	BCRP
19 TC Nominal Interbancario Venta	TC	Unidades	S/. por US\$	M		BCRP
20 IPC Importado	IPCImp	Índice	US\$	M		BCRP
21 Tasas de Interés Bonos de EEUU 30 años	TasaBonEEUU	Porcentaje	-	M		BCRP
22 Número de conflictos sociales (activos y latentes)	Conflictos	Unidades	-	M	A	Defensoría del Pueblo
23 Aceptación presidencial	AceptPresidencial	Porcentaje	-	M		Gestión y El Comercio
24 Tasa de Desempleo	Tasadesem	Porcentaje	-	M		BCRP
25 Denuncias de delitos a nivel nacional	Delitos	Unidades	-		A	INEI
26 Índice de percepción de la corrupción	Corrupcion	Índice	-		A	TI
27 Índice de competitividad global	ICG	Índice	-		A	WEF

Nota: Respecto a la presentación temporal de los datos, M = meses, T=trimestres y A= años.

Debido a que el programa econométrico usado no detecta la tilde de las variables, los nombres abreviados no son escritos con tilde.

Elaboración: Propia.

Como se puede observar en la tabla, la disponibilidad de datos se presentó principalmente en años (esto se dio para 20 de 27 variables) seguido por los datos mensuales (18 de 27) y por último, datos en trimestres (16 de 27). Como queda claro no existe uniformidad de la temporalidad entre las 27 variables, esto debido a que las fuentes son instituciones u organizaciones nacionales e internacionales de distintos campos de acción, que no presentan uniformidad de criterios en la presentación de datos en dicho aspecto, además se debe considerar la naturaleza de algunas de las variables.

Para la solución al problema presentado, primero se tomó en cuenta que el periodo de estudio es de 2005 a 2015, periodo equivalente a 11 años y por ello los datos anuales son 11 para cada variable. En este punto es oportuno destacar que realizar un modelo econométrico con $n < 30$ —en donde “n” es el número de observaciones o datos muestrales— no es óptimo estadísticamente, debido a que la desviación muestral o error estándar de la media muestral (σ/\sqrt{n}) disminuye a mayor n y la distribución del promedio de las observaciones tiende a ser normal como es demostrado mediante el teorema de limite central y es corroborado por distintos autores de temas estadísticos como Carles Rovira Escofet. Entonces la recomendación estadística es que $n > 30$.

En segundo lugar se tomó en cuenta la posibilidad de adaptar datos mensuales a trimestres respetando la naturaleza de las variables que son factores de riesgo país.

Por último y como tercer punto, se consideró que la adaptación de datos trimestrales a mensuales, atenta contra la naturaleza de las variables. Esta afirmación se realiza debido a que en situaciones como la señalada, se recurre a la división de un dato trimestral en tres con lo cual se obtienen números equivalentes o promedios mensuales pero que no necesariamente representan la realidad. Es así que considerado los puntos señalados, se optó por utilizar los datos trimestrales disponibles y adaptar los mensuales a trimestrales como se puede ver a continuación:

Tabla 10. Adaptación de datos mensuales a trimestrales

Nombre	Presentación		Adaptación
Reservas Internacionales Netas	M	A	Se tomó el último dato mensual de cada trimestre.
IPC Lima	M	A	Se tomó el último dato mensual de cada trimestre.
TC Nominal Interbancario Venta	M		Se tomó el último dato mensual de cada trimestre.
IPC Importado	M		Se tomó el último dato mensual de cada trimestre.
Tasas de Interés Bonos de EEUU	M		Se tomó el último dato mensual de cada trimestre.
Número de conflictos sociales	M	A	Se tomó el último dato mensual de cada trimestre.
Aceptación presidencial	M		Se tomó el último dato mensual de cada trimestre.
Tasa de Desempleo	M		Se tomó el último dato mensual de cada trimestre.
Índice de percepción de la corrupción		A	No se realizó adaptación
Índice de competitividad global		A	No se realizó adaptación
Número de delitos denunciados		A	No se realizó adaptación

Nota: Respecto a la presentación temporal de los datos, M = meses y A= años.
Elaboración: Propia.

En la *tabla 10* se puede observar cómo se realizó la adaptación de datos a trimestrales; sin embargo tres factores de riesgo político-social no fueron adaptados por presentar solo datos anuales, es por ello que dichos factores cuentan con un tratamiento especial ya que no pueden ser considerados en el modelo econométrico principal. Esta situación y su solución, es detallada más adelante en el presente estudio (los datos trimestrales obtenidos pueden visualizarse en el *anexo 10*).

Otra singularidad en la presentación de los datos, fue la diferencia entre escalas que como se puede apreciar en la *tabla 10*, dichas escalas son billones, 100 millones, millones, unidades, porcentajes e índices.

Es por ello que todos los datos se homogeneizaron mediante tasas variaciones intertrimestrales que según la presentación titulada *Tasas de Variación en Series Temporales Económicas* difundida por la Universidad Complutense de Madrid —Departamento Fundamentos del Análisis Económico II, Economía Cuantitativa— la tasa interanual es “la variación relativa entre el valor de la variable en un mes (un trimestre u otros) y su valor en el mismo mes (mismo trimestre u otros) del año anterior” (UCM, s.f.).

El cálculo de estas tasas para series trimestrales se hace de la siguiente manera:

Fórmula 2. Tasa de variación

$$T_{12} = \left(\frac{X_t}{X_{t-1}} - 1 \right) * 100$$

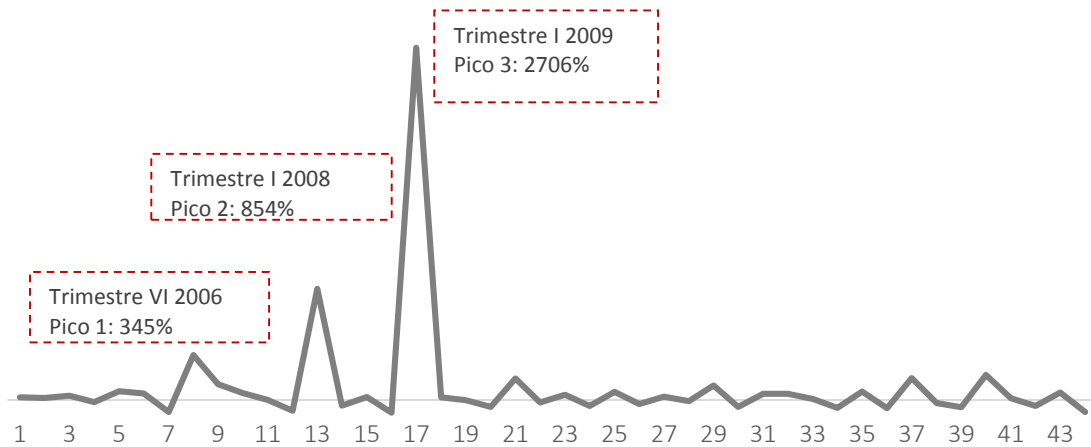
Extraído de: *Tasas de Variación en Series Temporales Económicas*.
Adaptación: Propia.

Luego de aplicada la *fórmula 2* a toda la data —sin considerar índice de percepción de la corrupción, índice de competitividad global y denuncias de delitos a nivel nacional— el resultado fue de 44 variaciones trimestrales (11 años por 4 trimestres).

Las 44 observaciones o variaciones presentaron tres picos en la variable dependiente IED. Los picos detectados restarían poder explicativo al modelo final (ver *figura 43*), es por ello que se descartaron con la finalidad de homogenizar la data de IED y llevarla a su comportamiento normal de *white noise* (ver *figura 44*).

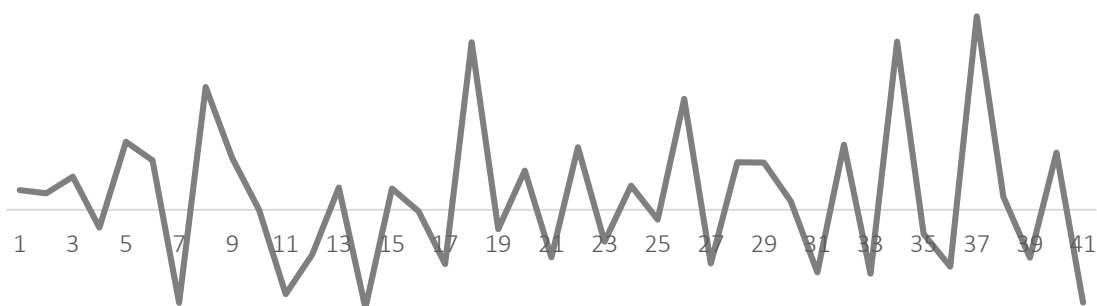
A partir del descarte de los tres picos el total de observaciones se redujo a 41 variaciones intertrimestrales de IED y los factores de riesgo país.

Figura 43. Variación de IED Perú (44 observaciones), trimestre I 2005-trimestre IV 2015 (porcentaje)



Fuente: CEPAL
Elaboración: Propia.

Figura 44. Variación de IED Perú (41 observaciones), trimestre I 2005-trimestre IV 2015 (porcentaje)



Fuente: CEPAL
Elaboración: Propia.

4.2. Metodología

Para comprobar las relaciones entre las variables independientes —factores riesgo país considerados para el modelo— e inversión extranjera directa se aplicó el método de Mínimos Cuadrados Ordinales o MICO para regresionar de manera múltiple todas las variables. La regresión mediante el método mencionado se realizó utilizando el programa econométrico Eviews 5 ®; siendo este, un programa usado ampliamente para estudios econométricos.

Cabe mencionar que como programa complementario fue utilizado Excel 2013, programa para usos diversos, que sirvió como plataforma para ordenar, administrar y realizar pruebas estadísticas previas a los datos recolectados.

En primer lugar se procedió a confeccionar una base de datos en Excel, basada en la *tabla 9* presentada previamente, a la cual se le aplicó la herramienta de análisis de datos coeficiente de correlación, se tomó en cuenta la relación de dependencia de las variables y se logró destacar la relación inversa o directa de las variables. Además esta herramienta dio algunas luces sobre el grado de relación entre las mismas considerando que la correlación entre dos variables no implica, por sí misma, ninguna relación de causalidad. Mediante el mismo programa se realizó el análisis del coeficiente de determinación³⁷, con el fin de complementar las aproximaciones obtenidas del análisis previo —este y el análisis de coeficientes de correlación análisis se ahondan en el siguiente capítulo—.

Una vez realizados los análisis previos, se realizaron las regresiones múltiples en el programa econométrico ya mencionado con combinaciones de variables independientes. El descarte de variables se realizó tomando en cuenta la probabilidad del estadístico t ³⁸, si la probabilidad tiende a cero entonces el estimador para la variable analizada será más eficiente, específicamente se trabaja con un nivel de significancia de 10%. Todo lo señalado demás se realizó con el fin de eliminar problemas típicos de la modelización como autocorrelación, heteroscedasticidad, colinealidad y multicolinealidad.

4.2.1. Mínimos Cuadrados Ordinales (MICO)

Según Gujarati y Porter (2010) “El método de mínimos cuadrados ordinarios se atribuye a Carl Friedrich Gauss, matemático alemán. A partir de ciertos supuestos, el método de mínimos cuadrados presenta propiedades estadísticas muy atractivas que lo han convertido en uno de los más eficaces y populares del análisis de regresión”. A continuación se presentan los siete supuestos estadísticos del método MICO:

Primer supuesto, modelo de regresión lineal: el modelo de regresión es lineal³⁹ en los parámetros, aunque puede o no ser lineal en las variables.

³⁷ Medida del grado de dependencia entre variables, en qué porcentaje explica una variable el comportamiento de la otra.

³⁸ Referente a la prueba t realizada a los estimadores.

³⁹ Es decir, el modelo de regresión como se muestra en la ecuación $Y_i = \beta_1 + \beta_2 X_i + u_i$

Segundo supuesto, valores fijos de X, o valores de X independientes del término de error: los valores que toma la regresora X pueden considerarse fijos en muestras repetidas (el caso de la regresora fija), o haber sido muestreados junto con la variable dependiente Y (el caso de la regresora estocástica). En el segundo caso se supone que la(s) variable(s) X y el término de error son independientes⁴⁰.

Tercer supuesto, el valor medio de la perturbación u_i es igual a cero: dado el valor de X_i , la media o el valor esperado del término de perturbación aleatoria u_i es cero.

Cuarto supuesto, homoscedasticidad o varianza constante de u_i : la varianza del término de error, o de perturbación, es la misma sin importar el valor de X.

Quinto supuesto, no hay autocorrelación entre las perturbaciones: dados dos valores cualquiera de X, X_i y X_j ($i \neq j$), la correlación entre dos u_i y u_j cualesquiera ($i \neq j$) es cero. En pocas palabras, estas observaciones se muestrean de manera independiente.

Sexto supuesto, el número de observaciones n debe ser mayor que el número de parámetros por estimar: sucesivamente, el número de observaciones n debe ser mayor que el número de variables explicativas.

Séptimo supuesto, la naturaleza de las variables X: no todos los valores X en una muestra determinada deben ser iguales. Técnicamente, $\text{var}(X)$ ⁴¹ debe ser un número positivo. Además, no puede haber valores atípicos de la variable X, es decir, valores muy grandes en relación con el resto de las observaciones.

Luego de considerar los siete supuestos estadísticos se consigue una ecuación de regresión múltiple como la que se presenta en la *fórmula 3*.

Fórmula 3. Ecuación de regresión

$$Y_i = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_n X_n$$

Extraído de: Econometría de Gujarati y Porter.
Adaptación: Propia.

⁴⁰ Esto sería $\text{cov}(X_i, u_i) = 0$, referido a la covarianza entre una variable independiente y los errores.

⁴¹ Referido a la varianza de la variable independiente.

En primer lugar se tiene como que Y_i o simplemente Y que es la variable dependiente, endógena o criterio, la cual se puede definir como la variable de estudio que es explicada por las variables $X_1 X_2 \dots X_n$ conocidas como independientes, exógenas o regresoras multiplicadas por los coeficientes beta o pendientes $\beta_1, \beta_2 \dots \beta_n$ las mismas que representan el cambio medio en Y por cada unidad de cambio que se produce en cada una de las variables independientes ($X_1 X_2 \dots X_n$).

Por último se puede observar al coeficiente α o β_0 el cual indica que sucede cuando los valores de $X_1 X_2 \dots X_n$ son iguales a cero por lo cual es un término constante, en términos gráficos⁴² α es la intersección entre la recta de regresión y el eje vertical de la variable dependiente o “punto de partida” de la misma.

4.2.2. Coeficientes y pruebas

4.2.2.1. Coeficiente de correlación

La correlación estadística establece la correspondencia o dependencia que siempre existirá entre las dos variables que actúan en una distribución lineal.

En otras palabras establece si los cambios en una de las variables influyen en los cambios de la otra variable. Si esta situación se da, se puede afirmar que las variables se encuentran correlacionadas.

El coeficiente de correlación lineal se puede expresar a través de la letra r , como se puede apreciar en la siguiente fórmula:

Fórmula 4. Coeficiente de Correlación

$$r = \frac{\sigma_{xy}}{\sigma_x \sigma_y}$$

Se debe tomar en cuenta que los valores +1 y -1 demuestran un grado relación lineal perfecta entre las dos variables correlacionadas y si el coeficiente se aproxima a cero entonces se puede afirmar que el grado de relación es débil.

⁴² Para un gráfico de dos ejes, uno vertical (variable dependiente) y uno horizontal (variable independiente.)

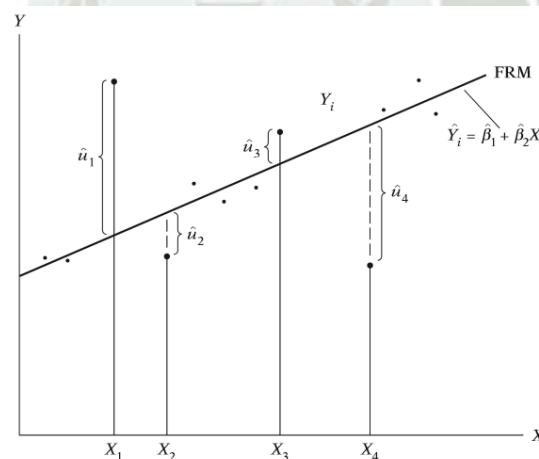
Por otro lado se debe tomar en cuenta que el signo del coeficiente de correlación indica si la relación entre una y otra variable es directa —cuando el signo es positivo— o inversa —cuando el signo es negativo—.

4.2.2.2. Coeficiente de determinación

Según Gujarati y Porter (2010) en “Econometría”:

La bondad del ajuste de la línea de regresión a un conjunto de datos; es decir, cuán “bien” se ajusta la línea de regresión a los datos. De la *figura 45*, es claro que si todas las observaciones cayesen en la línea de regresión, obtendríamos un ajuste “perfecto”, pero rara vez se presenta este caso. Por lo general hay algunas \hat{u}_i positivas y algunas \hat{u}_i negativas. Se tiene la esperanza de que estos residuos alrededor de la línea de regresión sean lo más pequeños posibles. El coeficiente de determinación r^2 (caso de dos variables) o R^2 (regresión múltiple) es una medida comprendida que dice cuán bien se ajusta la línea de regresión muestral a los datos.

Figura 45. Distribución de errores según criterio de mínimos cuadrados



Fuente: Econometría de Gujarati y Porter.

4.2.2.3. Autocorrelación

El término autocorrelación se define como la “correlación entre miembros de series de observaciones ordenadas en el tiempo (como en datos de series de tiempo) o en el espacio (como en datos de corte transversal).

En el contexto de regresión, el modelo clásico de regresión lineal supone que no existe tal autocorrelación en las perturbaciones u_i .

4.2.2.4. Heteroscedasticidad

Un supuesto importante del modelo clásico de regresión lineal es que la varianza de cada término de perturbación u_i , condicional a los valores seleccionados de las variables explicativas, es algún número constante igual a σ^2 . Éste es el supuesto de homoscedasticidad, o igual (homo) dispersión (cedasticidad), es decir, igual varianza⁴³.

Según Rafael de Arce en “Conceptos básicos sobre la heterocedasticidad en el modelo básico de regresión lineal tratamiento con E-views ®”, la heterocedasticidad es la existencia de una varianza no constante en las perturbaciones aleatorias de un modelo econométrico.



⁴³ Simbólicamente: $E(u_i^2) = \sigma^2 \quad i = 1, 2, \dots, n$

Capítulo V: Demostración de hipótesis

En los capítulos iniciales del presente estudio se observó y analizó el comportamiento de los factores de riesgo país y la inversión extranjera directa; además de conceptos básicos para la comprensión de las variables del modelo, estableciendo algunas relaciones preliminares entre los factores de riesgo país y la IED.

Es por ello que en el presente capítulo se demuestra econométricamente la relación e influencia de los factores que componen el modelo final, además de realizar un análisis de los coeficientes de correlación y determinación individualmente entre cada factor y la IED. Todo ello en base a datos obtenidos mediante fuentes secundarias y la metodología señalada en el capítulo anterior.

5.1. Resultado de coeficientes

Previo a la presentación de los coeficientes resultantes se debe tomar en cuenta que los mismos fueron calculados individualmente (se consideró solo variable dependiente e independiente). El primer coeficiente a analizar es el de correlación, para dicho fin se debe tomar en cuenta lo señalado en el punto 4.2.2.1. dentro del capítulo IV.

Tabla 11. Correlación entre la IED y los factores de riesgo país

Variable correlacionada: IED			
IED	1	Importaciones	0.51154592
DeudaPubEx	-0.60196535	ImpCombLubCon	0.50899607
DeudaPubIn	0.34652465	ImpBienCap	0.50226462
PBI	0.36130177	TerInt	0.52374604
RIN	0.51574751	TC	-0.63948998
Exportaciones	0.5274214	IPCImp	0.39977004
SaldBon	0.39849273	TasaBonEEUU	-0.34067413
Inflación	0.39866042	Conflictos	0.43408162
PBIChi	0.33533918	AceptPresidencial	0.28485006
PBIEEUU	0.37388835	Tasadesem	-0.32698452
ExpCobre	0.45865274	Delitos	0.66021152
ExpOro	0.58328249	Corrupcion	-0.28278426
ExpZinc	0.00952294	ICG	0.79647934
IngCorr	0.47969717		

Nota: Delitos, corrupción e ICG fueron correlacionados con datos anuales, para dichos casos específicos también se usaron datos anuales de IED.

Elaboración: Propia.

Las variables que resaltan son la deuda pública externa, tipo de cambio, tasa de bonos de Estados Unidos, la tasa desempleo e índice de percepción de corrupción, por presentar relación inversa con la inversión extranjera directa, y el resto de variables relación directa. Se debe considerar que el coeficiente de correlación no demuestra una relación de causalidad, lo que permite es establecer relaciones entre variables ya sean inversas o directas.

Tabla 12. Coeficientes de determinación R2

Variable: IED			
DeudaPubEx	37.90%	Importaciones	23.40%
DeudaPubIn	8.60%	ImpCombLubCon	24.50%
PBI	9.80%	ImpBienCap	23.60%
RIN	22.40%	TerInt	27.40%
Exportaciones	26.00%	TC	41.00%
SaldBon	12.30%	IPCImp	16.20%
Inflación	11.90%	TasaBonEEUU	14.10%
PBIChi	7.80%	Conflictos	15.90%
PBIEEUU	10.90%	AcceptPresidencial	16.70%
ExpCobre	21.60%	Tasadesem	9.80%
ExpOro	31.90%	Delitos	43.59%
ExpZinc	0.30%	Corrupcion	8.00%
IngCorr	18.30%	ICG	63.44%

Nota: Delitos, corrupción e ICG fueron correlacionados con datos anuales, para dichos casos específicos también se usaron datos anuales de IED.
Elaboración: Propia.

La bondad de ajuste o coeficiente de determinación que presentan las variables de estudio fluctúa entre 0.30% y 41.0%, para variables trimestrales, siendo el menor coeficiente el de exportación de zinc y el tipo de cambio. Para variables con datos anuales el mínimo fue de 8.0% y el máximo 63.4%, siendo el menor coeficiente el índice de percepción de corrupción y el mayor índice de competitividad global.

Tomando como ejemplo el coeficiente ICG, el 63.4% indica cuál es la proporción de la variación total en la variable dependiente (IED), que es explicada por la variable índice de competitividad global.

5.2. Modelización

Como fue aclarado en el capítulo previo el número de observaciones para realizar el modelo econométrico fue de 41 (dichas observaciones se pueden consultar en el *anexo 10*). En base a dichas observaciones o datos correctamente estandarizados se pudo obtener el siguiente resultado inicial mediante Eviews 5 ®.

Tabla 13. Resultados iniciales de regresión

Dependent Variable: IED				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.052146	0.482990	-0.107965	0.9155
DEUDAPUBEX	-1.522674	5.903963	-0.257907	0.8000
DEUDAPUBIN	0.258690	3.440762	0.075184	0.9411
PBI(-1)	6.947029	8.284044	0.838604	0.4149
RIN	-3.482453	3.891989	-0.894774	0.3850
EXPORTACIONES	4.079439	5.931457	0.687763	0.5021
SALDBON	0.751896	2.191212	0.343141	0.7363
INFLACION	37.21027	53.63054	0.693826	0.4984
PBICHI	-3.608068	4.534299	-0.795728	0.4386
PBIEEUU	-5.310746	27.70116	-0.191716	0.8505
EXPCOBRE	-0.567781	2.724037	-0.208434	0.8377
EXPORO	-0.903928	1.942125	-0.465432	0.6483
EXPZINC	1.437821	1.510476	0.951899	0.3562
INGCORR	3.054735	2.567313	1.189857	0.2526
IMPORTACIONES	-3.298259	10.30481	-0.320070	0.7533
IMPCOMBLUBCON	0.031357	1.669562	0.018782	0.9853
IMBIENCAP	2.729775	7.483921	0.364752	0.7204
TERINT	-7.397800	8.651693	-0.855070	0.4060
TC	-8.849075	10.59156	-0.835484	0.4166
IPCIMP	-13.04455	21.30923	-0.612155	0.5496
TASABONEEUU	-0.286684	2.417123	-0.118605	0.9072
CONFLICTOS	-3.036737	3.158102	-0.961570	0.3515
ACEPTPRESIDENCIAL(-2)	0.574947	0.542473	1.059864	0.3060
TASADESEM	-1.458120	2.249421	-0.648220	0.5266
R-squared	0.565884	Mean dependent var		0.121204
Adjusted R-squared	-0.099761	S.D. dependent var		0.729871
S.E. of regression	0.765412	Akaike info criterion		2.578454
Sum squared resid	8.787841	Schwarz criterion		3.602184
Log likelihood	-26.27985	F-statistic		0.850129
Durbin-Watson stat	2.977022	Prob(F-statistic)		0.646646

Elaboración: Propia.

En la *tabla 13* se pueden observar los resultados de la prueba t de naturaleza individual además de las betas o pendientes (como se vio en el capítulo IV las mismas representan el cambio medio en la variable dependiente por cada unidad de cambio que se produce en cada una de las variables independientes), estos resultados sumados a los coeficientes de correlación y determinación previamente señalados otorgan mayores fundamentos para determinar la relación entre la inversión extranjera directa y los factores de riesgo país, a continuación se analizan los resultados resaltantes.

5.2.1. Deuda pública externa

Esta variable alcanzó una probabilidad para el T-student de 80.0% que se observa en el modelo inicial. Sin embargo es importante mencionar que en la prueba individual —deuda pública externa e inversión extranjera directa— el factor en mención tuvo un coeficiente de determinación de 37.9% y un coeficiente de correlación de -60.19%, el último muestra la relación inversa que existe entre la deuda pública externa y la IED que se consolida con la pendiente de coeficiente que se puede observar en la *tabla 13*.

5.2.2. Reservas internacionales netas

Esta alcanzó una probabilidad para el T-student de 38.5% que se observa en el modelo inicial. Sin embargo es importante mencionar que en una prueba individual —reservas internacionales netas e inversión extranjera directa— el factor en mención tuvo un coeficiente de determinación de 22.40% y un coeficiente de correlación de 51.57%, el último muestra la relación directa que existe entre las reservas internacionales netas y la IED.

5.2.3. Producto bruto interno de Estados Unidos

Esta variable alcanzó una probabilidad para el T-student de 85.05% que se observa en el modelo inicial. Es importante mencionar que la prueba individual —producto bruto interno de EE.UU. e inversión extranjera directa— el factor en mención tuvo un coeficiente de determinación de 10.90% y un coeficiente de correlación de 37.39%, el último muestra la relación directa que existe entre el PBI de EE.UU. y la IED.

5.2.4. Términos de intercambio

Esta variable alcanzó una probabilidad para el T-student de 40.60% que se observa en el modelo inicial. Sin embargo es importante mencionar que en una prueba individual — términos de intercambio e inversión extranjera directa— el factor en mención tuvo un coeficiente de determinación de 27.40% y un coeficiente de correlación de 52.37%, el último muestra la relación directa que existe entre los términos de intercambio y la IED.

5.2.5. Tasa de bonos de Estados Unidos

Esta variable alcanzó una probabilidad para el T-student de 90.72% que se observa en el modelo inicial. Sin embargo es importante mencionar que en una prueba individual —tasa de bonos de Estados Unidos e inversión extranjera directa— el factor en mención tuvo un coeficiente de determinación de 14.10% y un coeficiente de correlación de -34.07%, el último muestra la relación inversa que existe entre la tasa de bonos de EE.UU. y la IED.

Las variables del estudio presentaron Heteroscedasticidad es por ello que se aplicó la opción de Heteroscedasticidad – consistente Errores Standart y covarianza de White con el fin de corregir dicha heteroscedasticidad del modelo y cumplir con los supuestos MICO.

Además que para corregir autocorrelación inicial del modelo de orden 1 se insertó (AR (1)), la estimación fue mejorada incluyendo este término en la ecuación.

En la *tabla 14* se muestran los resultados finales de la regresión, luego de realizar las iteraciones necesarias, el modelo presentado es estadísticamente correcto y en conjunto explica mejor el comportamiento de la inversión extranjera directa.

Como se aprecia en los resultados son cinco los factores de riesgo país que influyeron considerablemente en la inversión extranjera directa que el Perú recibe dentro del periodo de estudio, en términos desagregados son los siguientes:

- Producto bruto interno del Perú
- Ingresos corrientes del gobierno general
- IPC de las importaciones
- Conflictos sociales
- Aceptación presidencial

Tabla 14. Resultados finales de regresión

Dependent Variable: IED

Method: Least Squares

Included observations: 38 after adjustments

White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.071573	0.096780	0.739539	0.4651
PBI(-1)	5.194119	2.520888	2.060433	0.0478
INGCORR	3.425449	0.656618	5.216806	0.0000
IPCIMP	-14.52014	5.268539	-2.756010	0.0097
CONFLICTOS	-2.092605	0.661909	-3.161471	0.0035
ACEPTPRESIDENCIAL(-2)	0.400326	0.226030	1.771122	0.0864
AR(1)	-0.599916	0.217818	-2.754206	0.0098
R-squared	0.571498	Mean dependent var		0.115733
Adjusted R-squared	0.488562	S.D. dependent var		0.738858
S.E. of regression	0.528393	Akaike info criterion		1.726870
Sum squared resid	8.655180	Schwarz criterion		2.028531
Log likelihood	-25.81053	F-statistic		6.890849
Durbin-Watson stat	2.225963	Prob(F-statistic)		0.000102
Inverted AR Roots	-0.60			

Elaboración: Propia.

Además es prudente aclarar que el PBI y la aceptación presidencial presentaron rezagos en el modelo, de uno y dos trimestres respectivamente, ello se realizó con el fin de ajustar el modelo a la realidad; puesto que los inversionistas toman en cuenta el desempeño previo de la economía y las autoridades como el presidente de la república y no necesariamente el desempeño en el periodo de inversión.

5.3. Coeficiente de determinación de la regresión final

El coeficiente de determinación del modelo alcanza el 57%, lo cual indica que las variaciones de la IED son explicadas en el porcentaje señalado por los cinco factores considerados en el modelo resultante. Es oportuno señalar que por la esencia del presente estudio, que no pretende hallar la totalidad de factores que influyen en el comportamiento de la IED, un R^2 entre un rango de 100% a 80% no se ajusta a la realidad; debido a que el modelo realizado no considera la totalidad de factores los cuales son influyentes —como rentabilidad de la inversión extranjera directa, demanda insatisfecha del mercado nacional, acceso a consumidores, opciones para contratar profesionales técnicos, opciones para contratar ejecutivos, acceso a materias primas, entre otros— sin embargo no son factores de riesgo país, por lo tanto no se consideran en este estudio.

Un R^2 entre el rango 80% a 50%, se muestra con mayor solidez en base a lo señalado en el párrafo anterior; entre 50% y 20% demuestra una menor influencia, convirtiendo a los factores de riesgo definidos en el modelo en poco significativos para el comportamiento de la IED.

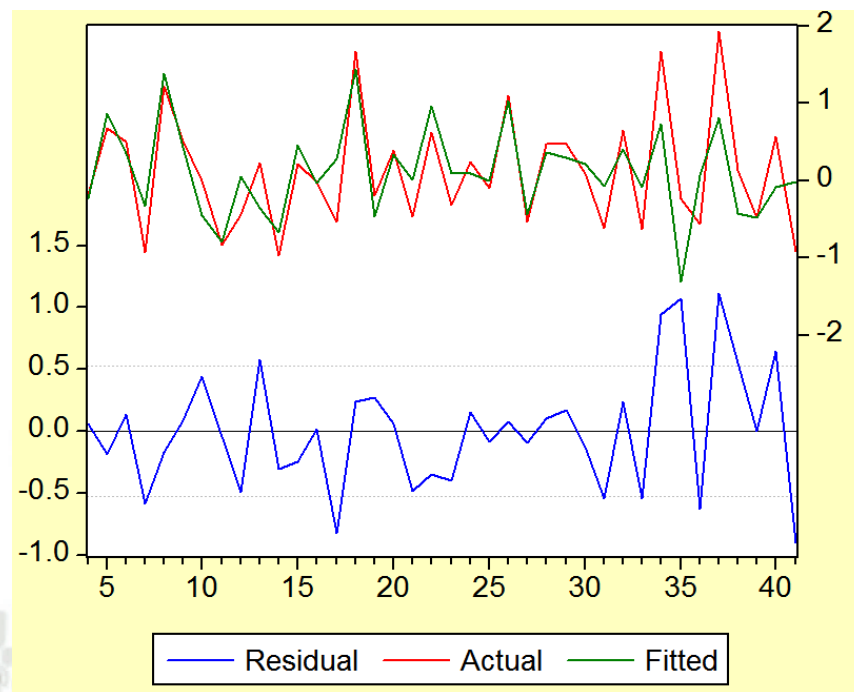
5.4. Estadístico F y Prob (F-statistic)

La prueba en conjunto del estadístico F demostró que nuestros parámetros beta para el modelo final son significativos debido a que el F calculado fue de 6.890849 mayor al F de tablas, considerando la probabilidad de 0.0102% y con un α de 10%; es por ello que se rechaza la hipótesis nula (H_0) y se acepta la hipótesis alternativa (H_1).

5.5. Ejecución de fidelidad del modelo y residuales

Es de vital importancia que el modelo propuesto proyecte tendencias y variaciones cercanas a las que se dieron dentro del periodo de estudio por la IED si el fin es establecer vínculos cercanos entre los factores de riesgo país seleccionados y dicha variable; es por ello, que en la *figura 46* se coteja proyección y realidad, además de presentar el comportamiento de los residuales del modelo final.

Figura 46. Residuales y fidelidad del modelo



Elaboración: Propia.

En la figura mostrada se observan tres líneas, en la parte superior se tiene las líneas verde y roja. Siendo la roja la que representa el comportamiento real de la variable dependiente, IED; y la verde representa el comportamiento originado por el modelo resultante. Por último en la parte inferior, la línea azul representa el comportamiento de los errores del modelo.

Como se observa el comportamiento real y el comportamiento originado por el modelo presentan tendencias homogéneas; sin embargo entre el periodo 30 y 40 se presentaron algunos casos de heterogeneidad, lo cual se puede explicar por el comportamiento excepcional de algunas de las variables o la pérdida de influencia de las mismas como el caso específico del periodo 34 y 37. Por otro lado también podría ser explicado por variables no consideradas en el modelo final.

Los errores a los que se hace alusión en el párrafo anterior se ven reflejados en la parte inferior de la figura, siendo lo óptimo que los mismos fluctúen alrededor de cero, es por ello que ente el periodo 30 y 40 se dieron desviaciones que superan el rango entre -0.5 – 0.5.

5.6. Ejecución de prueba heteroscedasticidad

Tabla 15. Prueba heteroscedasticidad

F-statistic	1.176201	Probability	0.348298	
Obs*R-squared	11.53078	Probability	0.317686	
Test Equation:				
Dependent Variable: RESID^2				
Method: Least Squares				
Sample: 4 41				
Included observations: 38				
White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.166674	0.066078	2.522396	0.0179
PBI(-1)	-0.810177	1.700744	-0.476366	0.6376
PBI(-1)^2	31.69001	28.76065	1.101853	0.2803
INGCORR	0.902836	1.012285	0.891880	0.3803
INGCORR^2	-2.750396	4.878435	-0.563787	0.5776
IPCIMP	-13.61544	9.562568	-1.423827	0.1660
IPCIMP^2	292.6488	286.3876	1.021863	0.3159
CONFLICTOS	-0.156300	0.527767	-0.296154	0.7694
CONFLICTOS^2	0.326980	1.317056	0.248266	0.8058
ACEPTPRESIDENCIAL(-2)	-0.654400	0.263089	-2.487373	0.0193
ACEPTPRESIDENCIAL(-2)^2	0.477304	0.394091	1.211151	0.2363
R-squared	0.303442	Mean dependent var	0.227768	
Adjusted R-squared	0.045457	S.D. dependent var	0.322381	
S.E. of regression	0.314969	Akaike info criterion	0.764512	
Sum squared resid	2.678546	Schwarz criterion	1.238551	
Log likelihood	-3.525737	F-statistic	1.176201	
Durbin-Watson stat	1.284835	Prob(F-statistic)	0.348298	

Elaboración: Propia.

La prueba de heterocedasticidad muestra que las variables independientes no influyen en los residuos elevados al cuadrado (desviación estándar de los errores) debido a que la prueba de hipótesis conjunta (Estadístico F) no es estadísticamente significativo (p values > 0.05), por lo que se rechaza la hipótesis que hay heterocedasticidad.

5.7. Ejecución de prueba autocorrelación

Figura 47. Autocorrelación

Q-statistic probabilities adjusted for 1 ARMA term(s)

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
		1	-0.092	-0.092	0.3502	
		2	-0.022	-0.031	0.3705	0.543
		3	0.201	0.198	2.1331	0.344
		4	-0.204	-0.177	4.0018	0.261
		5	0.100	0.086	4.4601	0.347
		6	0.058	0.025	4.6203	0.464
		7	-0.034	0.051	4.6773	0.586
		8	0.024	-0.048	4.7071	0.696
		9	0.063	0.090	4.9148	0.767
		10	0.099	0.119	5.4478	0.794
		11	-0.035	-0.025	5.5167	0.854
		12	-0.049	-0.092	5.6585	0.895
		13	-0.016	-0.036	5.6733	0.932
		14	0.030	0.076	5.7292	0.955
		15	0.021	0.007	5.7574	0.972
		16	0.029	0.012	5.8144	0.983

Elaboración: Propia.

El estadístico Q Ljun Box —o Q-Stat como se puede apreciar en la *figura 47*— permite identificar si las autocorrelaciones (correlación entre un periodo y su rezago) o las autocorrelaciones parciales (regresión entre un periodo y sus rezagos) son diferentes de cero, no presenta significancia estadística para ningún periodo. Lo que implica que no hay evidencia de autocorrelación parcial o autocorrelación. Esto a la vez nos dice que la serie se comporta como ruido blanco con lo que no se puede extraer más información regresionando la variable dependiente con sus rezagos o medias móviles.

5.8. Análisis individual de resultados, factores de riesgo país

En esta parte del capítulo se procede a señalar las justificaciones estadísticas de por qué cada variable independiente fue aprobada o rechazada para ser parte del modelo. Previo al análisis de resultado de factor por factor es oportuno señalar que cuatro de los seis factores de riesgo país presentes en el modelo final presentaron probabilidades para el t-Statistic menores al 1%; siendo cinco de seis menores a 5% y por último los seis factores menores a 10%.

5.8.1. Factores resultantes del modelo desarrollado

5.8.1.1. Producto bruto interno del Perú

Los resultados de esta variable presentan una beta igual a 5.194119 con un T-student calculado en términos absolutos de 2.060433 y una probabilidad de 0.0478 o 4.78% lo cual es aceptado para un margen de error del 10%, la relación de esta con la IED es directa.

5.8.1.2. Ingresos corrientes del gobierno general

Los resultados de esta variable presentan una beta igual a 3.425449 con un T-student calculado en términos absolutos de 5.216806 y una probabilidad de 0.00 o 0%, siendo esta probabilidad la más baja y estadísticamente correcta en términos individuales —y en conjunto de los factores presentes en el modelo final— para un margen de error del 10%, la relación de esta con la IED es directa.

5.8.1.3. IPC de las importaciones

Los resultados de esta variable presentan una beta igual a -14.52014 con un T-student calculado en términos absolutos de -2.756010 y una probabilidad de 0.0097 o 0.97%, probabilidad que se acepta para un margen de error del 10%. La relación de este factor de riesgo con la IED es inversa.

5.8.1.4. Conflictos sociales

Los resultados de esta variable presentan una beta de -2.092605, con un T-student calculado en términos absolutos de -3.161471 y una probabilidad de 0.0035 o 0.035%, lo cual se acepta para un margen de 10%. La relación de este factor de riesgo con la IED es inversa.

5.8.1.5. Aceptación presidencial

Los resultados de esta variable presentan una beta 0.400326 —la más baja del modelo— con un T-student calculado 1.771122 y una probabilidad de 0.0864 o 8.64%, siendo esta probabilidad para un margen de error del 10%, la relación de esta con la IED es directa.

Cabe mencionar que en el capítulo III se presentan las explicaciones de por qué se incluyeron estos factores en el presente estudio.

A continuación se presenta el modelo final con todas las pruebas hechas:

Fórmula 5. Modelo final Factores de riesgo país determinantes de la IED

$$\text{IED} = 0.0715 + 5.19411 * \text{PBI}(-1) + 3.42544 * \text{INGCORR} - 14.5201 * \text{IPCIMP} - 2.09260 * \text{CONFLICTOS} + 0.400326 * \text{ACEPTPRESIDENCIAL}(-2) + [\text{AR}(1) = -0.59991]$$

En *fórmula 5* se puede apreciar que el intercepto o α es igual a 0.0715 con lo cual se puede afirmar que cuando la variación de los factores de riesgo es igual a cero, los flujos de variación extranjera directa aumentan en tal porcentaje, lo cual puede ser explicado por los factores que no ingresaron en el modelo presentado.

Por otro lado el coeficiente del producto bruto interno del Perú que resultó +5.19411 señala que la relación entre la IED y dicho factor es directa; por ello cuando el PBI —con un trimestre de rezago— tuvo una variación de +1% o +0.01, en un contexto de *ceteris paribus* los demás factores presentes en el modelo, la inversión extranjera directa hubiera presentado una variación positiva cercana al 5.19411% o 0.0519411.

Respecto a los ingresos corrientes del gobierno general la relación con la IED fue positiva; puesto que, como consecuencia de una variación positiva de 1%, *ceteris paribus* los demás factores, la inversión extranjera directa hubiera presentado una variación positiva cercana al 3.42544% o 0.0342544.

La inflación importada tuvo una relación inversa con la IED, ya que si la variación de +1% o +0.01 se daba sumada a *ceteris paribus* los demás factores presentes en el modelo, la IED hubiera disminuido en 14.5201%.

Respecto a los factores de riesgo país político sociales, el primero que fue conflictos sociales presentó una relación inversa con la IED, y en contraposición, la aceptación presidencial presentó una relación directa. La mecánica de variación sustentada en las betas resultantes para conflictos sociales y aceptación presidencial —*ceteris paribus* los demás factores— fue igual a los factores previamente analizados.

5.9. Factores de riesgo país con datos anuales

Como se mencionó en el capítulo previo, de los veintiséis factores o variables considerados tres de ellos se presentaron en datos anuales; siendo los mismos, índice de competitividad global, índice de percepción de corrupción y número de delitos denunciados.

Debido a lo señalado, se realizó una separación entre variables con datos trimestrales y variables con datos anuales; considerando que la modelización con datos dispares, en términos de intervalos de tiempo, no es estadísticamente recomendable.

Es por ello que con el fin de enriquecer el aporte del presente estudio los tres factores señalados fueron procesados estadísticamente, con la peculiaridad de que a diferencia del modelo previamente expuesto (trimestral), el coeficiente de la beta no es mencionado y la razón es explicada más adelante. Los resultados obtenidos fueron los siguientes (se recomienda ver el *anexo 11*).

5.9.1. Índice de competitividad global

Los resultados para este índice con datos anuales presenta un T-student calculado en términos absolutos de 5.248164 y una probabilidad de 0.0002 o 0.02%, probabilidad que se acepta para un margen de error del 10% y hasta de un 1%. La relación de este factor de riesgo con la inversión extranjera directa es directa debido al signo de la beta resultante.

5.9.2. Índice de percepción de corrupción

Para este segundo índice los resultados con datos anuales presenta un T-student calculado de 5.248164 y una probabilidad de 0.0404 o 0.404%, probabilidad que se acepta para un margen de error del 10% y hasta de un 1%. La relación de este factor de riesgo con la inversión extranjera directa es inversa debido al signo de la beta resultante.

5.9.3. Número de delitos denunciados

Delitos como variable independiente presenta un T-student calculado de -0.594638 y una probabilidad de 0.5631 o 56.31%, probabilidad que no es aceptada para un margen de error del 10%.

Los resultados presentados fueron consistentes en la mayoría de pruebas e indicadores de eficiencia estadística (coeficiente de determinación, Prob F-statistic, prueba de autocorrelación, prueba de heteroscedasticidad); sin embargo, los mismos están basados en un cantidad de observaciones de $n < 30$ por lo cual las betas no son definitivas.

Por lo mencionado en el párrafo anterior, no se puede realizar un modelo que integre las variables —índice de competitividad global e índice de percepción de la corrupción— con datos anuales a pesar del resultado positivo de los indicadores estadísticos.

Los factores de riesgo país con una probabilidad menor a 10%, son el índice de competitividad global e índice de percepción de corrupción; sin embargo la evidencia empírica demuestra la relación entre variables, siendo la relación de la IED respecto al índice de competitividad global directa y con el índice de percepción de corrupción inversa, ambas afirmaciones son posibles debido a las probabilidades mostradas previamente son incluso menores al 1%.



Conclusiones

1. El objetivo general fue logrado, se determinaron los factores de riesgo país que influyeron en el comportamiento de la inversión extranjera directa que ingresó al Perú en el periodo 2005-2015. De los 26 factores elegidos para el presente estudio fueron significativos para el modelo econométrico, el producto bruto interno con un rezago —un trimestre previo— y con relación directa, +5.19%; los ingresos corrientes del gobierno general con relación directa, + 3.43; la inflación importada con relación inversa, - 14.52; los conflictos sociales con relación inversa, -2.09; la aceptación presidencial con dos rezagos —dos trimestres previos— y con relación directa, + 0.40; un término AR(1) con la finalidad de eliminar la autocorrelación que presentó el modelo desarrollo. Además se utilizó el corrector estadístico de E-Views® *White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance* para corregir la heteroscedasticidad presente en el modelo.

El coeficiente de determinación del presente modelo alcanza el 57%, lo cual indica que las variaciones de la IED son explicadas en el porcentaje señalado (en 57%) por los cinco factores considerados en el modelo resultante. Un R² entre un rango de 80% a 50% muestra solidez, convirtiendo a los factores de riesgo definidos en el modelo en significativos para el comportamiento de la IED. Lo que equivale a decir que los cinco factores de riesgo país —el PBI, los ingresos corrientes, la inflación importada, los conflictos sociales y la aceptación presidencial— explican correctamente el comportamiento de la inversión extranjera directa en el periodo de estudio 2005-2015.

El modelo propuesto evidencia tendencias y variaciones cercanas a las que se dieron dentro del periodo de estudio por la inversión extranjera directa; por tanto se puede establecer vínculos cercanos entre los factores de riesgo resultantes y la IED. Se demuestra que el comportamiento real de la IED y el comportamiento originado por el modelo presentan tendencias homogéneas.

En términos de observaciones anuales los dos factores de riesgo país que afectaron a la inversión extranjera directa fueron el índice de competitividad global con relación directa; y el índice de percepción de corrupción con relación inversa, lo afirmado en base a la sección *Modelización* del capítulo V.

2. En el presente estudio de investigación se demostró la hipótesis planteada “Si los factores que componen el riesgo país en el Perú presentan una evolución positiva; es probable que, la inversión extranjera directa aumente”. En la primera mitad del periodo de estudio se evidenció un aumento del PBI, un aumento en los ingresos corrientes del gobierno general, una disminución en la inflación importada y en el número conflictos sociales, y por último una tendencia al alza de la aceptación presidencial, esta situación influyó favorablemente la entrada de inversión extranjera directa al país. En el resto del periodo de estudio existió un comportamiento contrario al señalado, y se evidenció una tendencia a la baja en la entrada de inversión extranjera directa. Respecto al modelo econométrico, la prueba en conjunto del estadístico F demostró que nuestros parámetros beta para el modelo final son significativos debido a que el F calculado fue de 6.89 mayor al F de tablas, considerando la probabilidad de 0.0102% y con un α de 10%; es por ello que se rechaza la hipótesis nula (H_0) y se acepta la hipótesis alternativa (H_1).
3. Para el presente estudio se elaboró una clasificación propia de factores de riesgo país la cual comprende tres categorías —riesgo económico-financiero, riesgo político-social y riesgo sistemático global— al menos un factor de cada categoría fue influyente para la entrada de inversión extranjera directa al país; demostrando de esta manera que la IED es una variable compleja que depende de factores de riesgo país internos y externos. Para el caso de factores internos; la capacidad productiva del país, la gestión en materia económica del estado, el nivel de desarrollo de la sociedad, la institucionalidad y gobernabilidad. Y factores de riesgo país externos como la influencia del comercio exterior.
4. Se analizó el comportamiento y evolución de la variación intertrimestral de cada uno de los factores de riesgo país seleccionados y se indicó cual fue la tendencia de los factores durante el periodo de estudio 2005-2015. Asimismo se analizó la influencia de los factores de riesgo país sobre la inversión extranjera directa. Se realizó la medición de riesgo país mediante un análisis de fuentes secundarias que permitió determinar por qué los factores seleccionados representan un factor de riesgo. Lo afirmado en base a la sección *Factores de riesgo país en el Perú* del capítulo III.

5. Durante el periodo de estudio la inversión extranjera directa presentó una tendencia de crecimiento consistente hasta el 2012, año en el que Perú logró alcanzar el nivel más alto de su historia —11,918 millones de dólares— para luego mostrar descensos en los niveles de la IED hasta el fin del periodo de estudio.
6. Los siete factores de riesgo país —el PBI, los ingresos corrientes, la inflación importada, los conflictos sociales, la aceptación presidencial, el índice de competitividad global y el índice de percepción de corrupción— que influyeron en la evolución de la inversión extranjera directa presentaron comportamientos similares con tasas de variación positivas desde el año 2005 hasta el año 2015, siendo notoriamente afectados por los efectos de la crisis subprime —2008 y 2009—.
7. De los 19 factores que no resultaron significativos para el modelo resaltan deuda pública externa, reservas internacionales netas, producto bruto interno de Estados Unidos, términos de intercambio y tasa de bonos de Estados Unidos; esto debido a que a diferencia de los 13 no mencionados, presentaron coeficientes de correlación y determinación individuales altos; además de ser usualmente relacionados con el riesgo país como el caso específico de la deuda pública externa y reservas internacionales netas.
8. Dentro del periodo de estudio se dieron tres variaciones trimestrales inusuales en la inversión extranjera directa es por ello que no fueron considerados dentro de las observaciones donde se aplicó regresiones. Cabe mencionar que las causas son variadas; sin embargo se puede concluir que dichas variaciones restaban poder explicativo al modelo econométrico.

Recomendaciones

1. Se recomienda la elaboración de propuestas para la mejora de los sistemas de gestión de riesgos como parte de una política enfocada en la atracción de capitales, manteniendo la gestión de los factores de riesgo país influyentes con un enfoque preventivo y no reactivo, tomado en cuenta la importancia de implementar mecanismos eficientes contra shocks externos y mejora de la institucionalidad en el país. Para llevar a cabo esta recomendación, además se deben considerar las relaciones de cada factor de riesgo país con la IED, siendo de vital importancia monitorear el IPC importado y proponer modelos productivos que permitan mantener el crecimiento del PBI por una senda predecible; puesto que ambos fueron los factores con mayor incidencia en la evolución de la inversión extranjera directa.

Respecto a los ingresos corrientes se recomienda analizar estudios realizados en materia de políticas fiscales y tributarias (por ejemplo variaciones de impuestos directos e indirectos y su efecto en los ingresos estatales); por otro lado, las convulsiones sociales o conflictos sociales deben ser tratadas antes de “explotar”, tratamiento que debe responder a programas y políticas transversales en cada nivel de gobierno, principalmente con temas relacionados a la extracción de materias primas; además se debe tomar en cuenta que cualquier reforma estatal debe gozar del respaldo de la población y empresarios, es por ello que el presidente de la república como imagen e impulsor del estado (poder ejecutivo) debe ver reflejado dicho apoyo en los sondeos de aprobación presidencial, para mantener niveles aceptables del mismo —alrededor de 50%— se recomienda analizar cuáles son los canales de comunicación más eficientes con la población y empresarios, medios por los cuales se deben informar los avances del estado y nuevas reformas, además de coordinar constantemente con todos *stakeholders* del Estado Peruano.

2. Se recomienda profundizar el estudio considerando como variable proxy los flujos de capital que no llegan al país, pero si lo hacen a países como Chile o Colombia que presentan políticas monetarias y macroeconómicas similares a las peruanas, de esta manera se podrá complementar las afirmaciones presentadas en las conclusiones.

3. Se realizó un modelo explicativo y no predictivo; por tanto se recomienda tomar como base el presente estudio para lograr un modelo capaz de predecir el comportamiento de la inversión extranjera directa de manera precisa, para ello es necesaria una base de datos con un periodo de estudio más amplio. Sumado a ello, se recomienda estandarizar todas las variables desde el punto de vista de intervalos de tiempo en que se presentan (meses, trimestres y años).
4. Un modelo econométrico, correctamente elaborado, puede explicar y predecir en gran medida el comportamiento de una variable. Sin embargo se recomienda tomar en cuenta opiniones de expertos e inversionistas, mediante encuestas o entrevistas, para determinar que variables cualitativas —difíciles de medir— detectadas en el entorno que influyen también en la inversión extranjera directa que llega el país.
5. Se recomienda realizar regresiones con un periodo de estudio más largo, considerando que con mayor número de observaciones se puede de eliminar los problemas estadísticos generados por picos atípicos que fueron detectados para la regresión del presente estudio.

Referencias bibliográficas

Libros

Bouchet, Michel H y otros (2007). *El Riesgo - País: Un Enfoque Latinoamericano*. Lima: Universidad ESAN.

Case, K., y Fair, R. (1997). *Principios de Microeconomía*. (4ta ed.). México D.F.: Prentice-Hall.

Christy, George A. y Clendenin, John C. (1978). *Introduction to investments* (7ma ed.). New York: McGraw-Hill

De Boysson, O. 1997. *Emerging countries: Market risks or solvency risk?*. Conjoncture, Mayo 1997.

De Gregorio, J. (2007). *Macroeconomía, Teoría y Políticas*. (1ra ed.). Santiago de Chile: Pearson-Educación.

Demirag, I. y S. Goddard. 1994. *Financial management for international business*. London. McGraw- Hill Book Company.

Eaton, J., Gersovitz, M., y Stiglitz, Joseph (1986). *The pure theory of country risk*. Working Paper N° 1894, NBER.

Egli, D. (2000). *How global are global financial markets? The impacts of country risk*. Swiss National Bank.

Fondo Monetario Internacional (2001). *Manual de Estadísticas de Finanzas Públicas*. Traducido por Roberto Donadi y Marcelo Mareque. Washington D.C.: International Monetary Fund, Publication Services

Fondo Monetario Internacional. (1993). *Manual de Balanza de Pagos* (5ta ed.). Washington D.C.: International Monetary Fund, Publication Services.

García, S. y Vicéns, J. (2000). *Especificación y estimación de un modelo de riesgo país*. Universidad Autónoma de Madrid.

Gujarati D. y Porter D. (2010). *Econometría*. Traducido por Pilar Carril Villarreal. (5ta ed.). México D.F.: McGraw-Hill/Interamericana Editores, S.A.

Martín, Miguel Ángel (2011). *Mercado de Capitales: Una Perspectiva Global*. Buenos Aires: Cengage Learning.

Meldrum, Duncan H. 1990. *Country risk and quick look at Latin America*. Business Economics. Julio, vol 34 (3), páginas 30-37.

Nagy, P.J. 1979. *Country risk: How to assess, quantify and monitor it*. Euromoney, Abril.

Oficina Internacional del Trabajo, Fondo Monetario Internacional, Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos, Oficina Estadística de las Comunidades Europeas Organización de las Naciones Unidas, Banco Mundial. Manual del índice de precios al consumidor: Teoría y práctica (pp. 4). Washington D.C.: International Monetary Fund, Publication Services

Ontiveros, E.; Berges, A.; Manzano, D.; Valero, F. (1991). *Mercados Financieros Internacionales*. Edición Espasa-Calpes S.A.

Ramírez, C. E. y Florez, L. (2006). *Apuntes de Inversión Extranjera Directa: Definiciones, Tipología y Casos de Aplicación Colombianos*. Valle del Cauca: Departamento de Economía - Universidad ICESI

Simon, Jeffrey D. 1982. *Political risk assessment: Past trends and future prospects*. Columbia Journal of World Business. Páginas 62-71.

Artículos de diarios

Bardales, E. (08 de abril del 2015). La apuesta del Perú por las privatizaciones y concesiones. *Diario Gestión*. Recuperado de <http://gestion.pe/economia/25-anos-apuesta-peru-privatizaciones-y-concesiones-2128305>

Campodónico, H. (31 de mayo del 2010). Los péndulos de la inversión extranjera. *La Republica.pe*. Recuperado de <http://larepublica.pe/columnistas/cristal-de-mira/los-pendulos-de-la-inversion-extranjera-31-05-2010>

Meraviglia-Crivelli Roche, A. (15 de setiembre del 2016). Evolución histórica de la deuda pública española. *Cinco Días*. Recuperado de http://cincodias.com/cincodias/2014/12/12/graficos/1418410740_043679.html

Alegría, L.F. (15 de septiembre del 2013). ¿Cómo se originó la peor crisis financiera de la historia? *Diario Gestión*. Recuperado de <http://gestion.pe/economia/como-se-origino-peor-crisis-financiera-historia-2076165>

Informes, guías y folletos

Banco Central de Reserva del Perú. (2010). *Guía Metodológica de la Nota Semanal*. Recuperado del sitio de internet del Banco Central de Reserva del Perú: <http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Guia-Methodologica/Guia-Methodologica.pdf>

Banco Central de Reserva del Perú. (s.f.) *Folleto Institucional*. Recuperado del sitio de internet del Banco Central de Reserva del Perú: <http://www.bcrp.gob.pe/docs/sobre-el-bcrp/folleto/folleto-institucional.pdf>

Comisión Económica para América Latina y el Caribe. *La Inversión Extranjera Directa en América Latina y el Caribe, 2013* (LC/G.2613-P). Recuperado del sitio de internet de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe: <http://www.cepal.org/es/publicaciones/36805-la-inversion-extranjera-directa-en-america-latina-y-el-caribe-2013>

Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo. (2015). *Informe sobre las inversiones en el mundo 2015: Reforma de la gobernanza internacional en materia de inversiones*. Recuperado del sitio de internet de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo: http://unctad.org/es/PublicationsLibrary/wir2015overview_es.pdf

Gligo, N. (2007) *Políticas activas para atraer inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe* (LC/L.2667-P). Recuperado del sitio de internet de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe: <http://www.cepal.org/es/publicaciones/4572-politicas-efectivas-para-atraer-inversion-extranjera-directa-en-america-latina-y>

Martner, R., y Tromben, V. (2004). *La sostenibilidad de la deuda pública, el efecto bola de nieve y el “pecado original”* (LC/L.2150-P). Recuperado del sitio de internet de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe: http://www.cepal.org/es/publications/list/?search_fulltext=La+sostenibilidad+de+la+deuda+p%C3%ABblica%2C+el+efecto+bola+de+nieve+y+el+%E2%80%9Cpecado+original%E2%80%9D

Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos. (2008). Revisión de la *Definición de Referencia de la Inversión Exterior Directa de la OCDE*. (4ta ed.). Traducido por Juana Mira Mc Williams. Recuperado del sitio de internet del Ministerio de Economía y Competitividad de España:

<http://www.comercio.gob.es/es-ES/inversiones-exteriores/informes/Manuales/Documents/ManualOCDEPrimeraVersion.pdf>

Diccionarios y enciclopedias

Banco Central de Reserva del Perú (s.f.). Glosario de términos. Recuperado de <http://www.bcrp.gob.pe/publicaciones/glosario/d.html>

Banco Mundial (s.f.). Glosario. Recuperado de <http://www.worldbank.org/depweb/beyond/beyondsp/glossary.html#begin>

Ministerio de Economía y Finanzas del Perú (s.f.). Glosario. Recuperado de http://www.mef.gob.pe/index.php?option=com_content&view=article&id=2042&Itemid=100

Tesis

Camargo Moscoso, A. U. (2011) *Análisis de la Deuda Pública Del Perú* (tesis de maestría). Universidad Católica de Santa María, Arequipa, Perú. Recuperada de http://biblioteca.ucsm.edu.pe/bibl_virt/tesis.php?href=at/2011/camargo_ma/html/index-frames.html&codtesis=8D.0893.MG

Normas legales y reglamentos

Decreto Legislativo N° 662. Ley De Promoción de las Inversiones Extranjeras (29 de agosto 1991). Recuperado del sitio de internet del Congreso de la República del Perú: [http://www2.congreso.gob.pe/sicr/cendocbib/con4_uibd.nsf/ED760CA3685D01CC05257CC8006B3A10/\\$FILE/4_DECRETOS_LEGIS_662_ESTABILIDAD_JURIDICA.pdf](http://www2.congreso.gob.pe/sicr/cendocbib/con4_uibd.nsf/ED760CA3685D01CC05257CC8006B3A10/$FILE/4_DECRETOS_LEGIS_662_ESTABILIDAD_JURIDICA.pdf)

Decreto Ley N° 21435. Ley de la Pequeña Empresa del Sector Privado (19 de julio 1981). Recuperado de: <https://www.deperu.com/legislacion/derogada-decreto-ley-num-21435.html>

Decreto Ley N° 26123. Ley Orgánica del Banco Central de Reserva del Perú (30 de diciembre de 1992). Recuperado del sitio de internet del Congreso de la República del Perú: [http://www2.congreso.gob.pe/sicr/cendocbib/con4_uibd.nsf/F0D75D03215B195405257BAB000E840D/\\$FILE/Ley-Organica-BCRP-26123.pdf](http://www2.congreso.gob.pe/sicr/cendocbib/con4_uibd.nsf/F0D75D03215B195405257BAB000E840D/$FILE/Ley-Organica-BCRP-26123.pdf)

Decreto Supremo N° 096-2013-EF. Reglamento del Programa de Creadores de Mercado y el Reglamento de Emisión de Bonos Soberanos. (22 de mayo del 2013). Recuperado del sitio de internet del Ministerio de Economía y Finanzas: https://www.mef.gob.pe/index.php?option=com_content&view=article&id=754&Itemid=101986&lang=es

Bases de datos

Bloomberg. Estadísticas [Base de datos]. Disponible en <http://www.bloomberg.com/>

Center Intelligence Agency. The World Factbook [Base de datos]. Disponible en <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/geos/us.html>

Comisión Económica para América Latina y el Caribe. (s.f.) Bases de Datos y Publicaciones Estadísticas [Base de datos]. Disponible en http://estadisticas.cepal.org/cepalstat/WEB_CEPALSTAT/Portada.asp

Instituto Nacional de Estadística e Informática. (s.f.). Estadísticas económicas [Base de datos]. Disponible en <https://www.inei.gob.pe/estadisticas/indice-tematico/economia/>

Investing.com. (s.f.). Rentabilidades de bonos a 10 años [Base de datos]. Disponible en <http://es.investing.com/>

National Bureau of Statistics of China (s.f.) Data. [Base de datos]. Disponible en <http://www.stats.gov.cn/english/statisticaldata/AnnualData/>

Trade Map. (s.f.) Estadísticas del comercio para el desarrollo internacional de las empresas [Base de datos]. Disponible en <http://www.trademap.org/Index.aspx>

U.S.Bureau of Economic Analysis. U.S. Economic Accounts [Base de datos]. <http://www.bea.gov/>

U.S. Department of the Treasury (s.f.) Estadísticas [Base de datos]. Disponible en https://www.treasury.gov/en-espanol/Pages/es_index.aspx

Páginas web

Casasola, W. (2006). Privatización. Recuperado de <http://www.auladeeconomia.com/articulosot-06.htm>

Inversiopedia. (s.f.). ¿Qué es una inversión? Recuperado de <http://www.inversiopedia.com/que-es-una-inversion.html>

LaInformación.com. (2016). Esta es la lista de paraísos fiscales, aunque para la OCDE solo hay dos. Recuperado de http://www.lainformacion.com/economia/lista-paraisos-fiscales-OCDE-solo_0_906509629.html

Proinversion (s.f.). Estadísticas de Inversión Extranjera. Recuperado de <http://www.investinperu.pe/modulos/JER/PlantillaStandard.aspx?ARE=0&PFL=0&JER=5652>

Secretaria General de la Comunidad Andina. Estadística. Recuperado de <http://www.comunidadandina.org/Seccion.aspx?id=26&tipo=SA>

Material audiovisual

Arce R. y Mahía R. (2009.) Conceptos Básicos Sobre la Heterocedasticidad en el Modelo Básico de Regresión Lineal Tratamiento con E-Views. Recuperado de https://www.uam.es/personal_pdi/economicas/rarce/pdf/heterocedasticidad.pdf

Ministerio de economía y finanzas del Perú (2002). Determinantes de riesgo país en el Perú: una aproximación (pp. 34-36). Archivo PDF. Lima, 2002.

Morales, Jorge y tuesta Pedro (1997). Calificaciones de Crédito y Riesgo País (pp. 1-26). Archivo PDF. Lima, 1997.

Universidad Complutense de Madrid (s.f.). Tasas de Variación en Series Temporales Económicas. Recuperado de <http://pendientedemigracion.ucm.es/info/amanece/oferdocs/TASAS.pdf>

Documentos en línea

Belaunde, G. (30 de abril de 2014). Riesgo País: un Enfoque Histórico. Diario Gestión. Recuperado de <http://blogs.gestion.pe/riesgosfinancieros/2014/04/riesgo-pais-un-enfoque-historico.html>

JP Morgan Chase and Co. (2012). Administración de riesgos. Recuperado del sitio de internet del JP Morgan Chase and Co: <https://www.jpmorgan.com/jmpdf/1320694475735.pdf>

Economist Intelligence Unit (2016). Lo que ofrecemos. Recuperado de <http://www.eiu.com/home.aspx>

Euromoney Country Risk (2016). ¿Qué es Euromoney Country Risk? Recuperado de <http://www.euromoneycountryrisk.com/>

Mercados y Regiones (2016). Entrevista a Enrique Oliveros, Socio Líder de Transacciones y Finanzas Corporativas de Ernst & Young. Recuperado de <http://mercadosyregiones.com/category/articulos-y-entrevistas/>

Mercados y Regiones (2016). Entrevista a José Carlos Saavedra, Director de Análisis Macroeconómico de Apoyo Consultoría. Recuperado de <http://mercadosyregiones.com/category/articulos-y-entrevistas/>

Mercados y Regiones (2016). América Latina: evolución y perspectivas económicas. Recuperado de <http://mercadosyregiones.com/america-latina-evolucion-y-perspectivas-economicas/>

Mercados y Regiones (2016). Transparency International: Ranking del Índice de Percepción de la Corrupción. Recuperado de <http://mercadosyregiones.com/transparency-international-ranking-del-indice-de-percepcion-de-la-corrupcion/>

Mercados y Regiones (2016). Informe Global de Competitividad 2015-2016 del World Economic Forum. ¿Perú es un país competitivo? Recuperado de <http://mercadosyregiones.com/informe-global-de-competitividad-2015-2016-del-world-economic-forum-peru-es-un-pais-competitivo/>

The PRS Group (2016). Guía Riesgo País Internacional. Recuperado de <http://www.prsgroup.com/about-us/our-two-methodologies/icrg>

Fitch Ratings (2016). Las calificaciones y la investigación. Recuperado de <https://www.fitchratings.com/site/fitchsolutions-home/creditratingsandresearch>

Standard and Poor's (2016). S&P Dow Jones Indices. Recuperado de <http://us.spindices.com/regional-exposure/americas/latin-america>

Moody's (2016). Descripción de la compañía. Recuperado de <https://www.moodys.com/Pages/atc.aspx>

Anexos

Anexo 1: ¿Qué variables se incluyen en el modelo? Metodología de la EIU

<p>Politics/institutions</p> <ul style="list-style-type: none"> ● External conflict ● Governability/social unrest ● Electoral cycle ● Orderly transfers ● Event risk ● Sovereignty risk ● Institutional effectiveness ● Corruption ● Corruption in the banking sector ● Commitment to pay <p>Economic policy</p> <ul style="list-style-type: none"> ● Quality of policymaking/ policy mix ● Monetary stability ● Use of indirect instruments ● Real interest rates ● Fiscal balance/GDP ● Fiscal policy flexibility ● Transparency of public finances ● Public finance/debt indicator ● Unfunded pension and healthcare liabilities ● Exchange-rate regime ● Black-market/dual exchange rate <p>Economic structure</p> <ul style="list-style-type: none"> ● Income level ● Official data (quality/timeliness) ● Current-account balance, 48 months ● Volatility of GDP growth ● Reliance on a single goods export ● External shock/contagion ● Public debt/GDP ● External solvency indicator ● Default history ● Financial regulation and supervision 	<p>Macroeconomic/cyclical</p> <ul style="list-style-type: none"> ● Real OECD GDP growth ● Credit as % of GDP, growth ● Real GDP growth, 48 months ● Real GDP growth, 12 months ● Inflation, 48 months ● Inflation, direction ● Trade-weighted real exchange rate ● Exchange-rate misalignment ● Exchange-rate volatility ● Export receipts growth, 12 months ● Current-account balance, 12 months ● Asset price bubble <p>Financing and liquidity</p> <ul style="list-style-type: none"> ● Transfer and convertibility risk ● IMF programme/Excessive deficit procedure ● International financial support ● Access to financing ● Gross financing requirement ● Debt servicing indicator ● Interest charges ratio ● Debt term structure ● Foreign exchange reserves/Public debt currency structure ● Debt liquidity indicator ● FDI and external financing ● Import cover/Government deposits as a percentage of interest charges ● OECD short-term interest rates ● Non-performing loans ● Banks' credit management ● Banks' foreign asset position/ Yield curve
---	---

Anexo 2: Cálculo de riesgo país según Euromoney

Cálculo del riesgo país según Euromoney	
Factores de riesgo	Ponderación (en porcentajes)
Indicadores analíticos	
Desempeño económico	25
Riesgo político	25
Indicadores crediticios	
Indicadores de deuda	10
Deuda en default o reprogramada	10
Calificación crediticia	10
Indicadores de mercado	
Acceso a financiación bancaria	5
Acceso a financiación de corto plazo	5
Descuento por incumplimiento	5
Acceso al mercado de capitales	5

Fuente: www.euromoney.com²

Anexo 3: Componentes del riesgo político según metodología del PRS Group

Secuencia	Componente	Puntos
A	Estabilidad del gobierno	12
B	Condiciones socioeconómicas	12
C	Perfil de inversión	12
D	Conflicto interno	12
E	Conflicto externo	12
F	Corrupción	6
G	Injerencia militar en la política	6
H	Tensiones religiosas	6
I	Ley y orden	6
J	Tensiones étnicas	6
K	Rendimiento de cuentas a ciudadanos	6
L	Calidad de la burocracia	4
Total		100

Fuente: The Political Risk Service Group. (The PRS Group)³.

Anexo 4: Calificación de deuda según Standard & Poor's

Calidad	S&P
Principal	AAA
Alto grado	AA+
	AA
	AA-
Grado medio superior	A+
	A
	A-
Grado medio inferior	BBB+
	BBB
	BBB-
Grado de no inversión especulativo	BB+
	BB
	BB-
Altamente especulativa	B+
	B
	B-
Riesgo sustancial	CCC+
	CCC
	CCC-
Extremadamente especulativa	CC
A falta de pocas perspectivas de recuperación	SD
Impago	D
Sin clasificar	NR

Anexo 5: Calificación de deuda según Moody's

Calidad	Moody's
Principal	Aaa
Alto grado	Aa1
	Aa2
	Aa3
Grado medio superior	A1
	A2
	A3
Grado medio inferior	Baa1
	Baa2
	Baa3
Grado de no inversión especulativo	Ba1
	Ba2
	Ba3
Altamente especulativa	B1
	B2
	B3
Riesgo sustancial	Caa1
	Caa2
	Caa3
Extremadamente especulativa	Ca
A falta de pocas perspectivas de recuperación	
Impago	C
Sin clasificar	WR

Anexo 6: Balanza de pagos descompuesta

Componentes: Balanza en cuenta corriente; cuenta financiera; financiamiento excepcional; errores y emisiones netas.

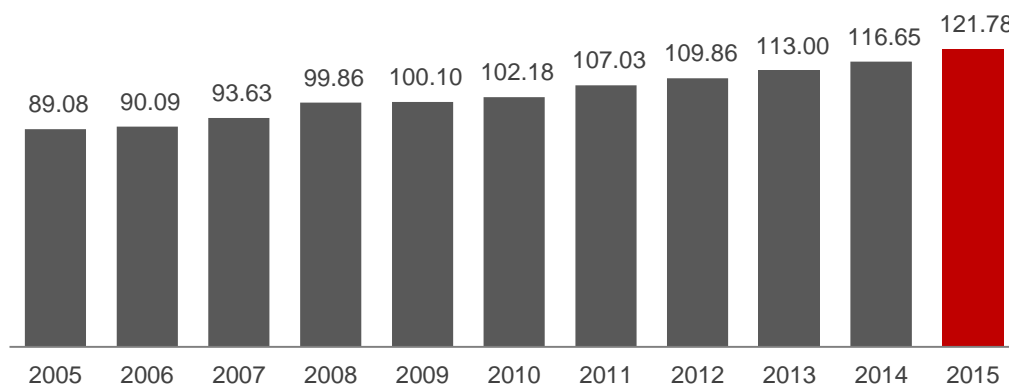
Balanza de Pagos, 2005-2015 (millones de dólares)



Fuente: BCRP.
Elaboración: BCRP.

Anexo 7: IPC Lima Metropolitana a diciembre de cada año

Indice de Precios al Consumidor a diciembre, 2005-2015



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas e Informática.
Elaboración: Propia.

Anexo 8: Tasas de variación de PBI real y tasas de inflación, Estados Unidos y China

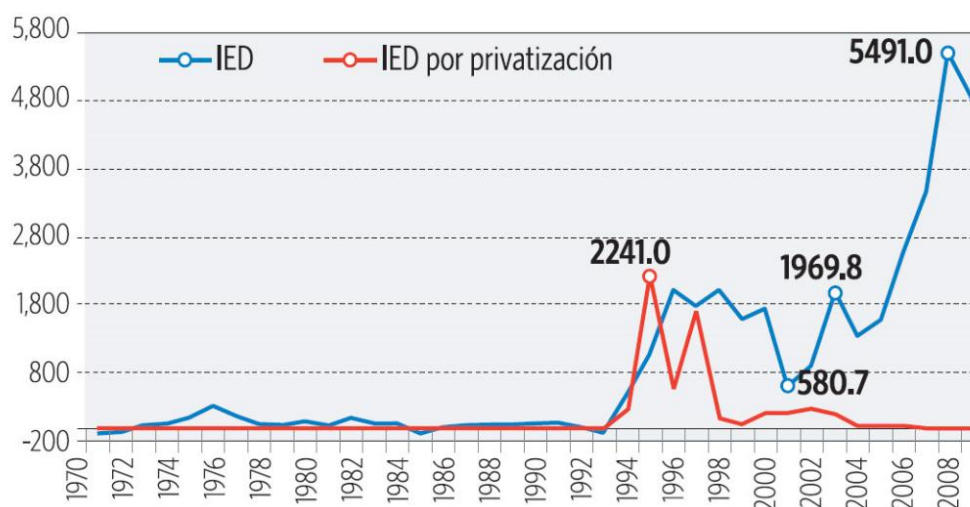
Variación PBI real_{base=2005} e inflación de los socios de comerciales Perú, 2005-2015
(Porcentaje)

Indicador	País	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Inflación	EEUU	3.39	3.23	2.85	3.84	-0.36	1.64	3.16	2.07	1.46	1.62	0.12
Variación del PBI real	EEUU	3.35	2.67	1.78	-0.29	-2.78	2.53	1.60	2.22	1.49	2.43	2.43
Inflación	China	1.82	1.46	4.75	5.86	-0.70	3.31	5.41	2.62	2.63	2.00	1.44
Variación del PBI real	China	11.35	12.69	14.19	9.62	9.23	10.63	9.48	7.75	7.68	7.27	6.90

Fuente: Banco Mundial.
Elaboración: Propia.

Anexo 9: Inversión extranjera directa 1970-2008

Inversión extranjera directa en el Perú, 1970-2008



Fuente: BCRP.
Elaboración: La República.

Anexo 10: Datos trimestrales recolectados

Desde el trimestre I del 2005 hasta el trimestre VI del 2015 (41 observaciones). Datos redondeados.

IED	Deuda PubEx	Deuda PubIn	PBI	RIN	Expor tacio nes	Sald Bon	Infla ción	PBI Chi	PBIE EUU	ExpC obre	Exp Oro	Exp Zinc	IngC orr	Impor tacion es	ImpComb LubCon	ImpBi enCap	Te rlnt	TC	IPC Imp	TasaBo nEEUU	Confl ictos	AceptPre sidencial	Tasad esem
0.1 98	-0.010	-0.028	0.02 6	0.07 3	0.014	0.16 7	0.00 5	0.7 11	-	-	0.04 6	0.43 6	0.05 8	-0.025	-0.046	0.037	0.0 16	0.0 07	0.00 4	-0.015	0.298	0.125	0.186
0.1 64	-0.035	0.004	0.10 8	0.01 9	0.076	0.25 4	0.00 5	0.1 07	-	0.01 5	0.07 2	0.16 1	0.130	0.291	0.138	0.0 32	0.0 02	0.00 6	-0.108	0.148	0.333	-0.129	
0.3 29	-0.021	0.154	0.05 7	0.00 9	0.129	0.65 0	0.00 2	0.0 73	0.018	0.201	0.24 7	0.06 1	0.10 5	0.052	0.048	0.076	0.0 02	0.0 17	0.01 4	0.045	0.043	-0.083	0.027
0.1 74	0.018	0.114	0.05 7	0.02 9	0.104	0.11 4	0.00 6	0.1 24	0.013	0.401	0.34 1	0.35 4	0.05 4	0.029	0.008	0.059	0.0 50	0.0 35	0.00 5	0.040	0.090	0.091	-0.184
0.6 76	-0.028	-0.059	0.02 0	0.02 7	-0.080	0.03 1	0.01 5	0.1 29	0.020	0.210	0.11 5	0.07 5	0.16 8	0.039	0.069	0.093	0.0 95	0.0 24	0.00 0	-0.014	0.027	0.250	0.020
0.4 93	-0.032	-0.004	0.08 8	0.00 4	0.256	0.02 0	0.00 2	0.1 19	0.011	0.541	0.12 9	0.80 8	0.16 8	0.074	0.167	0.044	0.1 40	0.0 23	0.01 4	0.126	0.067	0.933	0.035
0.9 21	-0.017	0.007	0.04 0	0.05 3	0.128	0.03 4	0.00 0	0.0 64	0.008	0.274	0.00 2	0.09 7	0.12 0	0.011	-0.118	0.026	0.0 12	0.0 05	0.00 1	-0.059	0.188	1.000	0.020
1.2 21	-0.023	-0.032	0.03 9	0.06 7	-0.159	0.04 2	0.00 6	0.1 01	0.012	0.252	0.04 5	0.31 7	0.03 7	0.011	0.064	0.057	0.0 26	0.0 06	0.00 1	0.008	0.281	-0.038	0.113
0.5 14	-0.018	0.029	0.09 9	0.16 8	0.168	0.05 9	0.01 1	0.1 33	0.013	0.361	0.02 0	0.61 1	0.28 3	0.067	0.172	0.053	0.0 66	0.0 05	0.03 2	0.103	0.087	-0.160	-0.086
0.0 00	-0.010	0.193	0.00 1	0.06 0	0.137	0.37 4	0.01 2	0.0 73	0.010	0.175	0.09 4	0.25 4	0.13 7	0.178	0.269	0.156	0.0 42	0.0 11	0.03 9	-0.080	0.013	0.048	0.100
0.8 35	-0.098	0.091	0.05 4	0.21 3	0.044	0.05 6	0.00 9	0.1 32	0.008	0.057	0.27 6	0.10 7	0.00 8	0.059	0.097	0.038	0.0 34	0.0 49	0.02 9	-0.054	0.026	-0.250	-0.169
0.4 42	0.067	0.033	0.10 3	0.05 8	0.074	0.05 1	0.01 3	0.1 35	0.010	0.207	0.00 1	0.02 8	0.18 5	0.205	0.226	0.315	0.0 28	0.0 29	0.01 9	0.069	0.419	0.071	-0.081

0.22	-0.011	0.001	0.008	0.023	0.014	0.040	0.017	0.048	0.002	-0.127	0.002	0.074	0.060	0.056	-0.094	0.086	0.071	0.025	0.008	-0.087	0.341	-0.367	0.051
0.972	0.085	0.020	0.024	0.101	-0.256	0.002	0.013	0.076	-0.020	-0.377	0.031	0.367	0.093	-0.166	-0.452	-0.071	0.136	0.050	0.019	-0.334	0.113	0.316	0.050
0.214	-0.044	0.017	0.067	0.004	0.135	0.031	0.004	0.134	-0.003	0.338	0.076	0.625	0.056	-0.012	0.525	-0.140	0.068	0.058	0.005	0.240	0.147	-0.382	0.011
0.013	-0.024	0.016	0.002	0.044	0.173	0.030	0.001	0.072	0.003	0.234	0.146	0.028	0.096	0.104	0.186	0.028	0.071	0.027	0.001	-0.070	0.055	0.333	-0.174
0.537	0.017	0.127	0.053	0.031	0.157	0.021	0.003	0.122	0.013	0.328	0.031	0.986	0.069	0.120	0.222	0.087	0.099	0.011	0.006	0.073	0.073	0.036	0.307
1.665	-0.020	-0.038	0.060	0.064	-0.051	0.023	0.009	0.133	0.008	0.091	-0.005	0.303	0.162	0.061	0.035	0.109	0.038	0.013	0.011	0.032	0.045	0.000	-0.139
0.191	-0.035	0.020	0.108	0.002	0.039	0.064	0.005	0.136	0.014	0.105	0.033	0.195	0.081	0.043	-0.142	0.044	0.029	0.000	0.010	-0.113	0.020	-0.069	-0.062
0.390	0.005	0.023	0.000	0.202	0.142	0.043	0.006	0.067	0.011	0.079	0.049	0.182	0.089	0.182	0.165	0.227	0.000	0.017	0.006	-0.084	0.000	0.148	0.098
0.470	-0.014	0.160	0.044	0.039	0.098	0.177	0.000	0.126	0.011	0.123	0.133	0.386	0.054	0.031	0.111	0.000	0.063	0.009	0.011	0.170	0.016	0.032	-0.172
0.622	0.006	-0.030	0.061	0.046	-0.020	0.002	0.015	0.125	0.001	0.057	0.006	0.192	0.137	0.018	0.004	0.051	0.034	0.013	0.020	0.022	0.041	-0.188	0.136
0.313	-0.025	-0.017	0.076	0.022	0.162	0.001	0.008	0.139	0.015	0.047	0.160	0.016	0.103	0.172	0.405	0.164	0.013	0.006	0.014	-0.062	0.081	0.385	-0.019
0.243	0.012	-0.003	0.004	0.019	0.085	0.010	0.014	0.066	0.008	0.019	-0.188	0.068	0.121	0.009	-0.144	-0.016	0.016	0.007	0.010	-0.248	0.009	0.750	0.116
0.096	-0.024	0.129	0.046	0.016	-0.071	0.012	0.010	0.091	0.013	0.144	-0.010	0.118	0.035	-0.004	0.190	-0.027	0.051	0.018	0.004	-0.062	0.037	-0.238	-0.029
1.103	-0.010	-0.058	0.062	0.143	0.016	0.063	0.010	0.151	0.012	0.152	0.015	0.062	0.118	-0.013	-0.120	0.052	0.020	0.009	0.004	0.098	0.063	0.104	0.129
0.532	-0.005	-0.018	0.072	0.026	-0.100	0.008	0.005	0.120	0.009	0.135	-0.228	0.113	0.073	0.047	-0.106	0.097	0.021	0.000	0.006	-0.178	0.042	-0.057	-0.304

0.475	-0.028	0.020	0.015	0.069	0.133	0.020	0.011	0.053	0.007	0.167	0.200	0.023	0.103	0.102	0.334	0.036	0.006	0.026	0.000	0.063	0.036	-0.180	-0.028
0.471	-0.027	0.136	0.031	0.046	0.005	0.009	0.000	0.100	0.004	0.021	0.040	0.147	0.043	-0.042	-0.153	-0.066	0.027	0.014	0.006	0.004	0.046	0.098	-0.140
0.087	-0.023	-0.063	0.067	0.061	-0.147	0.063	0.009	0.149	0.009	0.153	0.127	0.044	0.057	-0.013	0.162	0.012	0.003	0.011	0.001	0.098	0.013	0.178	0.001
0.618	-0.012	0.011	0.088	0.018	-0.037	0.036	0.007	0.110	0.005	0.090	0.116	0.039	0.035	0.012	-0.170	0.067	0.073	0.060	0.004	0.073	0.004	-0.226	0.053
0.648	0.001	-0.001	0.006	0.001	0.113	0.004	0.012	0.062	0.012	0.215	0.048	0.026	0.059	0.059	0.240	-0.011	0.019	0.012	0.008	0.116	0.000	-0.341	0.208
0.632	-0.002	0.155	0.047	0.016	-0.026	0.015	0.000	0.103	0.014	0.024	0.128	0.036	0.066	-0.073	-0.059	-0.081	0.007	0.001	0.006	0.025	0.031	0.074	-0.018
1.671	0.002	-0.099	0.084	0.011	-0.108	0.010	0.014	0.166	0.002	0.214	0.089	0.044	0.058	-0.013	-0.020	-0.020	0.006	0.007	0.005	-0.066	0.023	-0.138	-0.016
0.238	0.012	0.022	0.056	0.006	-0.029	0.037	0.008	0.113	0.017	0.070	0.033	0.002	0.010	0.017	-0.162	0.087	0.030	0.004	0.003	-0.057	0.014	-0.160	-0.073
0.561	0.020	0.031	0.006	0.002	0.092	0.034	0.005	0.059	0.015	0.124	0.119	0.015	0.065	0.021	0.132	-0.069	0.025	0.025	0.002	-0.050	0.061	0.190	-0.142
1.922	0.013	0.161	0.040	0.033	-0.045	0.127	0.005	0.093	0.005	0.093	0.047	0.230	0.057	-0.064	-0.146	-0.042	0.014	0.034	0.005	-0.125	0.045	0.200	0.082
0.130	0.050	-0.027	0.078	0.016	-0.175	0.068	0.012	0.172	0.002	0.212	0.026	0.115	0.019	-0.066	-0.365	-0.043	0.034	0.044	0.006	-0.074	0.005	-0.167	0.078
0.473	0.017	0.016	0.069	0.021	0.014	0.008	0.013	0.118	0.015	0.118	0.020	0.006	0.009	0.009	0.277	0.026	0.003	0.022	0.000	0.185	0.005	-0.320	-0.084
0.568	0.123	0.038	0.007	0.024	0.038	0.016	0.009	0.048	0.007	0.058	0.010	0.028	0.086	0.011	-0.126	-0.005	0.043	0.018	0.002	-0.053	0.019	-0.235	0.161
0.918	0.125	0.122	0.054	0.001	0.072	0.014	0.009	0.095	0.007	0.163	0.028	0.147	0.088	-0.011	-0.045	0.008	0.004	0.051	0.001	0.006	0.014	0.231	-0.027

Elaboración: Propia.

Anexo 11: Modelo de variables anuales en Eviews 5 ®

Índice de percepción de la corrupción, índice de competitividad global y denuncias de delitos a nivel nacional.

Modelo considerando el factor de riesgo país número delitos

Dependent Variable: IED

Method: Least Squares

Sample: 1 16

Included observations: 16

White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-53694.97	24683.40	-2.175347	0.0503
DELITOS	-0.014912	0.025078	-0.594638	0.5631
CORRUPCION	-263.3994	146.2262	-1.801315	0.0968
ICG	17991.19	6646.021	2.707062	0.0191
R-squared	0.701000	Mean dependent var		5250.969
Adjusted R-squared	0.626250	S.D. dependent var		3424.013
S.E. of regression	2093.273	Akaike info criterion		18.34316
Sum squared resid	52581508	Schwarz criterion		18.53631
Log likelihood	-142.7453	F-statistic		9.377937
Durbin-Watson stat	1.820169	Prob(F-statistic)		0.001807

Elaboración: Propia.

Dependent Variable: IED

Method: Least Squares

Sample: 1 16

Included observations: 16

White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-40730.04	13218.77	-3.081229	0.0088
CORRUPCION	-293.4896	128.9232	-2.276468	0.0404
ICG	14294.91	2723.793	5.248164	0.0002
R-squared	0.693000	Mean dependent var		5250.969
Adjusted R-squared	0.645770	S.D. dependent var		3424.013
S.E. of regression	2037.879	Akaike info criterion		18.24457
Sum squared resid	53988359	Schwarz criterion		18.38943
Log likelihood	-142.9565	F-statistic		14.67266
Durbin-Watson stat	1.521938	Prob(F-statistic)		0.000464

Elaboración: Propia.

Sample: 1 16

Included observations: 16

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
		1	0.138	0.138	0.3669	0.545
		2	0.233	0.219	1.4882	0.475
		3	0.227	0.183	2.6268	0.453
		4	-0.168	-0.283	3.3049	0.508
		5	-0.090	-0.164	3.5167	0.621
		6	-0.119	-0.044	3.9252	0.687
		7	-0.063	0.140	4.0509	0.774
		8	0.000	0.071	4.0509	0.853
		9	0.000	-0.038	4.0509	0.908
		10	0.000	-0.115	4.0509	0.945
		11	0.000	-0.036	4.0509	0.968
		12	0.000	0.055	4.0509	0.983

Elaboración: Propia.

White Heteroskedasticity Test:

F-statistic	0.474498	Probability	0.753894
Obs*R-squared	2.354466	Probability	0.670871

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Sample: 1 16

Included observations: 16

White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-4.56E+08	3.32E+08	-1.371661	0.1975
CORRUPCION	6299683.	7061495.	0.892118	0.3914
CORRUPCION^2	-85801.11	90305.14	-0.950124	0.3625
ICG	1.70E+08	1.51E+08	1.125349	0.2844
ICG^2	-20946640	19279272	-1.086485	0.3005
R-squared	0.147154	Mean dependent var		3374272.
Adjusted R-squared	-0.162972	S.D. dependent var		3738744.
S.E. of regression	4031905.	Akaike info criterion		33.50768
Sum squared resid	1.79E+14	Schwarz criterion		33.74912
Log likelihood	-263.0615	F-statistic		0.474498
Durbin-Watson stat	3.122684	Prob(F-statistic)		0.753894

Elaboración: Propia.



Elaboración: Propia.

Anexo 12: Plan de Tesis

1. PLANTEAMIENTO TEÓRICO

1.1. Problema:

“Estudio de los factores de Riesgo País y el efecto en la Inversión Extranjera Directa en el Perú del 2005 al 2015”

1.2. Descripción:

En los últimos años, el mundo, se viene recuperando de los efectos negativos de la crisis financiera mundial que estallo en 2009, tales efectos aún se pueden percibir, no solo en el lento crecimiento del PBI, sino también de otras variables como la inversión extranjera directa; según datos extraídos del Informe sobre las Inversiones en el Mundo 2015 de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo, CNUCED o por sus siglas en ingles UNCTAD, si bien es cierto que entre los años 2012 y 2013 el flujo de entradas de IED aumentaron en 4.6%, sucedió que entre los años 2013 y 2014 la variación en los mismos flujos fue de -16.3%.

La estructura de distribución para los flujos de entradas en 2014 fue de la siguiente manera: economías en desarrollo con el 55.5% como receptoras de los flujos mundiales, economías desarrolladas⁴⁴ 40.6% y economías en transición⁴⁵ 3.9%. Desde el año 1995 se aprecia una tendencia de crecimiento casi ininterrumpida de los flujos de entrada de las IED (con excepción de los años 2002 y 2009, el último con una caída más abrupta de los flujos) a las economías en desarrollo, hasta llegar en 2014 a la cifra ya señalada de 55.5%, en otras palabras más de la mitad de los flujos de entrada de IED son para países en desarrollo y dentro de ellos Perú.

Según datos del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) la cifra histórica de entrada de flujos de IED al Perú fue de \$ 11918 millones en el año 2012, cabe señalar que haciendo un corte temporal desde el año 2003 hasta el 2012 se presentó una tendencia de crecimiento casi constante en términos absolutos (con excepción del 2009 y 2011) y entre los años 2012 al 2015 una tendencia decreciente en términos absolutos.

En términos de variaciones porcentuales interanuales la peor caída en el flujo de entrada de IED fue de 22% en el año 2013 respecto al 2012, luego la de 2014 respecto a 2013 con 18.2% y por último 2015 con 9.8%.

Lo señalado previamente, permite afirmar que el Perú, como país dentro de las economías en desarrollo, no aprovechó los flujos que circularon en el mundo entre los años 2013 y 2014 esto tomando en cuenta la abrupta caída en términos porcentuales de la recepción de IED a nivel país y la variación de las mismas a nivel mundial, además del cambio en la estructura de distribución de flujos entre economías desarrolladas, economías en desarrollo y economías en transición; que, como también ya fue señalado las economías en desarrollo fueron las más beneficiadas con dichos cambios.

A fines de marzo del presente año, la agencia calificadora de riesgos Fitch Ratings ratificó la calificación del riesgo del Perú en "A-" para su deuda soberana en moneda local y en "BBB+" para su deuda soberana en moneda extranjera, ambas calificaciones con perspectiva estable.

⁴⁴Según la fuente previamente citada se refiere a los países miembros de la OCDE (excepto Chile, México, la República de Corea y Turquía), los nuevos países miembros de la Unión Europea que no son miembros de la OCDE (Bulgaria, Chipre, Croacia, Letonia, Lituania, Malta y Rumania) y Andorra, Bermudas, Liechtenstein, Mónaco y San Marino.

⁴⁵Según la fuente previamente citada se refiere a los Estados de Europa Sudoriental, la Comunidad de Estados Independientes y Georgia.

Asimismo, Desde junio del 2015 la variación en puntos básicos del Spread - EMBIG Perú, se encuentra en aumento lo cual no es favorable; puesto que, señala que los bonos soberanos emitidos por el Perú se vuelven menos seguros respecto a los bonos soberanos de Estados Unidos.

Los factores que suelen considerarse en el análisis de riesgo país son: la deuda externa, las reservas, el producto bruto interno y las exportaciones. Los desembolsos de la deuda externa registraron una variación de 77.6% en el 2015 respecto al año anterior. En febrero de 2016 las reservas internacionales netas registraron una variación negativa de -2.7% respecto al mismo periodo del año anterior. El producto bruto interno en el 2014 fue de S/ 467,404 millones y en el 2015 fue de más de S/ 482,627 millones, lo cual significó una variación de 3.3%. Asimismo, las exportaciones en el 2015 registraron un variación negativa de -13.6% respecto al año anterior.

Respecto a la inversión directa extranjera; se tiene que, el sector privado, de la balanza de pagos, que incluye la inversión directa extranjera y la inversión en cartera y préstamos registró un flujo positivo de 6,490 millones de dólares en el 2014; mientras que, en el 2015 registró 7,296 millones de dólares, lo cual representa un crecimiento de 12.4%. Sin embargo, es necesario mostrar que este resultado se debe al aumento de la inversión en cartera y préstamos, más no a la inversión directa extranjera; dado que, la inversión directa extranjera registró una variación negativa de -13.5% en el 2015 respecto al año anterior.

La situación señalada anteriormente se explica, principalmente, por la caída en los precios de los productos básicos, lo cual influenció negativamente en las exportaciones, en la inversión directa extranjera, en la balanza de pagos; así como, también en el PBI.

Según datos difundidos por la CEPAL, una de las principales causas de la caída de los precios del petróleo y metales —principalmente cobre, aluminio y hierro— ha sido la desaceleración de las economías emergentes, que en el año 2014 mostraron una tasa de crecimiento de 4.3%, y de 3.8% en el 2015.

Como principal ejemplo se tiene que, el crecimiento que China mostró años atrás, junto con el auge de las materias primas, provocaron un considerable aumento en la producción de energía y metales, elevando la oferta a niveles que el mercado actual no puede soportar. En 2014, China representó un 14% del PBI mundial y un 11% del comercio. Utilizó un 11% del petróleo crudo del mundo y concentró más del 50% de la demanda total de hierro, aluminio, cobre y níquel. Sin embargo, en el 2015, este gigante asiático, principal motor del crecimiento de la economía mundial, exhibió síntomas claros de enfriamiento y serios problemas estructurales y de su sistema financiero, lo que ha derivado en una menor demanda por productos básicos de distinta índole.

Entonces, si los flujos entrantes de IED continúan con la tendencia negativa presentada los últimos años sumado la tendencia también negativa de la calificación de riesgo país para Perú, basada en la caída de los factores de la misma, se generaría un problema con una de las variables determinantes para el equilibrio macroeconómico, la inversión. Lo señalado no solo por los efectos inmediatos en la economía como el alza del dólar, debido al menor ingreso de dicha moneda al país, sino también por la disminución de empleos en empresas transnacionales; caída en la producción nacional de bienes y servicios, lo cual acarrearía efectos negativos con empresas de origen nacional que presten servicios o sean proveedoras de materias primas; sumado a todo lo señalado, un efecto con un espectro temporal más amplio sería la pérdida de confianza de los inversores extranjeros hacia el Perú y con ello desvió de los flujos de IED a otros países como Chile o Colombia, de ser persistente dicha situación, revertirla acarrearía mayores dificultades.

Como acción a seguir, dentro de la estabilidad macroeconómica mencionada se debe considerar el manejo prudente de las Reservas Internacionales Netas que según el BCRP en abril del 2015 alcanzaron \$ 61627 millones, también el adecuado manejo de las finanzas estatales con resultados superavitarios en los últimos años como el de 2013 con 0.8% de PBI según el Ministerio de Economía y Finanzas. Con la adecuada administración de los factores mencionados se pudo lograr solvencia y fortaleza economía que genera un marco propicio para la atracción de Inversión Extranjera Directa.

Por último, se debe analizar los principales factores que influyen en la calificación de riesgo país para determinar si realmente tiene un impacto en las inversiones directas extranjeras.

1.2.1 Campo:

Ciencia económica administrativa

Área : Ingeniería Comercial

Línea : Economía y Finanzas

1.2.2 Tipo de problema:

El presente trabajo de Investigación presentará un problema de tipo descriptivo, debido a que el objetivo del estudio de investigación consiste en llegar a conocer los factores preponderantes en la determinación y/o composición de riesgo país, no solo se hará uso de la recolección de datos en los distintos años de estudio, sino que se buscará identificar las relaciones que existen entre las dos variables de estudio.

Este tipo de problema descriptivo, busca recoger los datos sobre la base de una hipótesis, exponer y resumir la información para luego analizar los resultados, a fin de extraer conclusiones relevantes que contribuyan al conocimiento.

Cabe mencionar que el tipo de problema descriptivo, en particular el estudio de correlación (uno de los tipos de investigación descriptiva), busca determinar la medida en que las dos variables de estudio se correlacionan entre sí, es decir el grado en que las variaciones que sufre un factor se corresponden con las que experimenta el otro. Las variables pueden hallarse estrecha o parcialmente relacionadas entre sí, pero también es posible que no exista entre ellas alguna relación (Deobold B. Van Dalen y William J. Meyer, 1981).

1.2.3 Variables

(a) Análisis de Variables:

- Variable Dependiente : Inversión Extranjera Directa
- Variable Independiente : Factores de Riesgo País

(b) Operacionalización de Variables:

VARIABLES	INDICADORES
<p>-VARIABLE INDEPENDIENTE:</p> <p>Factores de riesgo país</p>	<p>Riesgo Económico – Financiero</p> $\frac{\text{Deuda Pública Externa (mill. S/.)}_t - \text{Deuda Pública Externa (mill. S/.)}_{t-1}}{\text{Deuda Pública Externa (mill. S/.)}_{t-1}}$ $\frac{\text{PBI (var\% 12 meses)}_t - \text{PBI (var\% 12 meses)}_{t-1}}{\text{PBI (var\% 12 meses)}_{t-1}}$ $\frac{\text{Reservas Internacionales Netas (mill. US\$)}_t - \text{Reservas Internacionales Netas (mill. US\$)}_{t-1}}{\text{Reservas Internacionales Netas (mill. US\$)}_{t-1}}$ $\frac{\text{Servicio de Deuda Moneda Nacional (Mill. S/.)}_t - \text{Servicio de Deuda Moneda Nacional (Mill. S/.)}_{t-1}}{\text{Servicio de Deuda Moneda Nacional (Mill. S/.)}_{t-1}}$ $\frac{\text{Tasa Activa Promedio en Moneda Nacional (\%)}_t - \text{Tasa Activa Promedio en Moneda Nacional (\%)}_{t-1}}{\text{Tasa Activa Promedio en Moneda Nacional (\%)}_{t-1}}$

$$\frac{\text{Bonos Soberanos (mill. S/.)}_t - \text{Bonos Soberanos (mill. S/.)}_{t-1}}{\text{Bonos Soberanos (mill. S/.)}_{t-1}}$$

$$\frac{\text{IPC Lima (var\% 12 meses)}_t - \text{IPC Lima (var\% 12 meses)}_{t-1}}{\text{IPC Lima (var\% 12 meses)}_{t-1}}$$

$$\frac{\text{Ingresos Corrientes (mill. S/.)}_t - \text{Ingresos Corrientes (mill. S/.)}_{t-1}}{\text{Ingresos Corrientes (mill. S/.)}_{t-1}}$$

Riesgo Sistemático Global

$$\frac{\text{Exportaciones (mill. US\$)}_t - \text{Exportaciones (mill. US\$)}_{t-1}}{\text{Exportaciones (mill. US\$)}_{t-1}}$$

$$\frac{\text{Importaciones (mill. US\$)}_t - \text{Importaciones (mill. US\$)}_{t-1}}{\text{Importaciones (mill. US\$)}_{t-1}}$$

$$\frac{\text{Tasas de Interes Bonos de EEUU 30 años}_t - \text{Tasas de Interes Bonos de EEUU 30 años}_{t-1}}{\text{Tasas de Interes Bonos de EEUU 30 años}_{t-1}}$$

$$\frac{IPC \text{ Importado (var\% 12 meses)}_t - IPC \text{ Importado (var\% 12 meses)}_{t-1}}{IPC \text{ Importado (var\% 12 meses)}_{t-1}}$$

$$\frac{Importaciones \text{ Comb, Lubricantes y Conexos (mill. US\$)}_t - Imp. \text{ Comb., Lubri. y Conexos (mill. US\$)}_{t-1}}{Importaciones \text{ Combustibles, Lubricantes y Conexos (mill. US\$)}_{t-1}}$$

$$\frac{Importaciones \text{ Bienes de Capital (mill. US\$)}_t - Importaciones \text{ Bienes de Capital (mill. US\$)}_{t-1}}{Importaciones \text{ Bienes de Capital (mill. US\$)}_{t-1}}$$

$$\frac{PBI \text{ de China}_t - PBI \text{ China}_{t-1}}{PBI \text{ de China}_{t-1}}$$

$$\frac{PBI \text{ de Estados Unidos}_t - PBI \text{ de Estados Unidos}_{t-1}}{PBI \text{ de Estados Unidos}_{t-1}}$$

$$\frac{Exportaciones \text{ Cobre (mill. US\$)}_t - Exportaciones \text{ Cobre (mill. US\$)}_{t-1}}{Exportaciones \text{ Cobre (mill. US\$)}_{t-1}}$$

$$\frac{Exportaciones \text{ Oro (mill. US\$)}_t - Exportaciones \text{ Oro (mill. US\$)}_{t-1}}{Exportaciones \text{ Oro (mill. US\$)}_{t-1}}$$

$$\frac{Exportaciones \text{ Zinc (mill. US\$)}_t - Exportaciones \text{ Zinc (mill. US\$)}_{t-1}}{Exportaciones \text{ Zinc (mill. US\$)}_{t-1}}$$

$$\frac{\text{Términos de Intercambio (2007 = 100)}_t - \text{Términos de Intercambio (2007 = 100)}_{t-1}}{\text{Términos de Intercambio (2007 = 100)}_{t-1}}$$

Riesgo Político – Social

$$\frac{\text{Número de conflictos sociales (activos y latentes)}_t - \text{Número de confl. soc. (activos y latentes)}_{t-1}}{\text{Número de conflictos sociales (activos y latentes)}_{t-1}}$$

$$\frac{\text{Aceptación presidencial (\%)}_t - \text{Aceptación presidencial (\%)}_{t-1}}{\text{Aceptación presidencial (\%)}_{t-1}}$$

VARIABLE DEPENDIENTE:

Inversión Extranjera Directa

$$\frac{\text{Inversión directa extranjera (mill. US\$)}_t - \text{Inversión directa extranjera (mill. U\$)}_{t-1}}{\text{Inversión directa extranjera (mill. US\$)}_{t-1}}$$



1.2.1 Interrogantes Básicas

Riesgo Económico – Financiero

¿Cuál fue la evolución en la variación de la Deuda Pública Externa dentro del periodo de estudio y su influencia como factor de riesgo país sobre la variable dependiente?

¿Cómo se dio la variación del PBI dentro del periodo de estudio y su influencia como factor de riesgo país sobre la variable dependiente?

¿Cómo fue el desarrollo de la variación de las RIN dentro del periodo de estudio y su influencia como factor de riesgo país sobre la variable dependiente?

¿Cuál fue la evolución en la variación del servicio de deuda del realizado por el Perú dentro del periodo de estudio y su influencia como factor de riesgo país sobre la variable dependiente?

¿Cuáles fueron las variaciones de la tasa activa promedio en moneda nacional dentro del periodo de estudio y su influencia como factor de riesgo país sobre la variable dependiente?

¿Cuál fue la evolución en la variación de los bonos soberanos del Perú dentro del periodo de estudio y su influencia como factor de riesgo país sobre la variable dependiente?

¿Cómo se dio la evolución de la inflación en basada en el IPC de Lima, dentro del periodo de estudio y su influencia como factor de riesgo país sobre la variable dependiente?

¿Cuál fue la evolución en la variación de los ingresos corrientes del estado peruano dentro del periodo de estudio y su influencia como factor de riesgo país sobre la variable dependiente?

Riesgo Sistemático Global

¿Cuál fue el comportamiento de las variaciones en los componentes de la balanza comercial dentro del periodo de estudio y su influencia como factor de riesgo país sobre la variable dependiente?

¿Qué tendencia presentaron las variaciones de las tasas de interés de los bonos emitidos por Estados Unidos a treinta años dentro del periodo de estudio?

¿Qué tendencia presentaron las variaciones de las tasas de interés LIBOR a doce meses dentro del periodo de estudio?

¿Cuál fue la tasa de variación del índice de precios al consumidor dentro del periodo de estudio y su influencia como factor de riesgo país sobre la variable dependiente?

¿Cuál fue la evolución de las variaciones porcentuales de las importaciones de petróleo y sus derivados; y de bienes de capital dentro del periodo de estudio y su influencia como factor de riesgo país sobre la variable dependiente?

¿Cómo se dio la evolución de las variaciones el PBI de los principales socios comerciales del Perú (China y Estados Unidos) dentro del periodo de estudio su influencia como factor de riesgo país sobre la variable dependiente?

¿Cuál fue la evolución de las variaciones porcentuales de las principales partidas exportadas (harina de pescado, cobre, oro y zinc) dentro del periodo de estudio y su influencia como factor de riesgo país sobre la variable dependiente?

¿Cuál fue la evolución de las variaciones de los términos de intercambio dentro del periodo de estudio y su influencia como factor de riesgo país sobre la variable dependiente?

Riesgo Político – Social

¿Cuál fue la tendencia de la variación de conflictos sociales (activos y latentes) dentro del periodo de estudio y su influencia como factor de riesgo país sobre la variable dependiente?

¿Qué comportamiento presentó la variación en la aceptación presidencial dentro del periodo de estudio y cual y su influencia como factor de riesgo país sobre la variable dependiente?

Inversión Extranjera Directa

¿Cuál fue la evolución de la variación en la inversión extranjera directa que ingreso al país dentro del periodo de estudio y como fue influenciada por los factores de riesgo país?

1.3. Justificación:

Económico – Financiera:

Es importante localizar los principales factores que determinan el Riesgo País en el Perú, encontrar cuáles son los principales factores permitirá determinar si estos tienen o no una relación directa con la inversión extranjera directa.

En la década de los ochenta, el Perú fue declarado como un país inelegible, se presentó un conflicto armado interno, se tuvo un proceso de dictadura, una etapa de moratoria de deuda, hiperinflación y crisis económica. Estos factores afectaron la imagen del país y provocó una serie de consecuencias en la economía.

Si bien es cierto que, hace más de veinticinco años el Perú tiene una tendencia de libre mercado, existen factores externos —consecuencia de la globalización— e internos que podrían influenciar en la economía; razón por la cual, se hace necesario determinar el grado en el que podrían —los principales factores de riesgo país— impactar en la economía del país a través de la inversión extranjera directa.

Empresarial:

El alcance del estudio radica en determinar los principales factores que influyen en el Riesgo País; asimismo, determinar si los factores encontrados influyen en la Inversión Extranjera Directa; puesto que, en el mundo existe un volumen de capital disponible para invertir, los países emergentes, como el nuestro, compiten para atraer esos flujos de capital.

Los inversionistas, acreedores y empresas comerciales buscan países en los cuales invertir, países que ofrezcan una atractiva rentabilidad y la posibilidad de diversificar sus inversiones. Si los protagonistas señalados encuentran al país, como una opción de inversión atractiva el sector privado se vería beneficiado.

El estudio de riesgo país está relacionado con la globalización o apertura comercial que junto con la accesible y rápida información que se posee, ha permitido a los inversionistas optimizar su portafolio de inversiones y maximizar su rendimiento. Para ser un atractivo de inversión es necesario que el país aproveche las ventajas de la globalización y pueda mostrar una imagen de bajo riesgo.

1.4. Objetivos

1.4.1 Objetivo general

Encontrar los factores clave de riesgo país en el Perú que tuvieron impacto en la inversión extranjera directa entre los años 2005 - 2015.

1.4.2 Objetivos específicos

- Identificar los principales factores de riesgo en el ambiente económico – financiero, en el entorno sistemático global y en el político – social.
- Determinar el tipo de relación (inversa o directa) entre los principales factores de riesgo país y la inversión extranjera directa y su nivel de impacto en la misma.
- Identificar los factores influyentes en la entrada de flujos de inversión.

1.5. Marco Teórico

1.5.1 Esquema Estructural

Primera Unidad: Marco conceptual

Riesgo País: Definir el riesgo-país representa un desafío metodológico y operacional ya que su definición incluye en su análisis, medida y cobertura. Se puede definir el Riesgo-País como toda la incertidumbre generada por la voluntad y la capacidad de una entidad extranjera de respetar todos sus compromisos financieros y/o legales en la fecha contractual (Bouchet, Michael Henry, et al. 2007)

Clasificadores de Riesgo: Las clasificadoras de riesgo son empresas dedicadas a calificar el riesgo crediticio de todo tipo de obligaciones financieras, es decir, la probabilidad de incumplimiento. Entre las clasificadoras más importantes a nivel mundial se destacan Moody's, Standard & Poor's y Fitch Ratings. Las calificaciones otorgadas pretenden ser opiniones profesionales, especializadas e independientes acerca de la capacidad y voluntad de pago de una empresa o entidad privada o pública. Para emitir su opinión, las clasificadoras estiman, con criterios cuantitativos y cualitativos, la probabilidad de que el calificado incumpla con sus obligaciones contractuales o legales. Dada esta estimación, otorgan un calificativo que busca medir de una manera comparable el riesgo crediticio de los diferentes títulos. Existen dos categorías para agrupar las deudas dependiendo del calificativo de riesgo.

El grado de inversión se refiere al grupo de deuda con buena capacidad de pago; mientras que el grado especulativo, a las deudas con menor certeza de pago. Asimismo, dentro del grado especulativo se denomina Junk Bond (bonos basura) a las obligaciones con una muy baja probabilidad de repago.

En el caso peruano, cuando se dice que el país goza de la calificación de grado de inversión, se refiere a que el gobierno peruano tiene buena capacidad de pago y es probable que cumpla sus deudas (IPE, 2012).

Liquidez: Concepto que expresa la facilidad con que un bien o activo puede ser convertido en dinero. El bien líquido por excelencia es el propio dinero, en función del cual se mide la iliquidez de los demás bienes, dependiendo ésta de la prontitud o facilidad con que en cada caso se puede hacer dicha transformación. Se entiende por liquidez también la disponibilidad inmediata de dinero (Glosario BCRP, s.f.) de un banco, empresa o una nación, por ende mide la capacidad del estado o empresa para hacer frente a sus obligaciones externas de corto plazo.

Reservas: Término contable que hace referencia a un monto de dinero separado de los resultados por distribuir y que se transfiere a una cuenta especial de pasivos o del patrimonio, para cubrir gastos o pérdidas futuras inesperadas. En términos fiscales, son los recursos separados por la entidad pública para fines específicos y justificados, con el fin de satisfacer los requerimientos legales o estatutarios (Glosario BCRP, s.f.).

Productos básicos (Commodities): Productos procedentes del sector primario (agricultura, pesca, yacimientos mineros, etc.) que se transforman en productos finales, o bien se venden directamente al consumidor. Los principales exportadores de estos productos son los países subdesarrollados o en vías de desarrollo y suponen gran parte del comercio internacional. La dependencia económica de estos países de sus exportaciones es muy fuerte y, para que los precios de estos productos no se vean alterados por la coyuntura económica existe una serie de compromisos internacionales para su control. Estos productos son negociados en bolsa en forma de contratos estandarizados de acuerdo a la calidad, cantidad, fecha de entrega y localización para cada bien, siendo el precio la única variable resultante de la negociación (Glosario BCRP, s.f.).

Reservas Internacionales Netas (RIN): Diferencia entre los activos de reserva y los pasivos internacionales de un banco central. Las RIN muestran la liquidez internacional de un país y su capacidad financiera para hacer frente a sus obligaciones en moneda extranjera de corto plazo (Glosario BCRP, s.f.).

Inversión Extranjera Directa: Inversión realizada en la economía residente por un inversionista no residente con un interés económico de largo plazo, otorgándole influencia en la dirección de la empresa. En balanza de pagos, como norma general, se considera empresa de inversión directa cuando un inversionista no residente posee 10 por ciento o más del patrimonio de la empresa (Glosario BCRP, s.f.).

Producto Bruto Interno (PBI): El PBI mide el nivel de actividad económica y se define como el valor de los bienes y servicios finales producidos por una economía en un período determinado. Puede ser medido en valores corrientes o valores constantes, a precios de un año base. El PBI puede también ser definido como la suma de los valores agregados de todos los sectores de la economía, es decir, el valor que agrega cada empresa en el proceso de producción es igual al valor de la producción que genera menos el valor de los bienes intermedios o insumos utilizados (MEF s.f.).

Spread: Término inglés que en castellano se traduce por diferencial o margen (Glosario BCRP, s.f.).

Deuda externa: Se refiere a la deuda contraída con no residentes por parte de un país, sector o unidad, que exigen al deudor el pago de intereses y/o principal en un momento futuro. Las estadísticas de la deuda externa, que incluyen datos sobre los pagos del servicio de la deuda, se utilizan en el análisis de vulnerabilidad a problemas de solvencia y/o liquidez. Son útiles para el análisis macroeconómico general, para las negociaciones de reprogramación de deuda y para hacer estimaciones de flujos internacionales de divisas (Glosario BCRP, s.f.).

Tasa de interés: Precio que se paga por el uso del dinero. Suele expresarse en términos porcentuales y referirse a un período de un año (Glosario BCRP, s.f.).

Principales insumos importados: Primero es importante definir que es un insumo, que es la denominación que reciben los bienes que, previa transformación en el proceso productivo, conforman un producto para consumo final. En el caso del comercio exterior, corresponde a un rubro de la Clasificación por Uso o Destino Económico (CUODE) para las importaciones (Glosario BCRP s.f.). Ahora tomando como fuente Trade Map al 2014 se determina el Top 5 de los principales insumos importados por el Perú por Partidas y son los siguientes: aceites crudos de petróleo o de minerales bituminosos, otros aceites de petróleo y preparaciones, tortas y demás residuos sólidos de la extracción del aceite de soya, los demás trigo y morcajo o tranquillón, los demás maíces, aceites livianos ligeros y preparaciones.

Socios comerciales: A nivel de comercio de comercio internacional un socio comercial es el que presenta flujos de intercambio (importaciones y exportaciones) de bienes o servicios. Para el caso de Perú en 2014 según Trade Map los principales socios comerciales fueron: (Exportaciones) China, Estados Unidos, Suiza Canadá y Brasil; (Importaciones) China, Estados Unidos, Brasil, México y Ecuador.

Residente: Persona natural o jurídica cuyo centro de interés económico es el país de referencia. En la balanza de pagos se considera residente a toda unidad institucional (principalmente empresas y familias) cuyo centro de interés económico se ubica en el territorio de un país. Por su parte, el centro de interés económico cae dentro de un país cuando existe un lugar en el cual o desde el cual se realiza actividades económicas y transacciones a escala significativa, en forma indefinida o por un periodo de tiempo finito pero prolongado. Por lo general, las actividades económicas que se realizan durante un periodo de un año o más, definen un centro de interés y por lo tanto, la calidad de residente para el que realiza tales actividades; sin embargo, el periodo de un año es únicamente una referencia y no constituye una regla inflexible (Glosario BCRP, s.f.).

No residente: En la balanza de pagos se considera residente a toda unidad institucional cuyo centro de interés económico se encuentra fuera del territorio de un país.

Inversión extranjera neta: La inversión neta resulta de descontar de la inversión bruta (directa y de cartera), aquellos egresos por concepto de recuperación de capital y de remesas al exterior (Glosario BCRP, s.f.).

1.5.1. Bibliografía Básica

Libros

BOUCHET, Michel H y otros

2007 *El Riesgo – País: un enfoque Latinoamericano*. Lima: Universidad ESAN.

UNCTAD, NACIONES UNIDAS

2015 *Informe sobre las inversiones en el mundo 2015 “Reforma de la gobernanza internacional en materia de inversiones”*. Nueva York y Ginebra: Edit. no especificada.

GESTIÓN. (2015). Perú, Chile y México son los países con mejor calificación de Moody's en Latinoamérica. Obtenido el 06 de junio de 2015 en <http://gestion.pe/economia/peru-chile-y-mexico-son-paises-mejor-calificacion-moodys-latinoamerica-2101969>

CEPAL. (2015). Estadística e Indicadores América Latina. Obtenido el 06 de junio de 2015 en <http://interwp.cepal.org/sisgen/ConsultaIntegrada.asp?idIndicador=2207&idioma=e>

JAVERIANA. (2015). Presentación Riesgo País. Obtenido el 06 de junio de 2015 en <http://www.javeriana.edu.co/decisiones/Julio/presentaciones/riesgopais.pdf>

UNCTAD. (2013). Sources and Definitions. Obtenido el 02 de abril de 2016 en <http://unctad.org/en/Pages/DIAE/FDI%20Statistics/FDIFlows.aspx>

1.5.2. Antecedentes Investigativos

Título: El Riesgo País: un Enfoque Latinoamericano; Autores: Michel Henry Bouchet, Aleida Sarmiento y José Lumbreras.

Dividido en 6 capítulos de los cuales el primero trata aspectos teóricos sobre el riesgo, riesgo-país e implicancias primarias; el segunda capítulo proporciona una visión general del riesgo-país, este capítulo abarca principalmente los tipos de riesgo; por otro lado el tercer capítulo desarrolla los puntos relacionados con la medición de riesgo país; el cuarto y quinto capítulo proporciona información y el papel de fuentes de información privadas y públicas; por ultimo en el capítulo seis los autores se plantean la pregunta, ¿Por qué medir el riesgo-país?.

El libro en mención sirve para darnos un marco conceptual, explica definiciones sobre el riesgo y los tipos del mismo; asimismo al tener un enfoque Latinoamérica se pueden apreciar muchos ejemplos de riesgo país en países vecinos y el nuestro, proporciona fuentes de información y metodologías aplicadas.

Título: Calificaciones de crédito y riesgo país; Autores: Jorge Morales y Pedro Tuesta.

El trabajo se divide en cinco capítulos. El primero se centra en las definiciones de riesgo; el segundo se ocupa de los métodos de calificación de riesgo y los enfoques teóricos subyacentes; en el tercero se analiza el comportamiento de las agencias calificadoras de riesgo; el cuarto capítulo, se aboca a las calificaciones de algunas empresas especializadas y brinda información relevante para un ejercicio de calificación de riesgo del Perú y, finalmente se presenta las conclusiones del trabajo.

Dentro de las conclusiones más importantes se encuentra el hecho de que las agencias calificadoras toman en cuenta antecedentes e información económica, financiera, política y social en la decisión de otorgar una calificación de riesgo; otra conclusión resaltante es que sin importar cuál es el desempeño macroeconómico de un país, si ha incurrido en cesación de pagos su calificación será sustantivamente menor al país que no ha incurrido en dicha situación; por último los autores concluyen que, existe consenso entre las agencias calificadoras de que la sensación de inestabilidad política o de desbalance de poderes no es favorable en las calificaciones de riesgo.

El estudio sirve como fuente de metodologías al ser un estudio técnico, porque hace uso y desarrollo de los diversos indicadores involucrados en el Riesgo País. Asimismo presenta enfoques teóricos que brindarán luces sobre el camino a seguir para el logro de los objetivos específicos.

Título: Factores que influyen en el Riesgo País del Perú (EMBIG) en los años 2001-2011;
Autores: Eduardo Carita e Ismena Justina.

Investigación realizada por ex alumnos de la Universidad Católica de Santa María, de la carrera de Ingeniería Comercial. Dicha investigación se orientó a identificar las variables relevantes en la medición del riesgo-país de Perú enfocado al EMBIG, para este fin se usó el Modelo de Regresión Múltiple y el Método Mínimos Cuadrados.

Dentro de las conclusiones de la investigación resalta que el PBI no presenta un nivel de significancia en la medición del EMBIG del Perú dentro del periodo de estudio al igual que saldo de Bonos públicos, Gasto público, índice S&P 500, Reservas Internacionales y número

de huelgas; por otro lado el índice Euronext N100, IGBVL, Balanza Comercial y el IPC son variables influyentes en la medición del EMBIG.

Dentro de las recomendaciones dadas por los autores resalta la primera que es “...profundizar en la investigación y considera nuevas variables; esto con la finalidad de incrementar el poder explicativo de la ecuación⁴⁶ o encontrar nuevas variables que sean consideradas con mayor importancia para los inversores”

1.6. Hipótesis

Si los factores que componen el riesgo país en el Perú presentan una evolución positiva; es probable que, la inversión extranjera directa aumenta.

2. PLANTEAMIENTO OPERACIONAL

2.1. Técnicas

Este estudio de investigación se realizará con Información Secundaria proveniente de Fuentes oficiales Públicas sobre el Riesgo País como por ejemplo Bancos centrales, Agencias del Gobierno, Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, Banco de Pagos Internacionales, Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo y el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo. Asimismo se utilizarán Fuentes oficiales Privadas sobre el Riesgo País como por ejemplo, los Bancos de inversión, Ratings de agencias, Global Finance y Cirop - ESAN. Entre los principales libros a revisar tenemos, “El Riesgo País: un enfoque Latinoamericano” cuyos autores son Michel Henry Bouchet, Aleida Sarmiento y José Lumbreras, otra técnica a emplear será el uso de publicaciones como por ejemplo, “Calificaciones de crédito y riesgo país” cuyos autores son Jorge Morales y Pedro Tuesta; asimismo se revisará la publicación “Factores que influyen en el Riesgo País del Perú (EMBIG) en los años 2001-2011” cuyos autores son Eduardo Carita e Ismena Justina; por último se revisarán revistas especializadas en el tema de estudio como la revista Moneda del BCR.

⁴⁶ La ecuación a la que se hace referencia es la propuesta por los autores y es la siguiente:
 $\Delta \text{EMBIG}_e = 0.002 - 0.546 \Delta \text{Euronext} - 0.4796 \Delta \text{IGBVL} - 0.0179 \Delta \text{BC} + 4.762 \Delta \text{IPC} + \mu$

2.2. Instrumentos

Los instrumentos a utilizar en el trabajo de investigación serán:

Cuadros estadísticos: permitirán la presentación ordenada del conjunto de datos cuantitativos de las variables a investigar, Riesgo País e Inversión Extranjera Directa, e incorporará indicaciones particulares sobre el origen de los datos, así como aclaraciones específicas. Servirán para interpretar rápidamente los datos al estar ordenados en filas y columnas asimismo representarán un resumen o conclusiones del tema que se esté estudiando.

Gráficos: con el uso de los gráficos los lectores interpretarán de mejor manera la información, en especial la información correspondiente a los indicadores presentados en el estudio, haciéndola entendible; asimismo los gráficos presentados harán atractiva la información; presentando en forma generalizada los números y proporciones que se obtienen como resultado del estudio. El uso de los gráficos varía según la cantidad de datos que muestren.

Cuadros comparativos: lo emplearemos en el trabajo de investigación para sistematizar la información y contrastar los elementos de un tema, como por ejemplo, cifras o datos de variables macroeconómicas en los distintos años de estudio; asimismo visualizaremos en un golpe de vista las semejanzas y/o diferencias entre dos o más datos, por un número variable de columnas en las que se lee la información en forma vertical y se establece la comparación entre los elementos de las columnas.

Líneas cronológicas: en el trabajo de investigación permitirán organizar la información según criterios cronológicos, como también distinguir sucesos basados en relaciones de causa-efecto o la de representar una serie cronológica a través de formatos visuales. Las líneas del tiempo son mapas conceptuales que, de manera gráfica y evidente, lograrán que el lector ubique la situación temporal de un hecho o proceso en los distintos años de estudio.

2.3. Campo de Verificación

2.3.1. *Ámbito:*

Geográfico : Perú

Funcional : Perú

2.3.2. *Temporalidad:*

Periodo 2005 - 2015

2.3.3. *Unidades de estudio:*

El presente estudio se realizará con información secundaria.

(a) **Universo** : (no aplica).

(b) **Muestra** : (no aplica).

2.4. Estrategia de recolección de datos

Los medios para la recolección de datos sobre las fuentes oficiales ya sea público o privadas consistirá en acceder vía Internet a los diferentes Portales Web de las diferentes Instituciones o Entidades, considerando que la mayoría son gratuitas o no necesitan una membresía.

Respeto a los libros especializados, se realizará una compra en la Librería Libun de la Universidad Católica de Santa María (UCSM), cabe mencionar que esta acción no requiere mayor trámite de ingreso.

Para el resto de libros se procederá a aproximarse a la biblioteca de sociales perteneciente a la UCSM, revisar en la plataforma de búsqueda los libros recomendados por especialistas y profesores; además de otros previamente seleccionados por su afinidad al tema, luego se realizara la búsqueda física y por último el pedido en la ventanilla de entrega y recepción dejando a cambio el Documento Nacional de Identidad hasta la fecha acordada de entrega.

Asimismo se realizará entrevistas con entendidos, se recurrirá a grabaciones y utilizaremos instrumentos econométricos; es prudente aclarar que se realizarán visitas, como por ejemplo, visita al BCRP y entidades afines.

Cabe mencionar que la información obtenida se procesará mediante los siguientes programas o plataformas: uso del Internet, uso de Microsoft Word, uso de Microsoft Excel, uso del Programa Econometric View 5 © o versiones cercanas, Gretel y uso del Reproductor Windows Media.

2.5. Recursos necesarios

2.5.1. Humanos

- Dos estudiantes de la Universidad Católica Santa María
- Asesores y/o entendidos del tema investigado

2.5.2. Materiales

- Útiles de escritorio
- Mobiliario de oficina
- Celulares
- 02 Laptops
- Memorias USB
- Libros
- Apuntes de clase

2.5.3. Informáticos

- Internet
- Microsoft Word
- Microsoft Excel
- Econometric View

- Gretel
- Reproductor Windows Media

2.5.4. *Financieros*

	Costo del producto	Transporte	Energía	Tarifa de servicio
RECURSOS HUMANOS				
Dos estudiantes de la UCSM	No aplica	S/. 168.00	No aplica	No aplica
Asesores y/o entendidos del tema investigado	No aplica	S/. 42.00	No aplica	No aplica
RECURSOS MATERIALES				
Útiles de escritorio: hojas, files y lapiceros.	S/. 25.00	No aplica	No aplica	No aplica
Celulares	No aplica	No aplica	No aplica	S/. 21.42
Servicio de Internet	No aplica	No aplica	No aplica	S/. 44.33
02 Laptops	No aplica	No aplica	S/. 30.33	No aplica
Memorias USB	S/. 30.00	No aplica	No aplica	No aplica
Libros	S/. 40.00	No aplica	No aplica	No aplica
Cuadernos	S/. 30.00	No aplica	No aplica	No aplica
Apuntes de clase	No aplica	No aplica	No aplica	No aplica
Impresiones	S/. 20.00	No aplica	No aplica	No aplica
TOTAL	S/. 145.00	S/. 210.00	S/. 30.33	S/. 65.75
TOTAL DE RECURSOS NECESARIOS				S/. 451.09

2.6. Cronograma

(Ver siguiente página)

Tiempo												
Actividades en semanas	18-abr	02-may	23-may	30-may	13-jun	20-jun	27-jun	04-jul	11-jul	18-jul	25-jul	08-ago
Presentación del Plan de Tesis	■											
Aceptación e inscripción del Plan de Investigación		■										
Lectura profunda de los libros y fuentes		■	■	■								
Elaboración del índice tentativo		■	■									
Primera entrevista con especialistas			■	■								
Procesamiento de la información obtenida de especialistas				■	■							
Redacción del marco teórico				■	■	■	■					
Segunda entrevista con especialistas					■	■						
Procesamiento de la información obtenida de especialistas						■	■					
Desarrollo de las variables e indicadores						■	■	■				
Procesamiento resultados							■	■				
Elaboración e interpretación de gráficas							■	■				
Redacción de resultados								■	■			
Redacción de Conclusiones								■	■			
Redacción de Introducción									■	■		
Revisión y corrección de contenido, formato y redacción										■	■	
Presentación del borrador de tesis											■	
Lectura y calificación por asesores											■	■