

UNIVERSIDAD PRIVADA ANTENOR ORREGO
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
ESCUELA PROFESIONAL DE ECONOMÍA Y FINANZAS



TESIS

**INFLUENCIA DEL RIESGO PAÍS EN LA INVERSIÓN EXTRANJERA
DIRECTA EN EL PERÚ, DURANTE EL PERIODO 1998-2013**

Tesis para obtener el Título Profesional de Economista con mención en Finanzas

AUTORES:

Br. Castillo Rázuri Polet Zuleika

Br. Franco Cruz Claudia Lucero

ASESOR:

Ms. Yupanqui Vaca Jorge Luis

TRUJILLO - PERÚ

2013

PRESENTACIÓN

SEÑORES MIEMBROS DEL JURADO:

En cumplimiento con las disposiciones establecidas en el reglamento para la obtención del Título de la Escuela Profesional de Economía y Finanzas, Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Privada Antenor Orrego, ponemos la presente investigación, a vuestra consideración y elevado criterio de trabajo, titulado: **INFLUENCIA DEL RIESGO PAÍS EN LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN EL PERÚ, DURANTE EL PERIODO 1998-2013.**

La presente investigación, se realizó motivadas en saber cuál es la influencia del riesgo país en la inversión extranjera directa, puesto que el dinamismo de nuestra economía se da gran parte por inversiones externa e interna, de ahí el motivo de buscar qué condiciones adecuadas propician esta llegada de capitales externos a nuestro país. Para seguir ofreciendo dichas condiciones, dándole estabilidad y un mejor contexto de mercado.

El objetivo general de la investigación es analizar el comportamiento del riesgo país y determinar su influencia en la inversión extranjera directa en el Perú, durante el periodo 1998 – 2013.

Atentamente,

Br. CASTILLO RÁZURI POLET ZULEIKA

Br. FRANCO CRUZ CLAUDIA LUCERO

DEDICATORIA

Dedicamos el presente trabajo de investigación a nuestro Padre Dios, quien supo guiarnos siempre por el buen camino, dándonos fuerzas para seguir adelante. Porque con cada día de vida otorgado nos enseña que el esfuerzo, la dedicación y la determinación son la base para lograr nuestras metas.

A nuestros padres, por su apoyo, consejos, comprensión, amor, ayuda en los momentos difíciles, y por ayudarnos con los recursos necesarios para estudiar sin escatimar esfuerzos. Nos han dado todo lo que somos como personas, los valores, los principios, el carácter, el empeño, la perseverancia para conseguir nuestros objetivos.

Br. CASTILLO RÁZURI POLET ZULEIKA

Br. FRANCO CRUZ CLAUDIA LUCERO

AGRADECIMIENTOS

A nuestras familias por su comprensión y estímulo constante, además de su apoyo incondicional a lo largo de nuestros estudios.

A nuestro asesor, Ms. Jorge Luis Yupanqui Vaca, quien con sus conocimientos y experiencia nos supo guiar en el desarrollo de nuestra tesis.

A nuestra Casa Superior de estudios, la Universidad Privada Antenor Orrego y docentes, que a lo largo de nuestros años universitarios contribuyeron a nuestra formación como profesionales competitivos y comprometidos al servicio de la sociedad.

Br. CASTILLO RÁZURI POLET ZULEIKA

Br. FRANCO CRUZ CLAUDIA LUCERO

RESUMEN

El presente trabajo de investigación tiene por finalidad determinar y analizar la influencia del riesgo país en la inversión extranjera directa, en el periodo 1998-2013.

Para desarrollar el trabajo utilizamos el diseño explicativo, identificándose como variable dependiente a la inversión extranjera directa (IED) y como variables Independientes al riesgo país, la tasa de interés libre de riesgo y el PBI. Cabe resaltar que todas las variables han sido trabajadas en su expresión logarítmica para poder considerar sus respectivos valores dentro de un periodo de tiempo específico.

Se determinó el grado de asociación de cada variable con el logaritmo de la inversión extranjera directa utilizando un modelo de regresión lineal, ya que es la técnica más conveniente para buscar la relación existente entre las variables de estudio a partir de la muestra con la que se cuenta. Luego de aplicar las distintas técnicas de contrastación del modelo, éste se fue ajustando hasta obtener un modelo en el cual las variables independientes explican en un 0.88% a la variable dependiente.

Los parámetros que relacionan la tasa de interés libre de riesgo y el riesgo país con la IED van en orden a la teoría económica, esto es, hay una clara relación inversa. En términos cuantitativos, encontramos que por cada 1% de incremento en la tasa de interés libre de riesgo, la IED cae 0.09%; Por su parte la tasa de interés libre de riesgo está relacionado negativamente con la IED, sin embargo, no es estadísticamente significativo. En tanto que una subida de 1% del riesgo país genera una caída de la IED en un 0.40%. Adicionalmente, cuando la IED se relaciona con el PBI, encontramos una relación directa tal como sugiere la teoría. Por lo tanto, concluimos que se acepta la hipótesis planteada porque parte de las razones que explican el incremento de la IED es por una disminución del riesgo país y de la tasa de interés libre de riesgo. Este resultado satisface los objetivos de estudio ya que evidencia que el riesgo país influye en la IED.

ABSTRACT

This research aims to identify and analyze the influence of country risk on foreign direct investment in the period 1998-2013.

In developing the paper we use the explanatory design, identified as the dependent variable to foreign direct investment (FDI) as independent variables and the country risk, the rate of risk free rate and GDP. It should be noted that all variables have been worked in its logarithmic expression to consider their values within a specific time period.

The degree of association of each variable with the logarithm of FDI using a linear regression model was determined, since it is the most convenient way to find the relationship between the study variables from the sample technique that is account. After applying the various techniques for testing of the model, this is was adjusted to obtain a model in which the independent variables explain 0.88% to the dependent variable.

The parameters that relate the rate of risk free rate and the country risk and FDI are by economic theory, that is, there is a clear inverse relationship. Quantitatively, we found that for every 1% increase in the rate of risk free rate, FDI fell 0.09 %; Meanwhile rate risk free rate is negatively related to FDI, however, is not statistically significant. While a 1 % rise in country risk generates a fall in FDI in 0.40%. Additionally, when FDI is related to GDP, we found a direct relationship as suggested by the theory. Therefore, we conclude our research with the hypothesis is accepted because of the reasons for the increase in FDI we is decreased and the country risk - free interest rate risk. This result satisfies the objectives of the study as evidence that the country risk if FDI influences.

ÍNDICE

PRESENTACIÓN.....	II
DEDICATORIA.....	III
AGRADECIMIENTOS	IV
RESUMEN	V
ABSTRACT	VI
ÍNDICE	VII

CAPÍTULO I

INTRODUCCIÓN

1.1. Formulación del Problema	2
1.1.1. Realidad Problemática	2
1.1.2. Enunciado del Problema	3
1.1.3. Antecedentes	3
1.1.4. Justificación.....	7
1.2. Hipótesis	7
1.3. Objetivos	7
1.3.1. Objetivo General.....	7
1.3.2. Objetivos Específicos	8
1.4. Marco Teórico	8
1.5. Marco Conceptual.....	26

CAPÍTULO II

MATERIAL Y PROCEDIMIENTOS

2.1. Material	32
2.1.1. Población.....	32
2.1.2. Marco de muestreo.....	32
2.1.3. Unidad de análisis	32
2.1.4. Muestra	32
2.1.5. Técnicas e instrumentos de recolección de datos.....	32
2.2. Procedimientos	33
2.2.1. Diseño de contrastación	33
2.2.2. Análisis de variables.....	33
2.2.3. Procesamiento y análisis de datos	36

CAPÍTULO III

PRESENTACIÓN Y DISCUSIÓN DE RESULTADOS

3.1. Presentación de resultados.....	40
3.2. Discusión de resultados.....	52

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

CONCLUSIONES	55
RECOMENDACIONES	57

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	58
---------------------------------	----

ANEXOS	62
--------------	----

CAPÍTULO I

INTRODUCCIÓN

1.1. Formulación del Problema

1.1.1. Realidad Problemática

En la actualidad, la economía del Perú se encuentra en expansión económica, producto de una serie de factores, entre ellos el mayor dinamismo de las inversiones, tanto nacionales como extranjeras.

De acuerdo a un informe de la Comisión Económica para América Latina de las Naciones Unidas (CEPAL), en el periodo 2000 al 2011, la inversión extranjera directa (IED) en el Perú creció en 381 por ciento, pasando de US\$ 1,600 millones a US\$ 7,700 millones.

Según informó el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), en el año 2012, el ingreso de capitales por concepto de IED fue de US\$ 12,240 millones, cifra que representó poco más del 6% del Producto Bruto Interno (PBI); esta composición del flujo de la IED estuvo constituido por US\$ 7,603 millones por reinversión de utilidades de empresas inversoras y en tanto que los aportes nuevos de capital ascendieron a US\$ 4,637 millones.

En particular, nuestras inversiones extranjeras habrían venido creciendo como consecuencia de una mejora de nuestra clasificación de riesgo soberano a lo largo de los últimos años. Cabe señalar que la Empresa Standard & Poors, en el año 1997, otorgó al Perú la calificación de BB en moneda extranjera (lo que indica un cierto grado de confianza en la viabilidad de la economía en el mediano plazo). Luego, la calificación pasó a BBB. Y recientemente, en el mes de agosto del 2013, dicha empresa S&P elevó la calificación soberana en moneda extranjera de largo plazo de BBB a BBB+ y en moneda nacional de BBB+ a nivel A-. S&P, a través de su analista de crédito Richard Francis, justificó el avance de la calificación peruana de la siguiente manera: “Elevamos las calificaciones soberanas a largo plazo en moneda extranjera y local, debido a que el Perú ha reducido su vulnerabilidad a los shocks

externos y ha fortalecido su capacidad para un crecimiento estable del PBI para el largo plazo”¹.

Creemos que la inversión extranjera responde al riesgo de cada país, sin embargo habría que ver qué tanta influencia existe del riesgo país sobre la inversión extranjera directa.

1.1.2. Enunciado del problema

¿Cuál ha sido la influencia del riesgo país en la inversión extranjera directa, durante el periodo 1998 -2013?

1.1.3. Antecedentes del problema

A continuación, se detalla una serie de trabajos relacionados a nuestro tema de investigación.

- Sarmiento (2011); en su investigación *Análisis del indicador de riesgo país: Caso peruano 1999-2012* comenta que a pesar del poco consenso en las definiciones del riesgo país, en los últimos años, analistas y economistas concuerdan en que este indicador es de suma importancia debido a que influye en la cantidad de flujos de capital que un país puede percibir, en relación a los demás. El riesgo país debe de incorporar toda la incertidumbre del entorno, tanto socioeconómico como político y regional, que puede afectar las transacciones comerciales y financieras, tanto para los agentes extranjeros como para los residentes de un país. Es decir, que se pueden destacar cinco fuentes esenciales de riesgo país: el riesgo político, financiero, económico, contagio regional y crisis sistémica global.

“En esta investigación a través de un modelo bi-variable se explica el comportamiento de la inversión extranjera directa (IED) en función del EMBI

¹Mayo 2013, *diario el Comercio entrevista al Analista de crédito de S&P.*

(el cual supuestamente representa al riesgo país) con la finalidad de comprobar la existencia o no de una relación causal significativa del EMBI en IED, se realizó la prueba de causalidad de Granger, cuya exigencia es más alta que la prueba T-student. De esta manera los resultados de la causalidad de Granger indican que no existe una fuerte incidencia del EMBI en la IED”.

- CEPAL (2006) en la investigación *Política activas para atraer inversión extranjera directa: experiencia internacional y situación de América latina y el Caribe – Capítulo II* en dicho trabajo de investigación se concluye que existe un cierto consenso sobre los beneficios potenciales de la IED. Sin embargo, apropiarse de ellos no es un proceso automático y su transferencia y absorción dependerá tanto de las características específicas de la inversión como de las particularidades del país receptor. La posibilidad que tienen los países de aprovechar estos beneficios está ligada a condiciones tales como la formación de la fuerza laboral, la competitividad de las compañías manufactureras locales (y su capacidad para desempeñarse como proveedores de las empresas extranjeras) y la existencia de aglomeraciones asociadas. Los países receptores tienen el desafío de captar estos beneficios ya que, de no mediar las condiciones necesarias, existe la posibilidad de que la empresa extranjera se transforme en una “isla” en el país y que solo una fracción de los beneficios se transfiera a la economía local.
- Torres, (2011). En su trabajo *Competitividad y Desarrollo, Evolución y Perspectivas recientes* indica, que los países de América Latina en la actualidad exhiben dos rutas paralelas. Se clasifican en dos grupos: el primero conformado por países de alto ratio IED y de bajo riesgo país, y el segundo, con los de bajo ratio IED y alto riesgo país. No obstante, la popularidad de los gobiernos en la actualidad es alta para aquellos del segundo grupo, mientras que la popularidad de los mismos es mediana para los países del primero. Sin embargo, esta termina siendo efímera porque la

IED se ve comprometida y porque el riesgo país tiende a consolidarse en el tiempo y es difícil de revertir”.

- De acuerdo a las estadísticas disponibles por la United Nations Conference Trade and Development (UNCTAD), cerca del 90 % de los flujos de IED son realizadas por firmas con características oligopólicas, puesto que las mismas detectan grandes segmentos de mercado, por poseer fortaleza financiera y todas las ventajas que generan la propiedad de patentes y tecnología. Esta situación ya habría sido identificada por Hymer (1968) y Dickenson (1967), aduciendo que en los mercados mundiales en la primera mitad del siglo XX ya se encontraban en una situación oligopólistica.
- Mogrovejo (2005) *Factores Determinantes de la Inversión Extranjera Directa en Algunos Países De Latinoamérica* en esta investigación se recoge la intervención de Bergstrand, (1985), Krugman (1992) y Markusen (1995) lo que manifiestan la insistencia de las restricciones del libre tránsito de bienes y factores de producción, la cercanía o lejanía a los centros económicos mundiales y las diferencias culturales también formarían parte de los determinantes de la IED.
- Dunning (1977) en su obra *Paradigma Eclético* propone un marco analítico que explicita las condiciones y mecanismos necesarios para que una firma pueda localizarse en una economía extranjera. A esta metodología la ha denominado como “**Enfoque Eclético**”, el cual se sustenta en tres elementos: Ventajas de propiedad, Ventajas de localización; y la Internalización de las ventajas de propiedad.
- En la publicación *La inversión extranjera en América Latina y el Caribe* Cepal (1997) comenta que en América Latina la IED presentó un crecimiento espectacular en la década de los noventa. La participación en el total mundial paso en términos porcentuales de un 14.9% en 1990 a 37.8% en 1996.

Este crecimiento tiene un carácter sostenido, salvo por lo ocurrido entre los años 1994 –1995 en los que la IED que llegó a la región disminuyó en términos nominales. A pesar de la crisis financiera mexicana de 1994, en la que temporalmente el flujo de capitales decayó, América Latina siguió demostrando una capacidad importante para asimilar estos choques externos.

- Borensztein, De Gregorio y Lee (1998)² determinan que la IED acelera el crecimiento económico cuando hay un alto nivel de educación, una medida de la capacidad de absorción.
- Díaz, (2002), *Estudio Descriptivo de la inversión extranjera directa en España y su distribución Territorial* manifiesta que existen diversas razones para que una empresa decida invertir en otro país. Casi todos los argumentos que se han ofrecidos para la existencia de IED pueden agruparse bajo tres objetivos básicos: el intento de participar en nuevos mercados, aumentar la eficiencia productiva a través de reducciones de costos y el intento de explotación de ciertos activos estratégicos.
- Thorp, Bertram (1978) en la publicación *Growth and Policy in an Open Economy* manifiesta, que la inversión extranjera también ha jugado un papel significativo en los ajustes estructurales de los años cincuenta, setenta y noventa, pues los inversionistas extranjeros han generado señales que han sido seguidas por los inversionistas nacionales, quienes han sido conservadores debido a su limitada información y apreciación de riesgos e incertidumbre.

² ¿How Does Foreign Direct Investment Affect Growth?, *Journal of International Economics*, vol. 45, págs. 115–35.

1.1.4. Justificación

En el presente trabajo de investigación observamos la creciente importancia de la inversión extranjera directa como fuente de crecimiento de sectores claves de la economía nacional. Esto es, ayuda a contribuir al desarrollo económico y social de nuestro país, lo cual ofrece ventajas en términos de recursos financieros, transferencia de tecnología, más empleo y mejora competitiva.

Teniendo en cuenta lo anterior, es fundamental saber qué explica a la inversión extranjera directa, en particular nos interesa saber su dependencia respecto al riesgo país. Por lo tanto, dicha investigación busca alcanzar un mayor grado de conocimiento de este tipo de riesgo para intentar influir de alguna forma en su disminución.

1.2. Hipótesis

El Perú ha experimentado un arribo importante de inversiones extranjeras. Las razones que lo explican pueden ser diversas, entre ellas el riesgo país. Precisamente, este indicador ha venido cayendo a lo largo de los últimos años. Por lo tanto, la caída o ajuste a la baja del riesgo país ha influido positiva y significativamente en la inversión extranjera directa en el Perú durante el periodo 1998-2013.

1.3. Objetivos

1.3.1. Objetivo General

Analizar el comportamiento del riesgo país y determinar su influencia en la inversión extranjera directa en el Perú, durante el periodo 1998 – 2013.

1.3.2. Objetivos Específicos

- Analizar la inversión extranjera directa en el Perú, en el periodo 1998 – 2013.
- Evaluar las variables que explican a la inversión extranjera directa en el Perú, entre ellas el riesgo país.
- Determinar cómo ha evolucionado la inversión extranjera directa y el riesgo país en el Perú, durante el periodo 1998 – 2013.

1.4. Marco Teórico

1.4.1. Modelo del acelerador:

El **efecto acelerador** se presenta en este modelo simple. Este modelo asume que el stock de bienes de capital (**K**) es proporcional al nivel de producción (**Y**):

$$K = kY$$

Esto implica que si **k** acelerador o relación (la razón capital-producto) es constante, un incremento en **Y** requiere un incremento en **K**. De esta forma, la inversión neta, **I_n** es igual a:

$$I_n = k\Delta Y$$

Esto significa que el modelo del acelerador simple implica que el nivel de inversión fija caerá si el crecimiento de la producción se desacelera. Una caída en la producción no es necesaria para que caiga la inversión. Sin embargo, tal caída en la producción solo ocurrirá si la desaceleración en el crecimiento de la producción genera una caída en la inversión, ya que reduce la demanda agregada. Así el modelo del acelerador simple da una explicación endógena a los ciclos de negocios, la transición a la recesión.

Los economistas modernos han descrito el **efecto acelerador** en términos de un modelo más sofisticado: **el modelo del acelerador flexible** de la inversión. Las empresas efectúan una inversión neta en bienes de capital fijo con el fin de cerrar la

brecha entre el stock deseado de bienes de capital (K^d) y el stock de bienes de capital existente en la actualidad (K_{-1}):

$$I_n = x^*(K^d - K_{-1})$$

Donde x es un coeficiente que representa la velocidad del ajuste ($1 \geq x \geq 0$).

El stock deseado de bienes de capital está determinado por variables tales como la tasa de ganancias esperadas, el nivel de producción esperado, la tasa de interés y la tecnología. Debido a que el nivel esperado de producción desempeña un papel importante en este modelo, este exhibe el comportamiento descrito por el **efecto acelerador** pero de una forma menos extrema que en el modelo simple. A causa que el stock de capital existente crece a lo largo del tiempo debido a las inversiones pasadas, una *desaceleración* del crecimiento del PIB puede causar que la brecha entre el stock deseado de bienes de capital (K^d) y el stock de bienes de capital existente (K_{-1}) se acorte, cierre, o incluso se vuelva negativa, causando que la inversión neta caiga.

Obviamente, *Ceteris Paribus*, una caída actual en el PIB deprime el stock deseado de bienes de capital y por consiguiente la inversión neta. De igual forma, un incremento en el PIB generará un incremento en la inversión. Finalmente, si el stock deseado de bienes de capital es menor que el stock actual, entonces la inversión neta se deprimirá por un largo periodo.

1.4.2. Teoría Clásica del Ahorro, de la Inversión y de la Tasa de Interés.

En esta teoría, se asume que los empresarios que desean adquirir bienes de capital con más rapidez de lo que les sería posible con sus propios ahorros emiten bonos, los cuales pueden ser comprados por los agentes superavitarios (ahorristas). Cabe agregar que dichos empresarios están dispuestos a asumir una obligación a pagar intereses en vista de que ven la oportunidad (mediante el uso de los bienes de capital) de lograr un margen de utilidad por encima de todos sus costos, incluyendo los intereses a cuyo pago se obligan.

El mercado de bonos provee, así, un medio por el cual el ingreso no gastado por los ahorradores no empresarios se traduce en gasto de inversión de los empresarios. Lo que la teoría clásica plantea acerca de este mercado era que (evitando ciertas interferencias) funcionaba exactamente como cualquier otro mercado, creando una igualdad entre el préstamo de dinero (o compra de bonos), que podemos suponer igual al ahorro, y la obtención de dinero prestado (o venta de bonos), que es posible considerar igual a la inversión. (Podemos ignorar aquella parte del ahorro de los empresarios que ellos mismos invierten, y a que, por definición, dicho ahorro y dicha inversión son iguales).

La igualdad del ahorro y el préstamo de dinero surgió de la preferencia del consumidor sensato por un rendimiento positivo sobre ningún rendimiento; la igualdad de la obtención de dinero prestado y la inversión resultó de la razonable proposición de que los empresarios no contraerán una obligación de pago de intereses a menos que tengan planeado algún uso productivo para los fondos que consigan en préstamos; es decir, no pagarán intereses por el solo privilegio de conservar dinero inactivo. La igualdad del otorgamiento y la obtención de préstamos se mantienen a través de las fluctuaciones de las tasas de interés en el mercado.

Para que la tasa de interés (i) en el mercado logre equilibrar la concesión la obtención de préstamos y, por consiguiente el ahorro (A) y la inversión (I) es necesario que o bien los ahorradores incrementen sus ahorros mientras más elevadas sean las tasas de interés, y /o que los inversionistas deseen obtener más préstamos mientras más bajas sean las tasas de interés, y ó que exista una tasa mayor que cero con la cual, la cantidad ahorrada iguale a la cantidad invertida³. Los

³ *la tasa de interés en el mercado podría equilibrar el ahorro y la inversión aun cuando el esquema del ahorro apuntase una pendiente "equivocada", siempre que su pendiente negativa fuese menos que la del esquema de inversión.*

economistas, en general, suponían que tanto el ahorro como la inversión presentaban al menos cierta elasticidad en materia de intereses.

De acuerdo con la teoría clásica, la obtención de fondos en préstamo se lleva a cabo con el propósito de comprar bienes de capital, con los que se logra incrementar la producción en el futuro. Se suponía que el producto marginal del capital también decrecía mientras más grande fuese la inversión acumulada. En tal caso el empresario tomará dinero prestado solo hasta el punto en que la productividad del capital así incrementado justifique el pago de intereses a la tasa vigente en el mercado. Si baja la tasa de interés, se justifica entonces una mayor inversión. El esquema de obtención de fondos en préstamos (inversión) es pues una función decreciente de la tasa de interés.

1.4.3. La Teoría General de la Ocupación, el interés y el Dinero

Fue la obra cumbre de Keynes, publicada en 1936. La reacción inicial a este trabajo no fue universalmente favorable, pero gran parte de la esencia de su pensamiento pasó pronto a formar parte de la doctrina económica normalmente aceptada. En la evolución del pensamiento de Keynes las ideas expresadas en la teoría general se puede resumir así: La renta nacional es igual a la suma de los gastos de consumo e inversión. Una renta nacional de subempleo indica que los gastos son deficientes. Entre los gastos de consumo e inversión, los gastos de consumo son más pasivos y tienden a variar como respuesta a las variaciones de la renta. Las variaciones de la renta están originadas por las variaciones de la inversión, a las que reflejan en forma ampliada.

El gasto de inversión está determinado por la relación existente entre la tasa de retribución de la inversión esperada y el tipo de interés. El tipo de interés refleja la preferencia del público por mantener parte de sus haberes en forma líquida. El gasto deficiente, es decir, insuficiente para generar el pleno empleo, puede ser aumentado

mediante el estímulo del consumo y de la inversión. La inversión privada puede ser complementada mediante la inversión pública, o sea, por el gasto compensatorio de las autoridades públicas, que dará por resultado una "economía compensatoria" y la socialización parcial de la inversión.

Uno de los instrumentos analítico de Keynes lo constituye el incentivo a invertir, que refleja las variaciones de la eficacia marginal del capital o tasa de rendimiento esperada de las diferentes sumas de inversión, y el tipo de interés. Este análisis adjudica un lugar prominente al papel representado por las expectativas y subraya el carácter volátil de las inversiones, cuyas fluctuaciones afectarán a su vez, a la renta. Coordina la decisión de inversión con el cuerpo central de la teoría microeconómica al interpretar dicha decisión en función del principio de maximización. Si disminuyen los rendimientos marginales esperados, conforme aumentan las sumas dedicadas a la hipotética inversión, los rendimientos serán maximizados mediante un gasto de inversión cuya tasa marginal de rendimientos sea igual al tipo de interés. Si se realizan gastos mayores, el coste será superior a los rendimientos y si son menores los inversionistas no agotarán las oportunidades para conseguir rendimientos por encima del costo.

Keynes habla de que podemos obtener una curva "que ligue la tasa de inversión global con la correspondiente eficiencia marginal del capital. Denominaremos a esto la curva de la demanda de inversión; o inversamente, la curva de eficiencia marginal del capital." [Keynes (1981), p 126]. Y en última instancia, la decisión de invertir o no, proviene de la condición de equilibrio entre la eficiencia marginal del capital y la tasa de interés ($emgk = r$): «la tasa real de inversión corriente será empujada hasta el punto en que ya no haya clase alguna de capital cuya eficiencia marginal exceda de la tasa corriente de interés.

En otras palabras, la tasa de inversión se empujará hasta aquel punto de la curva de demanda de inversión en que la eficiencia marginal del capital en general sea igual a

la tasa de interés del mercado.» Pero, una vez más, la clave que rige la eficiencia marginal del capital es que se trata de una variable esperada o con un elevado componente de expectativas.

El modelo keynesiano queda resumido en las ecuaciones:

$$Y = a + bY + I$$

$$Y = (a + I)$$

Dónde:

Y = renta nacional

a = consumo autónomo.

b = propensión marginal a consumir.

I = Inversión.

1.4.4. Crítica de Keynes a la Teoría clásica:

Keynes⁴ refutaba la teoría clásica de acuerdo a la cual la economía, regulada por sí sola, tiende automáticamente al pleno uso de los factores productivos o medios de producción (incluyendo el capital y trabajo). Keynes postuló que el equilibrio al que teóricamente tiende el libre mercado, depende de otros factores⁵ y no conlleva necesariamente al pleno empleo de los medios de producción, es decir, que los postulados básicos de Smith, Ricardo, etc., dependen de una premisa que no es necesariamente correcta o "general". Así Keynes postuló que la posición de

⁴ "Keynesianismo"; *Economía. Diccionario Enciclopédico* 6:212. Barcelona: Planeta, 1980.

⁵ *Esencialmente, condiciones de competencia perfecta, que requerirían no solo la ausencia de todo tipo de organizaciones gremiales o sindicales (no solo de trabajadores pero también de empleadores, incluyendo asociaciones de capital social, las llamadas sociedades anónimas o limitadas o cualquier otra forma de monopolio u oligopsonio), pero también información perfecta sobre el mercado y alta flexibilidad tanto de flujos de capital como de trabajo y habilidades. Obviamente esa, por deseable que sea, no es una situación real. Por ejemplo, la ausencia de personal calificado dificulta la creación de empresas "de avanzada" en países en los cuales hay altos niveles de desempleo y en los cuales, teóricamente, sería altamente conveniente invertir en esas áreas a fin de tomar ventaja de esa abundancia de trabajo: las habilidades de los trabajadores no son libre y universalmente transferibles de un tipo o área de trabajo a otro. Sugiere que puede haber ausencia de trabajadores disponibles en un área económica aun cuando haya un alto nivel de desempleo. (Ver también debate sobre Asimetría de la información)*

Smith, Say o Ricardo, sobre el equilibrio de la oferta y la demanda, sería correspondiente a un caso "especial" o excepcional⁶, en tanto que la teoría debería referirse al proceso "general" y a los factores que determinan la tasa de empleo en la realidad⁷. En consecuencia llamó a su proposición "Teoría general".

En términos no técnicos, el liberalismo económico clásico supone que cuando se produce un bien se han producido también los medios para la compra de otros bienes (en la medida en que una vez producido podrá ser directa o indirectamente - mediante el uso de dinero- intercambiado por otros bienes.

Sugiere que para fomentar el crecimiento económico no hay que penalizar la producción⁸: a más producción, más bienes que intercambiar, más intercambios, etc. Así, en el largo plazo, no solo todo lo que se produce es lo mismo que todo lo que se compra, sino que todos están interesados en que el sistema funcione a máxima capacidad⁹ (se logra un equilibrio entre la producción y la demanda agregada que tiende al máximo uso de los "recursos económicos", incluyendo el pleno empleo. En esa situación lo racional es utilizar inmediatamente cualquier ingreso, dado que mantener dinero sin uso no produce beneficios. Nótese que lo anterior implica equivalencia estricta entre ahorros e inversiones: "posponer consumo" sin invertir el dinero es equivalente a mantener sumas ociosas, es decir, es económicamente irracional, como lo es el no utilizar para invertir sumas disponibles en los bancos (los ahorros de otros, etc.).

⁶ Keynes escribe: "son solo un caso especial... que asume una situación que es el punto límite de las posibles situaciones de equilibrio". *Teoría General, etc., primer capítulo.*

⁷ Raúl Prebisch (1947). *Introducción a Keynes: 25. México: Fondo de Cultura Económica*

⁸ John Stuart Mill (1844): " Lo que un país necesita para hacerlo más rico, nunca es el consumo, sino la producción...." en *Essays on some unsettled Questions of Political Economy ESSAY II. OF THE INFLUENCE OF CONSUMPTION ON PRODUCTION.*

⁹ John Stuart Mill (1844): "El caso, sin embargo, es diferente después de la separación de los empleos. En una sociedad civilizada, un solo productor se limita a la producción de una mercancía, o un pequeño número de ellas, y su prosperidad depende, no solamente en la cantidad de la mercancía que ha elaborado y almacenado, pero a su éxito en encontrar compradores para ese producto.". "Es cierto, por lo tanto, que, para cada productor o distribuidor, es importante una gran demanda, una circulación ligera, un consumo rápido, de las mercancías que vende en su tienda o produce en su fábrica. El comerciante cuya tienda se llena de clientes, que pueden disponer de un producto casi al mismo momento en que se ha producido, hace grandes ganancias, mientras que su vecino, con un capital igual, pero menos clientes, gana relativamente poco." en *Essays on some unsettled Questions of Political Economy ESSAY II. OF THE INFLUENCE OF CONSUMPTION ON PRODUCTION.*

Conviene notar que lo anterior se puede interpretar de dos maneras: la primera: que "todo lo que se vende es igual que todo lo que se compra" es obviamente correcta. La segunda, que "los costos de todo lo que se produce están cubiertos por todo lo que se compra" es debatible.

Keynes sugiere que lo último solo es correcto cuando todo lo que no se gasta es inmediatamente ahorrado (se deposita en un banco) y todo lo ahorrado es directamente invertido. Sucede que, en realidad, hay, por lo menos, una cantidad de dinero que ni se usa para comprar ni se usa para ahorrar; en ese sentido: se mantiene "en el bolsillo" o como reserva líquida. Esta preferencia por la liquidez tiene efectos económicos que la tasa interés será aquella que influirá en la decisión de las personas de mantener efectivo o invertirlo en activos que generen ganancias.

1.4.5. La Teoría de la imperfección de los mercados, los oligopolios y la ventaja empresarial.

En 1959, Stephen Hymer (conducido por su tutor Charles P. Kindleberger), planteaba que la explicación a la inversión directa extranjera debía buscarse en las imperfecciones de los mercados. En su análisis, observó que aquellas industrias donde predominaba este tipo de inversión, eran fundamentalmente oligopólicas. De esta forma, algunas empresas nacionales, al perder su posición de oligopolio en su país de origen en los mercados de ciertos productos, comienzan a fabricar el mismo producto en el extranjero a fin de conservar su control de los mercados.

En ese sentido, la inversión directa internacional en distintos centros de producción, se justifica cuando se busca proteger posiciones de mercado, conformando estructuras productivas que atienden mercados de varios países, con base en funciones de tecnología propia y de economías de escala que permitan mantener situaciones de dominio de mercado.

1.4.6. Teoría de Paradigma Ecléctico:

En un esfuerzo por agrupar los diversos postulados que explican los flujos de IED, Dunning desarrolló un modelo conocido como paradigma ecléctico que propugna que los elementos que explican la internacionalización de la empresa vía la IED son las ventajas de propiedad, de internalización y de localización, por lo que también se denomina paradigma OLI (Ownership, Localization and Internalization).

- **Ventaja de propiedad:** Son desarrolladas por la empresa y se considera que la hacen más competitiva frente a las empresas del país de destino, y pueden tener como origen el mayor tamaño relativo de la empresa que le confiere capacidad para acceder a ciertos insumos, que no son exequibles por empresas pequeñas, también presenta mejor posición negociadora de precios con sus proveedores, se beneficia de economías de escala en la producción y tiene una mayor diversificación de productos y de procesos. Así mismo, otro grupo de ventajas de propiedad que genera la empresa provienen de los activos intangibles: la tecnología, marcas posicionadas en el mercado, diversificación de productos, gestión logística y el saber hacer.
- **Ventaja de internalización:** una vez que la empresa tiene o ha adquirido ventajas de propiedad, se sustenta que le resulta más rentable invertir en el exterior que exportar mercancías, conceder licencias o importar insumos, toda vez que la imperfección de los mercados genere costos y riesgos de transacción.

Por lo tanto, una empresa puede decidir que es más ventajoso internacionalizarse vía IED para evitar dichos costos, ya sea para servir de manera directa al mercado. Asimismo; es más fácil conocer los gustos de la demanda exterior situándose en el país externo. También resulta menos oneroso acceder a proveedores más fiables e incluso de menores costos

estando en el país de destino, en suma, la empresa opta por internalizar las externalidades con la finalidad de abatir costos, refrendar los derechos de propiedad, proteger la calidad del producto y evadir la intervención gubernamental, como los aranceles y trámites a la importación, entre otros.

- **La ventaja de Localización:** están relacionadas con las características propias del país de destino y aunado a las ventajas de propiedad y de internalización, generan incentivos para que la empresa decida invertir en el exterior. Se pueden distinguir tres tipos de motivos por los que una empresa quiere invertir en el exterior; la búsqueda de nuevos mercados, búsqueda de recursos y búsqueda de eficiencia.

Así pues, la empresa que proyecta internacionalizarse vías IED, buscará que el país destino presente ciertas ventajas respecto al país sede, como es la calidad y costo de insumos, costos de transporte, comunicación, distancia física.

1.4.7. Teoría de la Senda de Desarrollo de la Inversión Extranjera Directa:

Esta teoría fue formulada por Dunning en 1981, y replanteada posteriormente por el mismo autor (1993). Esta teoría propone una relación sistemática entre el nivel de desarrollo de una economía y la inversión extranjera directa que emite y recibe. Por lo que se asume que la transformación estructural de una economía influye de manera significativa y con signo positivo sobre la ventaja competitiva de las empresas y su capacidad de multinacionalización.

Por lo que considerando: i) que los países experimentan cambios estructurales debido al crecimiento, ii) la estructura y el nivel de desarrollo de un país están relacionados con el tipo de IED que emiten y reciben, y iii) existe una interacción

dinámica entre la estructura económica de un país y la IED que emite y recibe; se pueden distinguir cinco fases:

En la primera fase, ausencia o escasa IED, existen países cuyas ventajas de localización son insuficientes para atraerla, exceptuando las relativas a la extracción y explotación de recursos naturales, dándose la exportación de mercancías que utilizan con relativa intensidad. No obstante, esta fase está condicionada por el riesgo país y la calidad de la infraestructura en materia de comunicación, asimismo, la inversión en el exterior se focaliza en actividades comerciales de apoyo a la exportación.

En lo que respecta a la segunda fase, receptor neto de IED, se considera el desarrollo de un país asociado a un mercado con una creciente relevancia, cuya prioridad de recursos son las infraestructuras sociales. Las inversiones en esta fase se pueden agrupar de forma genérica en: destinadas a la sustitución de importaciones, y destinadas a la creación de plataformas de exportación relacionadas con la explotación de recursos naturales. Asimismo, en esta etapa se pueden observar tres elementos decisivos para atraer IED, el comportamiento del gobierno, la formación y dotación de infraestructura y la cercanía geográfica y cultural.

En la tercera fase, país receptor neto de IED, la IED del país en el exterior se incrementa en mayor medida relativa que la inversión extranjera recibida, con un ingreso neto. El país ha alcanzado un nivel de vida elevado, y el sector servicios presenta un peso significativo en la economía, en esta etapa se prioriza la calidad y la diferenciación de los productos, la educación superior y la Investigación más desarrollo. Por lo que, con una mayor calificación de recursos humanos y mejores tecnologías, se permite la producción en masa de bienes y servicios de un sistema productivo integrado internacionalmente.

La cuarta fase, país fuertemente integrado a la IED, se inicia cuando la salida de inversión exterior supera la entrada de inversión extranjera, sin embargo esta no es la única diferencia con la tercera fase, ya que toma lugar una mayor entrada y salida de IED tanto en términos cuantitativos como cualitativos, y los factores de desarrollo económico son mayores; de la misma forma, la principal característica radica en que la ventaja productiva del país se basa en factores creados y no en la dotación de recursos naturales. En este orden de ideas, las empresas competirán tanto en el mercado local como en los mercados exteriores, presentándose flujos comerciales e inversiones intraindustriales en ambas direcciones países con un nivel de desarrollo similar.

La quinta fase, es una extensión de la cuarta fase, como consecuencia de un mayor nivel de desarrollo económico. Son países con una gran convergencia en sus estructuras industriales y las ventajas competitivas de sus empresas; ya en esta etapa el mayor peso relativo de las transacciones internacionales está internalizada en el seno de las empresas multinacionales. Las alianzas estratégicas, las fusiones y adquisiciones de empresas son importantes con la finalidad de alcanzar mayor eficiencia.

1.4.8. Teorías sobre el origen de la inversión extranjera :

Las teorías sobre la inversión extranjera directa surgen como una necesidad para buscar respuestas a infinitas interrogantes que surgen a raíz de los efectos de las inversiones extranjeras en los diferentes ámbitos de la economía mundial. Las economías de los diferentes países están cada día más estrechamente interrelacionadas, debido al comercio y al intercambio internacional y junto con éstos, las inversiones extranjeras son una de las principales causas de esta transformación.

A fines del siglo XX y comienzos del presente, se han desarrollado diferentes teorías y modelos que tratan de dar una explicación de las motivaciones o razones que

hacen que los inversionistas prefieran invertir en el extranjero, en lugar de seguir invirtiendo en sus mercados domésticos.

Invertir en otros países no es la única manera que tiene una empresa para maximizar sus ganancias; es decir, el inversionista, al tomar la decisión de mirar fuera de los límites de sus fronteras para localizar una filial, persigue fines específicos: la necesidad de abastecerse de insumos para su producción, disminuir costos laborales, ajustar sus estrategias de competencia, entrar en nuevos mercados, entre otros.

Estos objetivos pueden estar influenciados por regulaciones o políticas públicas, e inclusive por motivaciones propias de las empresas para integrarse horizontal o verticalmente, aprovechar economías de escala, o establecer modalidades para aprovisionarse de insumos con menor riesgo.

Principales efectos de la inversión extranjera directa en la Economía:

- Moneda nacional:

Si los volúmenes de inversión extranjera son considerablemente altos, puede presentarse un flujo de divisas al interior del país de tal magnitud que puede alterar el precio de esta con respecto a la moneda nacional, es decir, una apreciación de la moneda nacional dada la sobreoferta de divisa extranjera.

- Innovación y desarrollo tecnológico:

Las ventajas de las empresas extranjeras, son básicamente la implantación de procesos de producción modernos o únicos, introducción de nuevas técnicas de gestión y mayor calificación de la mano de obra. Tarde o temprano, estas

tecnologías se traducen en externalidades positivas para los empresarios nacionales.

- Competitividad:

Debe resaltarse que la competitividad de una nación, no depende solo de producir los bienes a menor costo, sino que a su vez, debe contar con otros elementos como son calidad (tanto en los sistemas de producción como en el producto final), capacidad de respuesta a la demanda de los consumidores, rapidez en la entrega, mercadeo agresivo y establecimiento de redes eficientes en la distribución. Las empresas multinacionales concentran estos aspectos, en efecto, son dueños de tecnologías más dinámicas y poseen sistemas internacionales de producción cada vez más integrados y operan en múltiples mercados en forma simultánea.

- Comercio exterior:

A la inversión extranjera directa se le atribuye generalmente una fuerte actividad comercial externa debido a las experiencias en cuanto a la dinámica exportadora de las empresas receptoras de inversión extranjera llegando a ser en algunos casos superior a la de las empresas nacionales. Pero esto depende de si estas operan o no con materias primas y bienes intermedios importados, y en qué cantidad lo hacen, lo que en términos netos puede representar un balance comercial negativo.

- Concentración de capital:

Por una parte tenemos la compra de empresas ya existentes en el país de destino de la inversión. Por otra parte, generalmente las empresas transnacionales se

establecen en sectores intensivos en capital, y al contar estas con una base mayor, en este recurso, que las empresas establecidas, cuentan con una considerable ventaja. Además, los mayores niveles de eficiencia de las compañías multinacionales, producto del funcionamiento de sus fuerzas productivas a escala ampliada, junto con las redes de distribución internacionales que ya tienen establecidas, terminan por desplazar a las empresas instaladas menos eficientes.

1.4.9. Origen del Riesgo País

En la actualidad, no existe un consenso en la definición de riesgo país. Según Alberto Acosta (2005), el riesgo país mide la capacidad del mismo para cumplir con los pagos del principal de un crédito y los intereses al momento de su vencimiento. En otras palabras, determina cuál sería la predisposición de un país para cumplir con las obligaciones contraídas con sus acreedores. Un análisis integral del riesgo país implica que se tome en cuenta la diversidad de riesgos a los que estarían expuestos los inversionistas y no sólo el riesgo soberano, que algunos autores lo definen como el riesgo de incumplimiento de los pagos de la deuda del gobierno y empresas (incluyendo tanto a la deuda privada como la del gobierno).

Las clasificadoras de riesgo como *Standard & Poor's*, *Fitch*, y *Moody's* realizan un análisis de diversos riesgos que atañen a un país y emiten un *rating* o calificación que señala el grado de riesgo crediticio soberano de un país. Dicho *rating* se publica conjuntamente con un informe analítico que da una visión global de la situación.

Estas clasificadoras convierten los riesgos en variables numéricas que luego ponderan según su propia metodología, dividiendo a los países en aquellos que son “Grado de Inversión”, es decir, que presentan cualidades favorables a la inversión y los que tienen el “Grado de Especulación”, donde la posibilidad de incumplimiento de contrato o moratoria de deudas es mayor.

1.4.10. Importancia del Riesgo País

El proceso de globalización ha generado la integración económica y financiera en un solo mercado. Ha multiplicado la cantidad de factores que los inversionistas y analistas toman en cuenta para identificar mercados y proyectos rentables y trae como consecuencia el efecto dominó, de contagio regional del cual hay evidencias históricas cada vez más frecuentes y profundas. Ejemplo de ello, son las últimas crisis financieras: la crisis asiática (1998), el efecto Tequila (1994), la crisis argentina (2001) y la reciente crisis hipotecaria “*subprime*” (2008).

1.4.11. Metodología en la medición del Riesgo País

Bouchet (2007) divide en dos tipos las dos metodologías de medición del riesgo país, un enfoque cuantitativo y cualitativo.

Enfoque cuantitativo:

- Prima por inflación
- Prima por riesgo de incumplimiento
- Prima por liquidez
- Prima por devaluación
- Prima por vencimiento
- Relación ingreso/deuda

Enfoque cualitativo:

- Estabilidad política
- Estabilidad macroeconómica
- Estabilidad fiscal
- Fortaleza bancaria
- Percepción y difusión de la información del mercado

Las clasificadoras de riesgo se originan en la Banca internacional europea en 1871, con el llamado Service d'Études Financieres del Credit Lyonnais. En la actualidad, las empresas más conocidas son Moody's, Standart & Poor's y Fitch. El rol de las clasificadoras es recolectar información de los países deudores y presentar un ranking referido a su probabilidad de pago.

- **Fitch:** Cubre cerca de 80 ratings soberano. El objetivo de estos ratings es medir la posibilidad y voluntad de un país de generar las divisas necesarios para cumplir con sus obligaciones, los ranking soberanos son medidos para emisiones en moneda local y extranjera, para el corto y largo plazo.

Los analistas utilizan datos públicos, así como información específica requerida, mediante cuestionarios a autoridades de los países en consideración. Además, el país es visitado por un equipo de al menos dos personas para entrevistarse con los personajes del ambiente político, empresarial o administrativo. También, revisan políticas de gobierno, indicadores financieros y macroeconómicos y la coherencia en las políticas del gobierno. Otra parte del análisis se centra en el sector comercial donde estudian el grado de diversificación y competitividad y buscan anticipar el comportamiento de la cuenta corriente. En cuanto al riesgo político, realizan estimaciones de las tensiones políticas y sociales y buscan medir el riesgo tanto interno como externo.

- **Moody's:** Una de las agencias más importantes a nivel mundial, cubre alrededor de 100 países con sus rankings soberanos.

Para cada país definen un techo que indica el mayor grado posible a atribuir a cualquier deuda local y refleja el ambiente operativo específico del país. Al ser comparables a nivel global representan una medida de Riesgo país. Moody's al realizar sus rankings, revisa las estructuras de interacción social, dinámica política-social y fundamentos macroeconómicos definiendo bien el papel de la deuda externa.

- **Standart & Poor's:** Se basa en 10 categorías, riesgo político, estructura de los ingresos y la economía, perspectivas de crecimiento económico, flexibilidad fiscal, carga de la deuda del gobierno central, pasivos contingentes y fuera del presupuesto, estabilidad monetaria, liquidez externa, carga de la deuda del sector público y privado.

En la práctica, el riesgo país se mide con el EMBI (Emerging Markets Bond Index), que fue creado por la firma internacional JP Morgan Chase y que da seguimiento diario a una canasta de instrumentos de deuda en dólares emitidos por distintas entidades (Gobierno, Bancos y Empresas) en países emergentes.

El EMBI, que es el principal indicador de riesgo país, es la diferencia de tasa de interés que pagan los bonos denominados en dólares, emitidos por países subdesarrollados, y los Bonos del Tesoro de Estados Unidos, que se consideran "libres" de riesgo. Este diferencial (también denominado spread o swap) se expresa en puntos básicos (pb). Una medida de 100 pb significa que el gobierno en cuestión estaría pagando un punto porcentual (1%) por encima del rendimiento de los bonos libres de riesgo.

1.4.12 Relación del riesgo país con la IED

Algunos autores como Herberg (2002) incluyen entre las consecuencias del riesgo país en la IED la pérdida de rentabilidad, mientras que, Simon (1992) se refiere exclusivamente a la pérdida derivada de la incapacidad para repatriar capitales, dividendos o beneficios.

1.5.MARCO CONCEPTUAL

Los conceptos que a continuación se detallan son importantes para desarrollar la presente investigación:

- **Inversión extranjera directa:**

La IED son los aportes provenientes del exterior, de propiedad de personas extranjeras, al capital de una empresa; y la adquisición, con ánimo de permanencia, de participaciones, acciones o cuotas en el mercado de valores. Sus formas más generales son: la importación de divisas libremente convertibles para inversiones en moneda nacional como la creación de empresa o como aporte directo de capital a una empresa o adquisición de derechos, acciones u otros valores; importación de maquinaria, equipos u otros bienes físicos o tangibles, aportados al capital de una empresa como importaciones no reembolsables; Importaciones de divisas libremente convertibles para efectuar inversiones en moneda nacional destinadas a la compra de inmuebles para residencia propia o vivienda de funcionarios u oficinas de personas jurídicas extranjeras.

- **Riesgo País**

Es la exposición a pérdida financiera a consecuencia de problemas macroeconómicos y o políticos acaecidos en un país receptor de la inversión.

- **Calificaciones de riesgo soberano:**

Tratan de evaluar la capacidad de un país para cumplir con sus compromisos de pagos de deuda, ya sea en moneda nacional o en moneda extranjera.

En el anexo 01 se puede observar los niveles de calificación que existe en el mercado.

- **Riesgo Soberano**

Mide la probabilidad de impago que un país puede tener con respecto a su deuda pública. El deudor o el garante de la inversión o crédito es el gobierno soberano de la nación. A la fecha del vencimiento de las obligaciones, el gobierno deudor puede decidir no satisfacer las mismas por consideraciones políticas o por carencia de divisas.

- **Prima de riesgo:**

Es la diferencia entre el interés que se paga por la deuda de un país y el que se paga por la de otro. El dinero que piden los países entre sí se conoce como deuda pública, y como todo préstamo este tiene unos intereses que se pagan dependiendo de la fiabilidad del país. Si un estado puede pagar sus préstamos sin problemas tendrá menos intereses que uno que pueda tener problemas de dinero. Para calcular la prima de riesgo, medida en puntos, se escoge el país con menos interés de deuda y se compara su interés con el de los demás.

- **Prima de Inflación:**

Compensación por la declinación del poder adquisitivo de la moneda.

- **Prima por riesgo de incumplimiento:**

Incumplimiento de pago del Capital y/o intereses, debido a cambios en la capacidad o intención de la contraparte de cumplir sus obligaciones, resultando en una pérdida financiera.

- **Prima de liquidez:**

Recompensa por invertir en activos que no pueden ser convertidos en dinero fácilmente.

- **Prima por devaluación:**

Se da cuando el precio de las monedas extranjeras sube en relación a la moneda nacional. Por tanto una devaluación significa que los extranjeros pagan menos por la moneda devaluada o que los residentes del país que devalúa su moneda, pagan más por las monedas extranjeras. Generalmente esta política se usa para fomentar las exportaciones y disminuir las importaciones. Dado que los bienes en el país con la moneda devaluada serán más baratos para los extranjeros las exportaciones aumentaran y lo contrario ocurrirá con las importaciones.

- **Prima por vencimiento:**

Es un plus que se incluye en la tasa de interés de los bonos a largo plazo, debido a que las tasas de interés son más volátiles e inciertas en ese periodo y así evitar riesgos.

- **Relación ingreso/deuda:**

Es un ratio, cuya relación indica la capacidad de pago del acreedor de una deuda.

- **Tasa de Interés:**

Es el precio que tiene el dinero que se abona o se percibe para pedirlo o cederlo en préstamo en un momento en particular.

La tasa de interés puede ser de carácter fijo (se mantiene estable mientras dura la inversión o se devuelve el préstamo) o variable (se actualiza, por lo general, de manera mensual, para adaptarse a la inflación, la variación del tipo de cambio y otras variables).

- **Rentabilidad:**

Todo inversionista que preste dinero, compre acciones, títulos valores, o decida crear su propio negocio, lo hace con la expectativa de incrementar su capital, lo cual sólo es posible lograr mediante el rendimiento o rentabilidad producida por su valor invertido.

- **Producto Bruto Interno (PBI):**

Es una medida macroeconómica que expresa el valor monetario de la producción de bienes y servicios de demanda final de un país durante un período determinado de tiempo (normalmente un año).

- **Estabilidad económica:**

Se obtiene cuando no se registran variaciones de importancia en los niveles de producción, renta, empleo y precios.

- **Estabilidad macroeconómica:**

Es el estado de la economía caracterizado por crecimiento sostenido, baja inflación, competitividad del tipo de cambio, utilización satisfactoria de los recursos, así como sostenibilidad de los balances en materia fiscal y externa.

- **Estabilidad política:**

Es el nivel de confianza que generan las instituciones del estado garantizando que las condiciones actuales del mercado se mantengan y no se vean afectadas por ellas, así como también determina las oportunidades de continuar avanzando la democracia tanto en nuestra nación como con las naciones vecinas.

- **Estabilidad fiscal:**

Es mantener en equilibrio las finanzas públicas mediante el mejoramiento del régimen tributario, de la asignación del gasto y de la administración de los niveles de endeudamiento, con la finalidad de propiciar un ambiente óptimo para el crecimiento de la producción y el bienestar de la población.

- **Ciclos económicos:**

Son una forma de fluctuación que experimenta la actividad económica agregada de las naciones que organizan su trabajo principalmente en empresas. Un ciclo consiste de expansiones que ocurren al mismo tiempo en múltiples actividades económicas, seguidas de recesiones o contracciones y recuperaciones igualmente generalizadas, que se entrelazan con la fase expansiva del siguiente ciclo; esta secuencia de cambios es recurrente pero no periódica; en duración, los ciclos económicos varían desde más de un año a diez o doce años.

CAPÍTULO II

MATERIAL Y PROCEDIMIENTOS

2.1. Material

2.1.1. Población

La población de estudio está compuesta por la información del Banco Central de Reserva del Perú sobre la inversión extranjera directa del Perú, durante el periodo 1950-2013¹⁰.

2.1.2. Marco de Muestreo

Reportes trimestrales del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP).

2.1.3. Unidad de análisis

Datos recolectados de periodos trimestrales del BCRP.

2.1.4. Muestra

La muestra de estudio comprende la información del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) sobre la inversión extranjera directa del Perú, durante el periodo 1998 - 2013, lo cual hace un total de 15 años o 60 trimestres.

2.1.5. Técnicas e Instrumentos de Recolección de Datos

A) Técnicas

Usamos las siguientes herramientas: Estadística y econometría.

B) Instrumentos de recolección de datos

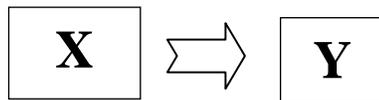
Para el presente trabajo de investigación se usó los reportes trimestrales del BCRP. Dicha información y otros datos importantes para este estudio fueron procesados en Excel y software econométrico como el Eviews.

¹⁰ Tomamos la población desde 1950, porque una de las variables que consideramos en nuestra investigación tiene registro de datos en el BCRP desde ese año.

2.2. Procedimientos

2.2.1. Diseño de Contrastación

La investigación es de carácter no experimental, puesto que las variables serán observadas pero no manipuladas; longitudinales dado que la observación se desarrolla en un periodo de tiempo específico (1998 - 2013) y explicativa puesto que lo que se busca es determinar la relación entre la variable explicativa y la variable explicada. En otras palabras, se tratará de medir qué tanto impacta el riesgo país (X) en la inversión extranjera directa (Y).



2.2.2. Análisis de Variables

- Variable Independiente

X = riesgo país

- Variable Dependiente

Y = inversión extranjera directa

Cuadro N° 01 Análisis de Variables

Variables a Investigar	Definición Conceptual	Definición Operacional	Tipo de Variable	Escala de Medición
Variable Independiente <i>Riesgo País</i>	<p>Es un indicador económico utilizado por los inversores al momento de calcular el éxito de su proyecto de inversión. Es un determinante del desarrollo de las relaciones comerciales a nivel internacional.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Identificación y recolección de la información. 	Cuantitativa	Ordinal
Variable Independiente <i>Tasa de interés libre de riesgo</i>	<p>Es aquella tasa de rendimiento que se obtiene al invertir en un activo financiero que no tiene riesgo de incumplir su pago.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Recolección de datos a través de los reportes del BCRP. 	Cuantitativa	Ordinal

<p>Variable Independiente</p> <p>PBI</p>	<p>Es una medida macroeconómica que expresa el valor monetario de la producción de bienes y servicios de demanda final de un país durante un período determinado de tiempo (normalmente un año).</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Recolección de datos a través de los reportes del BCRP. 	<p>Cuantitativa</p>	<p>Ordinal</p>
<p>Variable Dependiente</p> <p><i>Inversión Extranjera Directa</i></p>	<p>Los aportes provenientes del exterior, de propiedad de personas extranjeras, al capital de una empresa; y la adquisición, con ánimo de permanencia, de participaciones, acciones o cuotas en el mercado de valores.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Recolección de datos a través de los reportes del BCRP. 	<p>Cuantitativa</p>	<p>Ordinal</p>

2.2.3. Procesamiento y análisis de datos

En la investigación se ha utilizado el método inductivo incompleto puesto que se ha partido del análisis del comportamiento de cada una de las variables para entender el fenómeno que se pretende explicar. Es incompleto dado que se trabajará con una muestra y no con toda la población. Este método comprende los siguientes pasos:

1. La observación y registro de datos: los datos de estudio son extraídos de los reportes trimestrales del BCRP y llevados a una tabla de Excel.
2. Análisis de los datos: los datos son analizados mediante gráficos en Excel y Eviews.

2.2.4. Planteamiento del modelo

Teniendo en cuenta las variables de estudio indicadas líneas arriba, planteamos el siguiente modelo de regresión lineal:

$$\text{Log (IED)} = \beta_0 + \beta_1 * \text{Log}(\text{RP}) + \beta_2 * \text{Log}(I) + \beta_3 * \text{Log}(\text{PBI}) + \mu \dots\dots (1)$$

Donde,

IED = Inversión extranjera directa. Esta inversión es una parte de la inversión total del Perú correspondiente a inversión de extranjeros. La data original la hemos recogido en millones de dólares. Sin embargo, para cuestiones de la estimación del modelo dicha variable se ha expresado en logaritmo (lo mismo hemos hecho con las otras variables).

RP = Riesgo país. Para el caso del Perú, esta variable se mide con el índice EMBIG – Perú.

I = Tasa de interés libre de riesgo. Tomamos como tasa libre de riesgo la tasa de rendimiento de los bonos soberanos a 10 años de EE.UU.

PBI= Producto bruto interno del Perú. Esta variable la recogemos en millones de dólares.

$\beta_0, \beta_1, \beta_2, \beta_3$ = estimadores.

μ = término de error.

El modelo se construye bajo los siguientes supuestos:

- a) Suponemos linealidad en las variables y en los parámetros.
- b) Asumimos que la tasa de interés del mercado la podemos descomponer en dos partes: tasa de interés libre de riesgo y riesgo país. Hacemos esto con la finalidad de abordar nuestro objetivo principal, el cual, cabe recordar, consiste en ver qué tanto impacta el riesgo país en la IED.
- c) Suponemos que la IED es una función inversa tanto de la tasa de interés libre de riesgo como del riesgo país. Además, suponemos que la IED es una función directa del PBI. Por lo tanto, esperamos que los parámetros β_1 y β_2 sean negativos; en tanto, que el parámetro β_3 se espera que sea positivo. Esto es, a más tasa de interés libre de riesgo menos IED, y viceversa; lo mismo para el caso del riesgo país. Y en el caso del PBI, un incremento del mismo, impactaría positivamente en la IED.

2.2.5. Test de las variables en estudio:

- a) **Test de Colinealidad entre la tasa de interés libre de riesgo y el riesgo país:** encontramos que hay una colinealidad aceptable entre ambas variables. Dicho de otra forma, el grado de colinealidad encontrada entre ambas variables independientes no es de grado severo y por lo tanto no genera problemas para la estimación. Véase anexo N°03.

- b) **Test de Causalidad:** para establecer si hay o no causalidad entre las variables de estudio aplicamos el Test de Causalidad a lo Granger. Encontramos que el PBI tiene una causalidad doble con la IED; la tasa de interés causa a la IED, en tanto que el riesgo país no causaría a la IED. Hay que tener en cuenta que el Test de Causalidad tiene una relevancia secundaria para incluir variables en un modelo. Véase anexo N° 04.
- c) **Test de Homoscedasticidad:** cuando corremos el modelo planteado vemos que aparece el problema de heteroscedasticidad. No obstante, el hecho de trabajar con series de tiempo nos da cierta libertad para aceptar dicho problema dentro de nuestro modelo. Ver anexo N° 05.
- d) **Test de Autocorrelación:** Inicialmente se detectó un problema de autocorrelación, pero ello se corrigió incluyendo el rezago de la IED y dos variables dummies¹¹, esto se puede evidenciar en el correlograma. Véase anexo N°06.
- e) **Prueba de estabilidad de parámetros CUSUM:** En esta prueba no manifiestan evidencia de un comportamiento volátil significativo. Por el contrario, los coeficientes lucen una marcada senda de convergencia a medida que la muestra se expande. Véase anexo N° 07.

¹¹ Con las variables dummies recogemos los desvíos atípicos de las variables.

CAPÍTULO III

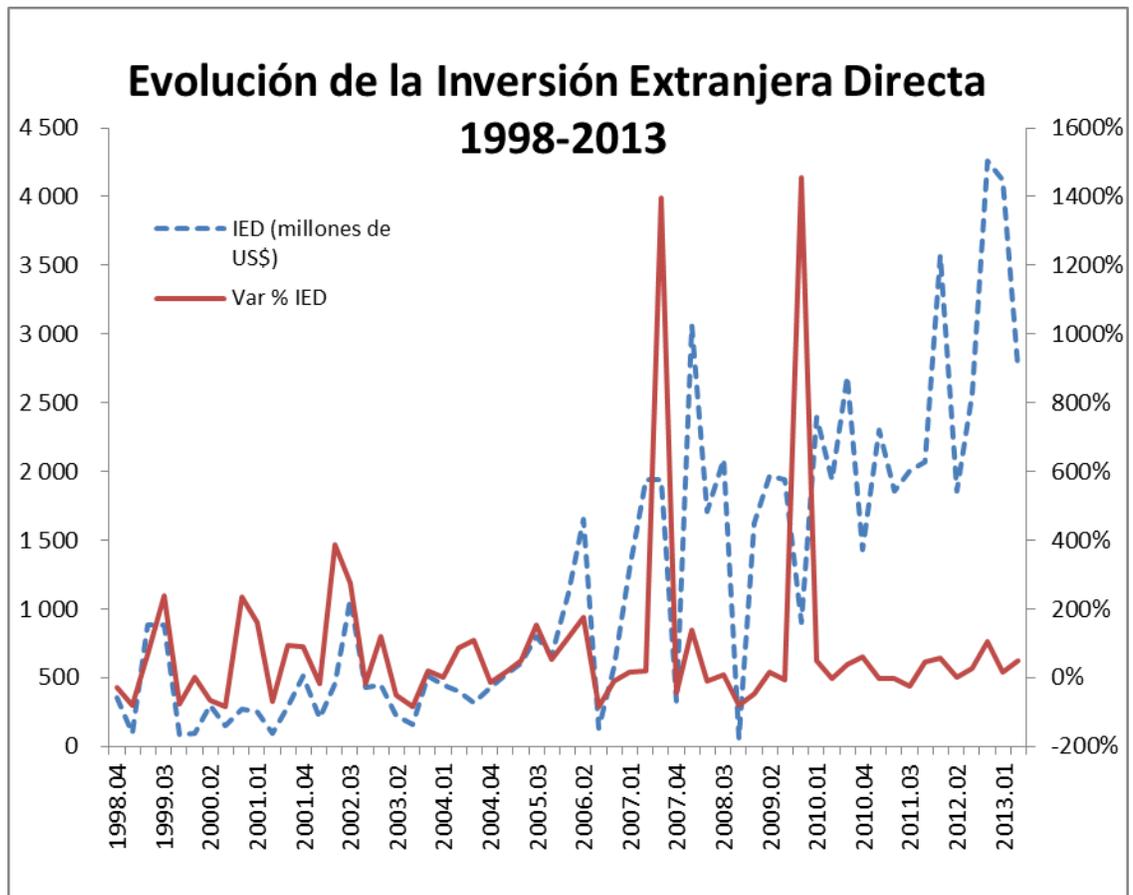
**PRESENTACIÓN Y DISCUSIÓN DE
RESULTADOS**

3.1. Presentación de resultados

3.1.1. Análisis Univariado

A. Inversión Extranjera Directa

Gráfico N°01



Fuente: BCRP, elaboración propia

En este gráfico podemos observar la evolución de la IED, el incremento ha sido paulatino desde 1998 hasta el segundo trimestre del 2002. Llegando a 387%, para el 2003, del 2004 hasta 2006 hubo una ligera desaceleración de la IED. Para el año 2007, la IED alcanzó un punto máximo debido a la masiva llegada de capitales. En el cuarto trimestre del 2007 dichos capitales se ven afectados

por la crisis financiera internacional, debido a esta crisis se dejó de percibir entrada de capitales externos, es por ello que vemos una abrupta caída de la IED.

Luego de un análisis económico de aquellos países que no se vieron muy afectados por la crisis, se llegó a la conclusión que nuestro país se mostraba como mercado emergente y sólido para invertir, por tal motivo volvieron los capitales extranjeros.

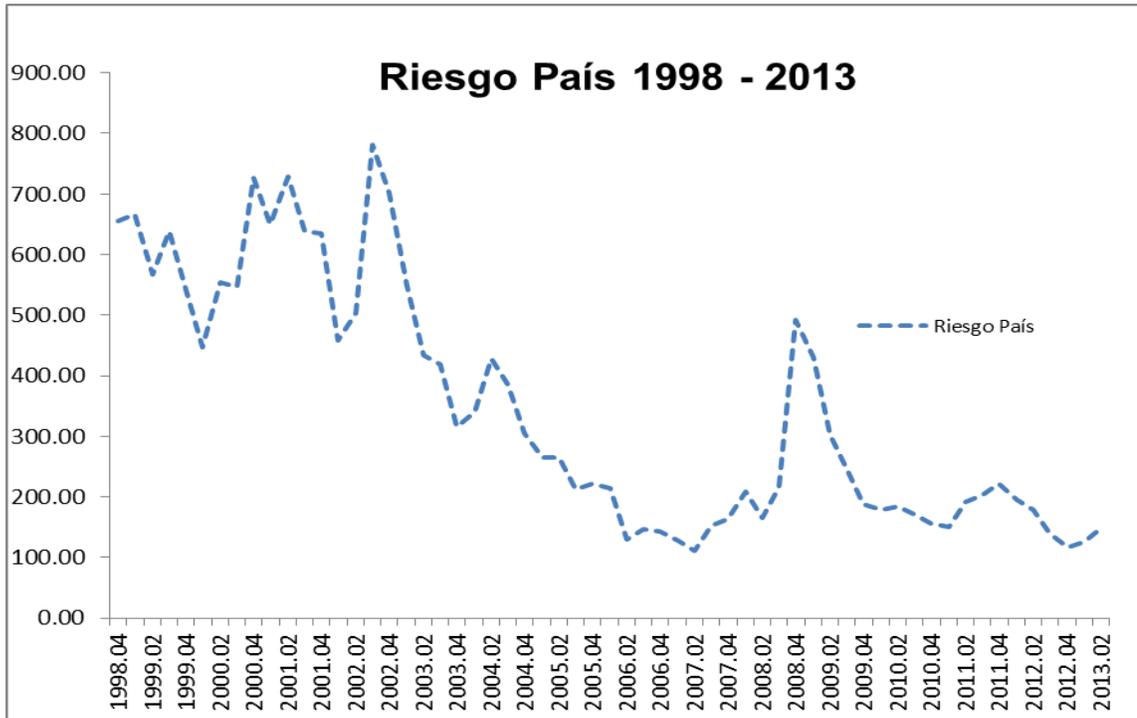
Para el 2011, en los primeros trimestres había disminuido la IED, por tema del proceso electoral y a comienzos del año 2012 se observa la recuperación interviniendo en sectores de minería, hidrocarburos, electricidad, etc. Esta favorable evolución, se explica por el fuerte dinamismo de las economías y los altos precios internacionales de las materias primas (que incentiva los proyectos para su extracción y procesamiento).

El país se ubicó como el quinto país receptor de inversión extranjera directa (IED) en América Latina, un nuevo máximo histórico que supera ampliamente el promedio del periodo 2000-2010 como se observa.

Para este año 2013, se ha iniciado campañas como el in Perú USA 2013 en tres ciudades de EE.UU. donde se han originado exposiciones con prominentes empresarios, banqueros, para dar a conocer los sólidos fundamentos de nuestra economía, beneficios de las inversiones gracias al vigente marco de estabilidad, confianza y reglas de juego claras; haciendo atractiva nuestra economía como un destino de inversión.

B. Riesgo País (Spread)

Gráfico N°02



Fuente: BCRP, elaboración propia

El riesgo país, vemos que ha sido alto en el periodo 1999 – 2002 estaba entre 400 a 700 puntos, debido por acontecimientos políticos, lo cual tuvo gran incidencia en los inversionistas sobre la percepción del país.

Se observa que en el tercer trimestre del 2002, tuvo el punto más alto de la historia con 780.69 pts, esto se debió a temas políticos en nuestro país, como fue el caso de la corrupción; ya para los siguientes años 2003, 2004, 2005, 2006 y 2007 el riesgo país ha disminuido drásticamente, por el mejor manejo de la estabilidad política, disminución del nivel de inflación, incremento del RIN. El nivel más bajo de riesgo país se registró en el segundo trimestre del 2007 con 110.57 pts. Lo cual significó en términos teóricos que el Perú le

basta pagar en promedio 1.1057 puntos porcentuales sobre lo que pagan los bonos del Tesoro a 10 años.

Para el año 2008 se observa un vertiginoso incremento del riesgo país alcanzando un tope de 492.68 puntos. Este índice se debió a la crisis internacional, la cual minimizó y debilitó la confianza en el mercado financiero, y afectó especialmente a los países emergentes, en el cual nos encontramos; dicho acontecimiento no repercutió por mucho tiempo a nuestro país, porque en los años siguientes como son el 2009, 2010 y 2011 su tendencia del nivel de riesgo país ha ido disminuyendo paulatinamente, a finales del 2012 y en los primeros trimestres del 2013 disminuyó más el riesgo país, debido a que la economía sigue mostrando sólidos fundamentos macroeconómicos, con un crecimiento del Producto Bruto Interno (PBI) cercano al potencial, una inflación baja a nivel regional, un sistema financiero estable, un buen nivel de reservas internacionales y una sólida posición fiscal.

C. Tasa libre de riesgo

Gráfico N°03



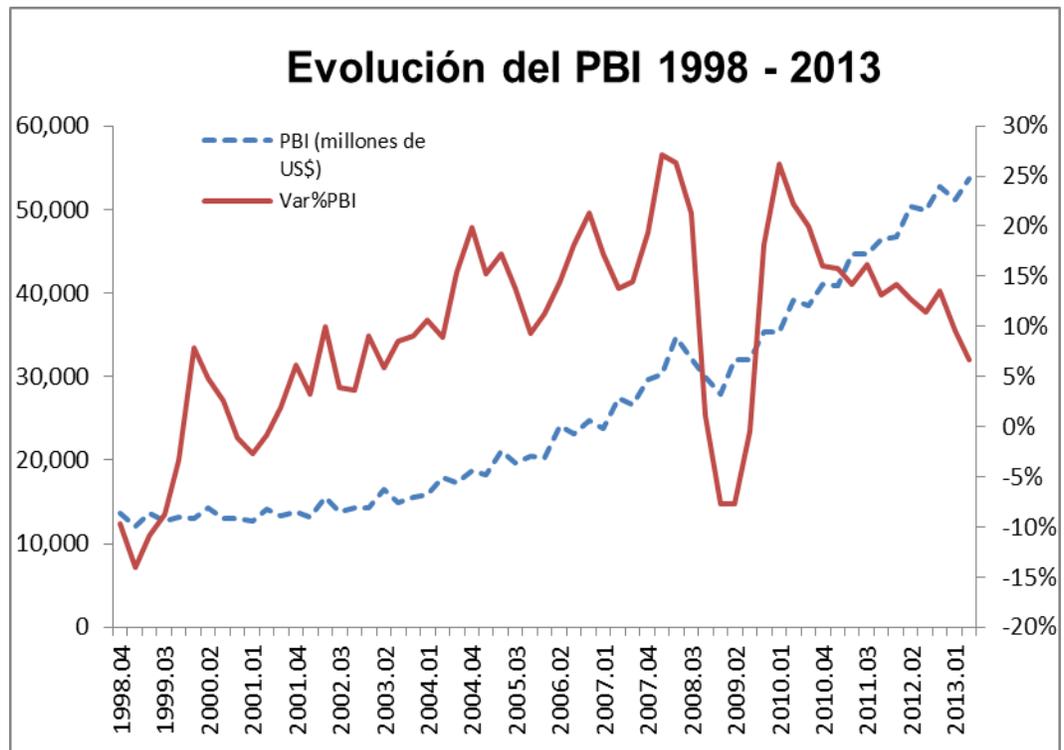
Fuente: Princeton University Press 2000 - 2005, elaboración propia.

En este gráfico se aprecia una tendencia decreciente de la tasa libre de riesgo (tasa de rendimiento de los bonos americanos a 10 años). Esto se ha debido a una combinación de riesgos, crisis y política monetaria de EEUU. En la primera parte de los 2000, la tasa baja por una política monetaria expansiva aplicada por Greenspan (presidente de la Reserva Federal), después tiende a subir hasta más o menos fines del 2006. Luego, cuando estalla la crisis del 2008, claramente los riesgos mundiales aumentan, e hizo que los inversionistas se corrieran a los bonos americanos, haciendo que la tasa siga cayendo.

Finalmente, la tasa libre de riesgos cayó aún más en los dos últimos años producto de la implementación de una política monetaria expansiva en EEUU.

D. PBI

Gráfico N° 04



Fuente: BCRP, elaboración propia.

La incertidumbre política, que fue el principal obstáculo para el desarrollo de la economía en el 2000, se aclarará hacia la mitad del 2001 con las elecciones y la instalación de un nuevo gobierno.

La economía peruana a pesar de la crisis mundial que afectó a los principales países europeos y del resto del mundo, encontró el camino del desarrollo lo cual trajo grandes beneficios para los peruanos. Es así que el PBI peruano ha

venido presentando un crecimiento significativo especialmente en los últimos 10 años, en donde nuestra economía, gracias a los TLCs y a las políticas exteriores de nuestro país, ha sabido alimentar sus ingresos.

La economía peruana se contrajo durante los primeros ocho meses del 2001 y empezó a dar ligeras señales de recuperación en los últimos meses del año, para culminar con un ligero aumento del PBI. Sin embargo, esta recuperación se debió en gran medida a la puesta en marcha de la mina de cobre y zinc de Antamina.

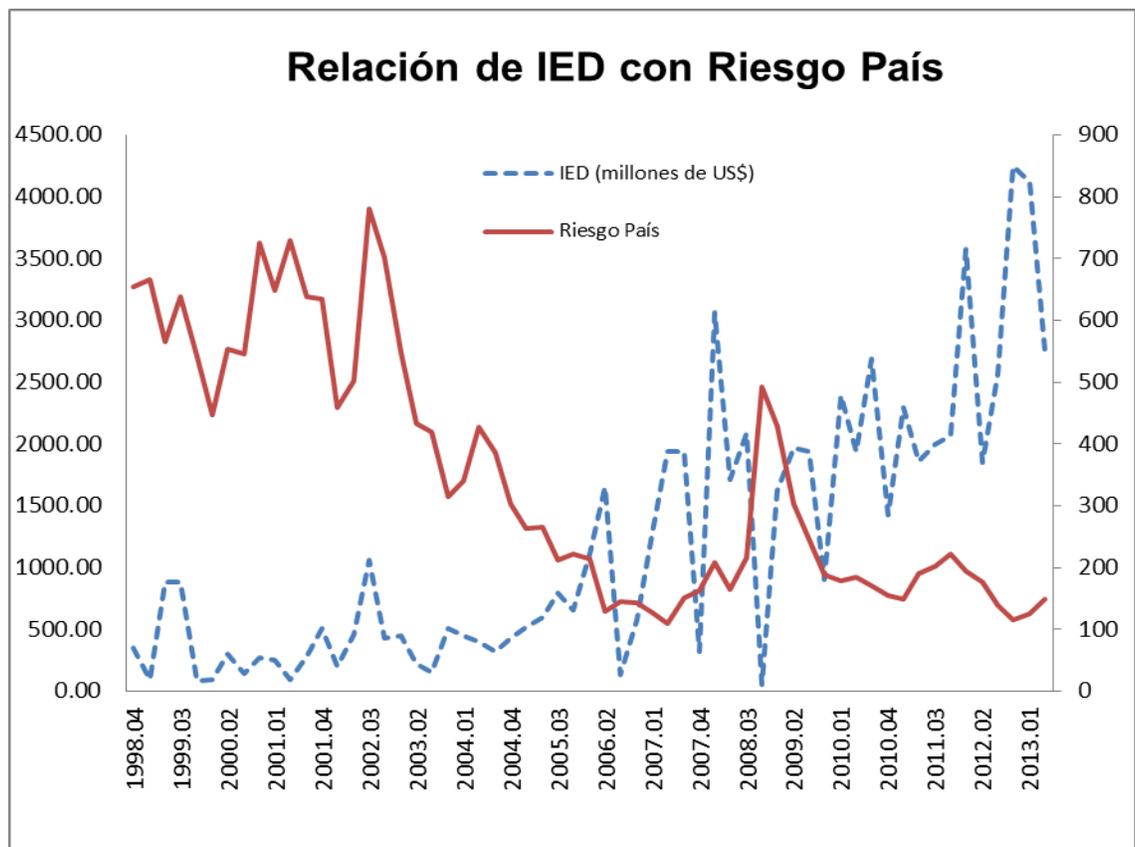
También los ataques terroristas del 11 de setiembre del 2001 en los Estados Unidos causaron una disminución de las expectativas de crecimiento económico a nivel mundial.

En el primer trimestre del 2009 se observa la variación más baja desde el tercer trimestre del 2001, por una caída del sector manufacturero. En el año 2012 la economía peruana creció 6,3 por ciento, como consecuencia de un mayor dinamismo de la demanda interna, en particular de la inversión privada y pública.

3.1.2. Análisis Bivariado

E. IED (millones de US\$) – Riesgo País

Gráfico N°05



Fuente: BCRP, elaboración propia.

En el presente gráfico, se observa la relación de las dos variables de estudio, donde se puede identificar que dicha relación es inversa.

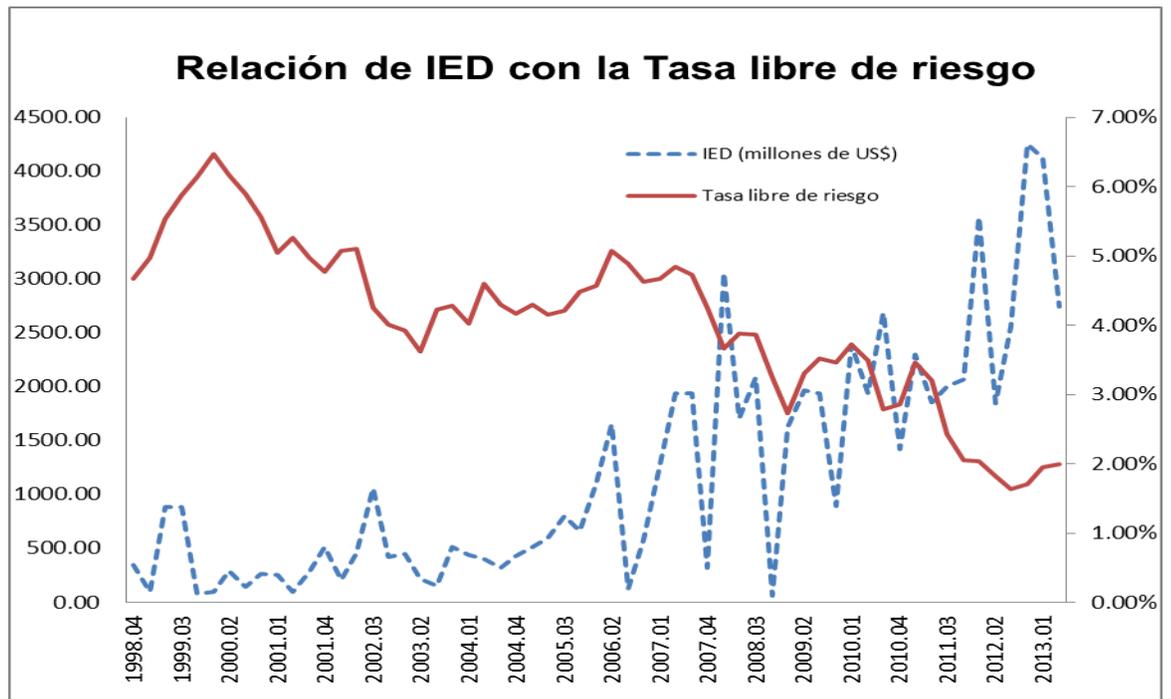
Para comienzos del año 2007 el nivel de riesgo país descendió notablemente y llegaron inversiones a nuestro país por considerarse una economía

emergente y sólida, pero para finales de ese año y comienzos del 2008 hubo una caída de la IED por especulación de la crisis financiera. Ya en el 2009 se obtuvo una mejora en la clasificación de riesgo país debido a un alto nivel de reservas internacionales netas y un crecimiento económico sostenible, lo que originó que regresaran los capitales a nuestro país.

Debido a las políticas monetarias y fiscales, nuestro nivel de clasificación de riesgo ha ido mejorando, lo que se refleja en el incremento de IED.

F. IED (millones de US\$) - Tasa libre de riesgo

Gráfico N°06



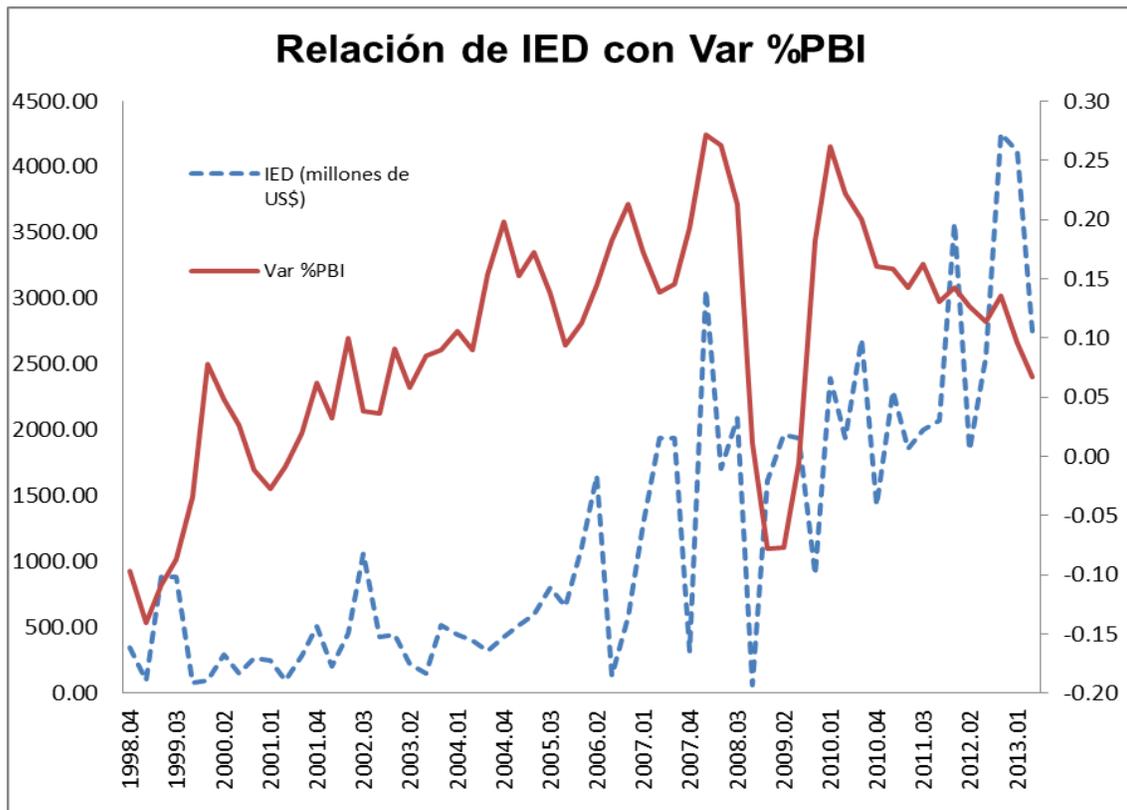
Fuente: BCRP, elaboración propia.

Para el gráfico N° 06 la relación de ambas variables es de forma inversa, mientras más alta es la tasa libre de riesgo, hará que se desacelere la inversión extranjera directa.

Observamos que en los años 1998-2003 la tasa estuvo entre los rangos de 4% y 7%, luego visiblemente se nota que la tasa libre de riesgo ha ido reduciendo debido a un tema de política monetaria tomada por la FED.

G. IED (millones de US\$) – Var % PBI

Gráfico N° 07



Fuente: BCRP, elaboración propia.

En el gráfico N° 07 vemos como la relación de la IED con el PBI es positiva, una mejora en el nivel de la IED inmediatamente se ve reflejado con la mejora en el PBI, lo cual indica que parte del porcentaje del PBI es explicado por un tanto por ciento de la IED.

3.1.3. Modelo Econométrico

Luego de hacer una serie de pruebas a nuestro modelo planteado en la metodología, arribamos al siguiente modelo final:

$$\text{Log (IED)} = \beta_0 + \beta_1 * \text{Log}(\text{RP}) + \beta_2 * \text{Log}(I) + \beta_3 * \text{Log}(\text{PBI}) + \beta_4 * \text{Log}(\text{IED}(-1)) + \beta_5 * \text{Dm1} + \beta_6 * \text{Dm2} + \mu$$

Donde:

IED = Inversión extranjera directa.

RP = Riesgo país.

I = Tasa de interés libre de riesgo.

PBI = Producto bruto interno.

$\beta_0, \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_6$ = estimadores.

Log = logaritmo.

Dm1, Dm2 = variables Dummies (valores de 0 y 1 para ajustar el modelo)

μ = término de error.

Tabla N° 01

Modelo de IED VS. Riesgo País, PBI y Tasa libre de riesgo

Dependent Variable: LOG(IED)
 Method: Least Squares
 Date: 11/24/13 Time: 11:54
 Sample (adjusted): 1998Q4 2013Q2
 Included observations: 57 after adjustments

Variable	Coefficien t	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-3.476730	3.700303	-0.939580	0.3519
LOG(IED(-1))	-0.020654	0.074907	-0.275723	0.7839
LOG(PBI)	1.223841	0.378770	3.231095	0.0022
LOG(I)	-0.098858	0.348919	-0.283327	0.7781
LOG(RP)	-0.406918	0.185547	-2.193073	0.0329
DM1	-1.496670	0.165632	-9.036128	0.0000
DM2	1.081954	0.220808	4.899988	0.0000
R-squared	0.886917	Mean dependent var	6.582158	
Adjusted R-squared	0.873613	S.D. dependent var	1.134685	
S.E. of regression	0.403391	Akaike info criterion	1.134940	
Sum squared resid	8.298932	Schwarz criterion	1.383614	
Log likelihood	-25.91327	Hannan-Quinn criter.	1.231804	
F-statistic	66.66619	Durbin-Watson stat	2.275659	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Podemos observar que las variables independientes (riesgo país, tasa de interés libre de riesgo y PBI) explican en un 88% a la inversión extranjera directa. De acuerdo al modelo presentado, los parámetros indican las elasticidades de las variables; si el riesgo país sube en un 1 %, esto genera

una disminución de la IED en un 0.40%; lo mismo ocurre con la tasa de interés libre de riesgo, un incremento del 1% en esto disminuye la IED en un 0.09%, no obstante, no es estadísticamente significativa. En el caso del PBI, un incremento de 1% genera un aumento de 1.22% de la IED.

Por tanto el modelo quedaría de la siguiente forma:

$$IED = -3.47 - 0.098(I) - 0.40(RP) + 1.22(PBI)$$

3.2. Discusión de Resultados

De los resultados obtenidos, podemos observar que se acepta la hipótesis planteada, dado que, los datos de riesgo país recolectados de los reportes trimestrales del BCRP, demuestran en un primer análisis a través, del gráfico bivariado que su tendencia es negativa y vemos cómo repercute a la IED. Ese primer alcance que obtuvimos luego fue contrastado mediante un modelo de regresión lineal. Para garantizar que los estimadores sean eficientes, tuvimos que cumplir con los siguientes supuesto: linealidad en los parámetros, correcta especificación; porque, muestra las variables correctas de estudio para poder validar la interpretación de la regresión estimada, la no presencia de multicolinealidad, no existe autocorrelación entre las perturbaciones. Habiendo realizado dichas pruebas obtuvimos que el riesgo país si influye significativamente en la inversión extranjera directa, tal como planteamos en nuestra hipótesis.

Dentro del modelo de regresión lineal, vimos el comportamiento de la variables independientes, la tasa de interés libre de riesgo, riesgo país y PBI. Lo que indica que estas variables explican a la IED, por tanto; se cumple otro de los objetivos planteados.

Con respecto al PBI; Dunning (1981), *teoría de la senda de desarrollo de la inversión extranjera directa*, propone una relación sistemática entre el nivel de

desarrollo de una economía y la inversión extranjera directa que emite y recibe. Por lo que se asume que la transformación estructural de una economía influye de manera significativa y con signo positivo sobre la ventaja competitiva de las empresas. Concordamos con esta teoría porque mediante el instrumento de análisis, los resultados encontrados muestran que el parámetro del PBI tiene pendiente positiva con respecto a la IED, toda vez que el PBI podría tomarse como una variable proxy de desarrollo económico.

Los hallazgos también, concuerdan con la teoría *Clásica del ahorro, de la inversión y de la tasa de Interés*, la cual, manifiesta que para que la tasa de interés en el mercado logre equilibrar la concesión y obtención de préstamos y, por consiguiente el ahorro y la inversión, es necesario que, o bien los ahorradores incrementen sus ahorros mientras más elevadas sean las tasas de interés, y/o que los inversionistas deseen obtener más préstamos mientras más bajas sean las tasas de interés. Mediante el análisis econométrico se comprueba la concordancia con esta teoría, considerando que los parámetros encontrados, van en orden a la *teoría económica*, la cual sostiene que la relación es inversa.

Cabe agregar que los parámetros que relacionan la tasa de interés libre de riesgo y el riesgo país con la IED tienen pendiente negativa, no obstante, dicho parámetro de la tasa de interés libre de riesgo es no significativo. Esto podría sugerirnos que a lo mejor la tasa de rendimientos de bonos soberanos de EE.UU. no es la variable que necesariamente estarían mirando los inversionistas como tasa libre de riesgo, por lo que habría que probar con otras tasas de interés.

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

CONCLUSIONES

- 1) El comportamiento del riesgo país ha tenido una tendencia descendente. Intuimos que esto se ha debido a factores cuantitativos y cualitativos que las calificadoras incorporan en el riesgo país. Entre estas variables están, el déficit fiscal, la inflación, el nivel de reservas internacionales, la política macroeconómica, crecimiento económico, entre otras, las cuales claramente ha mejorado en Perú en los últimos años.
- 2) Durante el periodo de análisis, la evolución de la IED ha tenido una pendiente positiva (creciente); esto se debe a reglas de juego claras, confianza, sólida estabilidad económica, cosas que se ven reflejadas en la evolución del riesgo país. Precisamente, los inversionistas para tomar decisiones de inversión miran el riesgo país.
- 3) Cabe señalar que la IED contribuye de manera significativa al crecimiento y desarrollo del país, debido a que son proyectos de largo plazo y esto genera mayor empleo y dinamismo a la economía.
- 4) De acuerdo con los resultados del modelo estimado, parte de la IED está explicada por el riesgo país, debido a que este indicador reúne varios factores macroeconómicos. De igual forma, la tasa de interés es un factor muy relevante en las decisiones de inversión.
- 5) Se acepta la hipótesis planteada, ya que a través de la evidencia empírica se ha demostrado que la inversión extranjera directa es una función inversa del riesgo país. Esto es, a mayor riesgo país menos inversión y viceversa. Para el caso peruano, se comprueba que por cada 1% de incremento en el riesgo país, la IED cae en 0.40%. Asimismo, una subida de 1% en la tasa de interés libre de riesgo genera una caída de la IED en 0.09%, aunque no es estadísticamente significativo. Para el caso de la variable PBI la relación es positiva; esto quiere decir que un incremento del PBI en 1% aumenta la IED

en 1.22%. Con el modelo asumimos que el riesgo país y el PBI son estadísticamente significativos.

- 6) Merece destacar el desempeño que ha tenido Perú, sobresaliendo entre sus pares de la región como plaza atractiva para la IED. Eso se puede deducir de una mejor evolución de riesgo en Perú con respecto al promedio latinoamericano. Actualmente, Perú tiene la segunda mejor calificación de riesgo, siendo solo superado por Chile.

RECOMENDACIONES

- 1) Debido a la importancia del riesgo país, bajo un enfoque integral y amplio, se recomienda mantener políticas monetarias y fiscales estables, de tal manera que haya estabilidad de precios, equilibrio fiscal, sólido nivel de reservas internacionales, todo ello con la finalidad de disminuir el riesgo país para mejorar la IED.

- 2) Es fundamental que el país ofrezca condiciones adecuadas para atraer los capitales de largo plazo del exterior. Esto se logrará no solamente manteniendo reglas de juego claras y estables para el inversionista, sino también fortaleciendo la institucionalidad y reduciendo las posibles barreras a la inversión, en temas como infraestructura, legislación, trámites burocráticos y seguridad; entre otros, promoviendo además la inversión responsable con el medio ambiente y la sociedad y respetuosa del marco legal, que garantice así su viabilidad y sostenibilidad; todo ello en un entorno de estabilidad macroeconómica y políticas orientadas al eficiente desempeño de los mercados.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Acosta A. (2005): *El riesgo país mide la capacidad del mismo para cumplir con los pagos del principal de un crédito y los intereses al momento de su vencimiento.*
- Bajo, O.; Sosvilla, S. (1994): *An Econometric Analysis of Foreign Direct Investment in Spain, 1964-1989*, Southern Economic Journal, núm. 61, pp. 104-120.
- Borensztein, E. De Gregorio J. y -Wha Lee J, (1998), *¿How Does Foreign Direct Investment Affect Growth?* Journal of International Economics, vol. 45, págs. 115–35.
- Bouchet, M. H. *El riesgo país: Un enfoque latinoamericano*, Universidad ESAN, Lima, Perú (2007). Pág. 13-284.
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe - CEPAL, (1997a). *La inversión extranjera en América Latina y el Caribe*. Publicación de las Naciones Unidas. Santiago de Chile.
- Cepal, (2006) Comisión económica para América Latina, *Política activas para atraer inversión extranjera directa: experiencia internacional y situación de América latina y el Caribe – Capitulo II*.
- Chuhan, P., Pérez-Quiroz G y Popper H (1996). *International Capital Flows: Do Shortterm Investment and Direct Investment Differ?* Policy Research Working Paper 1669. Washington, DC: World Bank. October.
- Dunning, J.H. (1977): *The eclectic paradigm of international production: a restatement and some possible extensions*. Journal of International Business Studies 19 (1), pp. 1-31.

- Dunning, J.H. (1993): *Multinational Enterprises and global Economy*. London. Ed. Addison – Wesley publishers.
- Díaz Vázquez, R. (2002): *Un estudio descriptivo de la inversión extranjera directa en España y su distribución territorial*, Cuadernos de Economía, en prensa, pp. 295-419.
- Economía *Diccionario Enciclopédico* 6:212. Barcelona: Planeta (1980): "Keynesianismo".
- Figlio, D.N.; Blonigen, B.A. (2000): *The Effects of Foreign Direct Investment on Local Communities*, Journal of Urban Economics, núm. 48, pp. 338-363.
- Gonzales de Olarte E. *Inversión Privada, Crecimiento Y Ajuste Estructural En El Perú 1950-1995*.
- Hymer Stephen, conducido por su tutor Charles P. Kindleberger (1959): *“La explicación a la inversión directa extranjera debía buscarse en las imperfecciones de los mercados”*.
- Lemus D.; Solorzano G. (2007) *Riesgo Soberano, Riesgo País y sus efectos en la Economía. Centro de investigaciones Económicas – CIEC*.
- Meldrum, D. H. (2000): *“Country Risk and Foreign Direct Investment”*, Business Economics. NABE, National association of Business Economics, Washington.
- Mogrovejo J. (2005) *Factores determinantes de la inversión extranjera directa en Algunos Países de Latinoamérica* Vol. 5-2 Estudios económicos de Desarrollo internacional.
- Pastor, M., Jr. and E. Hilt (1993): *Private Investment and Democracy in Latin America*. World Development, April, 21(4) pp. 489-507.

- Sachs J. y Larrain F. *Macroeconomía en la economía global*. Pearson Education S.A, 2da edición.
- Sarmiento Villena, M. (2011). *Análisis del indicador de riesgo país: Caso peruano 1999-2012* Universidad de Lima.
- Simon, J.D. (1992): "Political Risk Analysis for International Banks and Multinational Enterprises" Country Risk Analysis. International Economic Consultants, Ed. Rouledge. Londres y N. York.
- Torres Zorrilla J. (2011) *Competitividad y Desarrollo, Evolución y Perspectivas recientes* – Centrum Católica.
- Thorp, R. & Bertram G. (1978) *Perú, 1890-1977: Growth and Poliey in an Open Economy*, Columbia University Press, New York.

NOTA PERIODÍSTICA:

- Asociación de bancos del Perú, consultado 30 de agosto del 2013, a través de link:

http://www.asbanc.pe/ContenidoFileServer/ASBANC%20SEMANAL%20N%C2%BA73_2013062603123280.pdf.

SITIOS WEB:

- Comisión Económica para América Latina y el Caribe, consultado el 20 de Setiembre del 2013, a través del link: <http://www.eclac.org/>
- Banco Central de Reserva del Perú, consultado el 18 de Agosto del 2013, a través del link: <http://www.bcrp.gob.pe/>
- Banco Mundial, consultado el 18 de Agosto del 2013, a través del link: <http://www.bancomundial.org/>

- Instituto Nacional de Estadística e Informática, consultado el 18 de Agosto del 2013, a través del link: <http://www.inei.gob.pe/>
- Ministerio de Economía y Finanzas, consultado el 21 de Agosto del 2013, a través del link: <http://www.mef.gob.pe/>
- Consorcio de investigación económica y social, consultado el 30 de Agosto del 2013, a través del link:

<http://cies.org.pe/files/documents/investigaciones/politica-macroeconomica-y-crecimiento/analisis-de-indicador-de-riesgo-pais.pdf>
- Consultado el 30 de Agosto del 2013, a través del link: <http://www.inversiones.com/inversion-extranjera-directa.html>
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe, consultado el 20 de Setiembre del 2013, a través del link:

http://www.eclac.org/publicaciones/xml/3/28393/lcg2336e_Cap_II.pdf
- Pontificia Universidad Católica del Perú, consultado el 9 de Setiembre del 2013, a través del link:

http://macareo.pucp.edu.pe/~mplaza/001/apuntes_de_clases/teoria_macroeconomica/keynes_tasa_inter_pref_liquidez.pdf
- http://www.idec.upf.edu/documents/mmf/07_01_riesgo_pais_en_mercados_emergentes.pdf
- <http://www.dspace.espol.edu.ec/bitstream/123456789/11212/1/Perspectivas%20Economicas%20No.%204%20-%20Riesgo%20Pais.pdf>

ANEXOS

ANEXO N° 01

Escala de clasificación terminología estándar y procedimientos:

GRADO DE CALIDAD		MOODYS	S&P Y FITCH
INVERSIÓN	OPTIMA	Aaa	AAA
	ALTA	Aa1 Aa2 Aa3	AA+ AA AA-
	BUENA	A1 A2 A3	A+ A A-
	SATISFACTORIA	Baa1 Baa2 Baa3	BBB+ BBB BBB-
ESPECULACIONES (BONO BASURA)	CUESTIONABLE	Ba1 Ba2 Ba3	BB+ BB BB-
	VULNERABLE A CUMPLIR CON PAGOS	Ccc1 Ccc2 Ccc3	CCC+ CCC CCC-

ANEXO N° 02

Datos

Año	Riesgo País	Tasa libre de riesgo	IED (millones de US\$)	PBI (millones de US\$)	Var %IED	Var %PBI
1998.01	N.D	5.59%	509.13	14,107	-21%	4%
1998.02	N.D	5.60%	524.52	15,282	9%	-3%
1998.03	N.D	5.20%	261.89	13,897	-50%	-6%
1998.04	655	4.67%	348.40	13,605	-28%	-10%
1999.01	665.91	4.98%	96.19	12,131	-81%	-14%
1999.02	566.40	5.54%	881.40	13,626	68%	-11%
1999.03	639.30	5.88%	881.99	12,684	237%	-8.72%
1999.04	541.90	6.14%	80.43	13,143	-77%	-3%
2000.01	446.98	6.48%	96.75	13,080	1%	8%
2000.02	554.22	6.18%	296.73	14,283	-66%	5%
2000.03	546.60	5.89%	147.96	13,017	-83%	3%
2000.04	726.25	5.57%	268.25	12,997	234%	-1%
2001.01	648.92	5.05%	253.10	12,727	162%	-3%
2001.02	729.29	5.27%	94.16	14,163	-68%	-1%
2001.03	639.17	4.98%	285.04	13,270	93%	2%
2001.04	634.99	4.77%	511.97	13,802	91%	6%
2002.01	458.25	5.08%	206.20	13,134	-19%	3%
2002.02	502.64	5.10%	458.51	15,575	387%	10%
2002.03	780.69	4.26%	1065.08	13,784	274%	4%
2002.04	701.89	4.01%	426.04	14,304	-17%	4%
2003.01	547.44	3.92%	448.16	14,329	117%	9%
2003.02	433.36	3.62%	219.23	16,484	-52%	6%
2003.03	419.19	4.23%	154.27	14,958	-86%	9%
2003.04	314.95	4.29%	513.34	15,596	20%	9%
2004.01	340.28	4.02%	445.51	15,846	-1%	11%
2004.02	427.94	4.60%	403.59	17,964	84%	9%
2004.03	385.51	4.30%	318.52	17,252	106%	15%
2004.04	303.86	4.17%	431.42	18,691	-16%	20%
2005.01	264.18	4.30%	516.81	18,271	16%	15%
2005.02	265.11	4.16%	601.67	21,055	49%	17%
2005.03	212.38	4.21%	799.68	19,629	151%	14%
2005.04	222.50	4.49%	660.55	20,440	53%	9%
2006.01	213.38	4.57%	1106.78	20,331	114%	11%

2006.02	130.22	5.07%	1652.04	24,108	175%	14%
2006.03	146.06	4.90%	129.81	23,203	-84%	18%
2006.04	142.42	4.63%	577.90	24,796	-13%	21%
2007.01	127.36	4.68%	1283.39	23,837	16%	17%
2007.02	110.57	4.85%	1942.67	27,440	18%	14%
2007.03	151.36	4.73%	1943.55	26,573	1397%	15%
2007.04	162.81	4.26%	321.35	29,592	-44%	19%
2008.01	208.23	3.66%	3064.44	30,304	139%	27%
2008.02	165.32	3.89%	1710.57	34,649	-12%	26%
2008.03	216.88	3.86%	2090.87	32,228	8%	21%
2008.04	492.68	3.25%	57.77	29,934	-82%	1%
2009.01	429.34	2.74%	1621.09	27,955	-47%	-8%
2009.02	303.07	3.31%	1967.68	31,967	15%	-8%
2009.03	246.60	3.52%	1942.76	32,070	-7%	0%
2009.04	187.81	3.46%	899.13	35,378	1456%	18%
2010.01	179.24	3.72%	2396.24	35,287	48%	26%
2010.02	184.07	3.49%	1937.88	39,066	-2%	22%
2010.03	170.11	2.79%	2693.84	38,497	39%	20%
2010.04	155.14	2.86%	1426.67	41,041	59%	16%
2011.01	149.48	3.46%	2298.59	40,876	-4%	16%
2011.02	190.83	3.21%	1857.98	44,621	-4%	14%
2011.03	202.63	2.43%	2003.51	44,746	-26%	16%
2011.04	221.27	2.05%	2072.55	46,407	45%	13%
2012.01	194.75	2.04%	3575.61	46,703	56%	14%
2012.02	177.70	1.82%	1851.53	50,295	0%	13%
2012.03	139.91	1.64%	2557.84	49,851	28%	11%
2012.04	116.06	1.71%	4254.69	52,684	105%	14%
2013.01	125.67	1.95%	4121.96	51,172	15%	10%
2013.02	148.46	2.00%	2749.83	53,670	49%	7%

ANEXO N° 03

Test de Colinealidad de las variables Tasa de interés libre de riesgo y riesgo país

Nótese que el coeficiente de correlación entre riesgo país y tasa de interés es 0.55. Podríamos decir que esto es moderado. Si fuera alto, digamos cercano o mayor a 0.80, la colinealidad sería severa, esto nos generaría un problema para considerar a ambas variables como explicativas del modelo.

	I	RP
I	1	0.556244
RP	0.556244	1

ANEXO N° 04

Test de Causalidad Granger

Como regla, una probabilidad por debajo de 0.05 nos dice que hay causalidad de una variable a otra. Si está por encima de dicho nivel, se acepta la hipótesis de no causalidad.

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 11/24/13 Time: 13:55

Sample: 1998Q4 2013Q2

Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
IED does not Granger Cause I	57	3.10429	0.0533
I does not Granger Cause IED		6.06081	0.0043
PBI does not Granger Cause I	57	4.88766	0.0113
I does not Granger Cause PBI		0.37871	0.6866
RP does not Granger Cause I	57	4.11541	0.0219
I does not Granger Cause RP		2.80506	0.0697
PBI does not Granger Cause IED	57	22.7225	8.E-08
IED does not Granger Cause PBI		4.23055	0.0198
RP does not Granger Cause IED	57	1.74584	0.1846
IED does not Granger Cause RP		0.23582	0.7908
RP does not Granger Cause PBI	57	6.08854	0.0042
PBI does not Granger Cause RP		0.52326	0.5957

ANEXO N° 05

Test de Homoscedasticidad

Cuando el p-value está por debajo de 0.05 se rechaza la hipótesis nula de homocedasticidad.

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	4.200858	Prob. F(9,49)	0.0005
Obs*R-squared	25.69651	Prob. Chi- Square(9)	0.0023
Scaled explained SS	49.34616	Prob. Chi-Square(9)	0.0000

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 11/25/13 Time: 21:07

Sample: 1998Q4 2013Q2

Included observations: 59

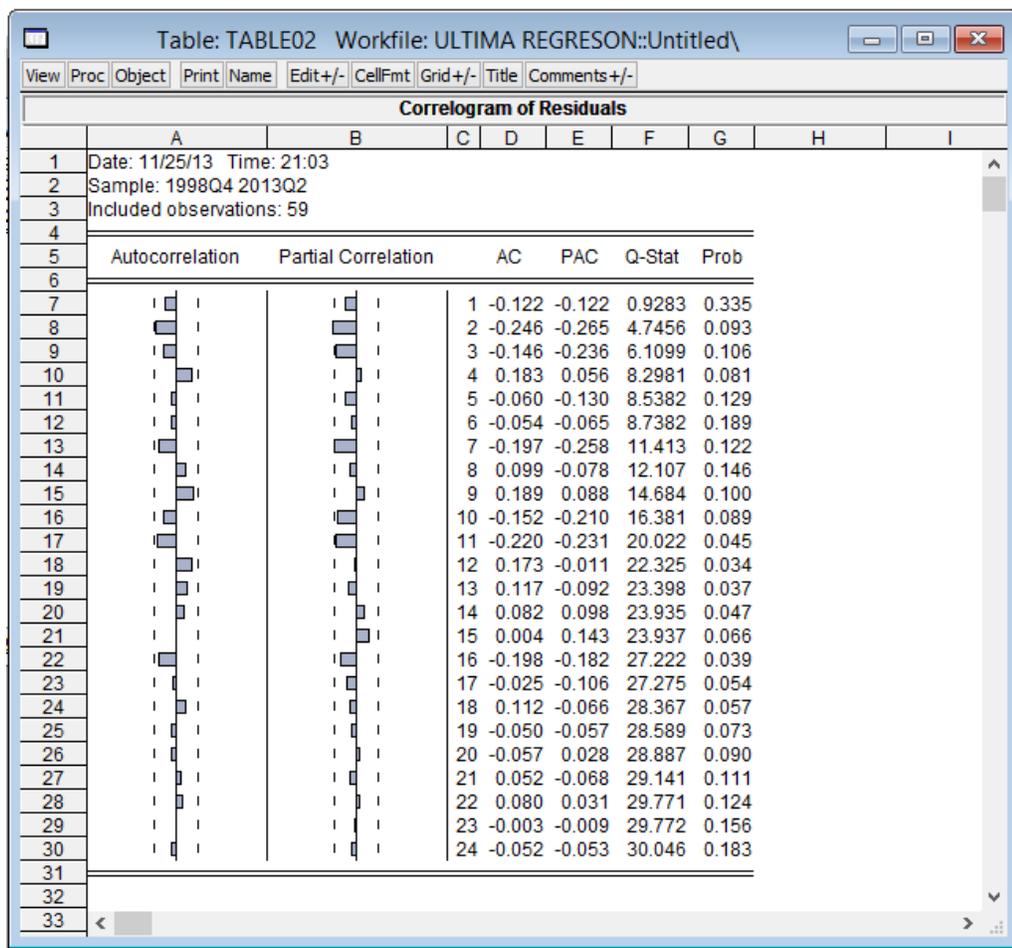
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1638.927	527.7690	3.105387	0.0032
LOG(RP)	-190.2369	46.67601	-4.075689	0.0002
(LOG(RP))^2	5.336023	1.247507	4.277350	0.0001
(LOG(RP))*(LOG(I))	8.001923	3.521784	2.272122	0.0275
(LOG(RP))*(LOG(PB I))	15.64675	4.280388	3.655451	0.0006
LOG(I)	-141.7115	75.45789	-1.878021	0.0663
(LOG(I))^2	4.801913	5.156599	0.931217	0.3563
(LOG(I))*(LOG(PBI))	12.83195	8.591774	1.493516	0.1417
LOG(PBI)	-267.1023	99.62520	-2.681071	0.0100
(LOG(PBI))^2	11.05245	4.968790	2.224374	0.0308

R-squared	0.435534	Mean dependent var	0.501965
Adjusted R-squared	0.331857	S.D. dependent var	1.064337
S.E. of regression	0.869989	Akaike info criterion	2.712594
Sum squared resid	37.08718	Schwarz criterion	3.064719
Log likelihood	-70.02152	Hannan-Quinn criter.	2.850049
F-statistic	4.200858	Durbin-Watson stat	1.880759
Prob(F-statistic)	0.000457		

ANEXO N° 06

Correlograma

Si las barras laterales exceden los límites establecidos existe autocorrelación. En nuestro modelo, como se observa, no hay autocorrelación.



ANEXO N° 07

Test de Estabilidad del IED Vs. Riesgo País, PBI y Tasa de interés Libre de Riesgo

El test de CUSUM me indica que los parámetros estimados son estables en el tiempo (movimiento CUSUM of Squares dentro de las bandas de ajuste). Por lo tanto, se podría decir que el modelo es útil para temas de predicción.

