



UNIVERSIDAD TÉCNICA DE AMBATO
FACULTAD DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA
CARRERA DE ECONOMÍA

Proyecto de Investigación, previo a la obtención del Título de Economista

Tema:

**“El riesgo país sobre la inversión extranjera directa en el Ecuador durante
2004 – 2017”**

Autora: Meléndez Paredes, Pamela Estefanía

Tutor: Eco. Villa Muñoz, Julio César

Ambato – Ecuador

2019

APROBACIÓN DEL TUTOR

Yo, Eco. Julio César Villa Muñoz, con cédula de ciudadanía N° 180161146-6. En mi calidad de Tutor del proyecto de investigación con el tema: **“EL RIESGO PAÍS SOBRE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN EL ECUADOR DURANTE 2004-2017”**, desarrollado por Pamela Estefanía Meléndez Paredes, de la carrera de Economía, modalidad presencial, considero que dicho informe investigativo reúne los requisitos, tanto técnicos como científicos y que corresponde a las normas establecidas en el Reglamento de Graduación de Pregrado de la Universidad Técnica de Ambato y en el normativo para la presentación de Trabajos de Graduación de la Facultad de Contabilidad y Auditoría.

Por lo tanto, autorizo la presentación del mismo ante el organismo pertinente, para que sea sometido a evaluación por los profesores calificadores designados por el H. Consejo Directivo de la Facultad.

Ambato, enero del 2019

TUTOR



Eco. Julio César Villa Muñoz

C.C. 180161146-6

DECLARACIÓN DE AUTORÍA

Yo, Pamela Estefanía Meléndez Paredes, con cédula de ciudadanía N° 180463607-2, tengo a bien indicar que los criterios emitidos en el proyecto investigativo, bajo el tema: **“EL RIESGO PAÍS SOBRE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN EL ECUADOR DURANTE 2004-2017”**, así como también los contenidos presentados, ideas, análisis de datos; conclusiones, son de exclusiva responsabilidad de mi persona, como autora de este Proyecto de Investigación.

Ambato, enero del 2019

AUTORA



Pamela Estefanía Meléndez Paredes

C.C. 180463607-2

CESIÓN DE DERECHOS

Autorizo a la Universidad Técnica de Ambato, para que haga de este proyecto de investigación, un documento disponible para su lectura, consulta y procesos de investigación.

Cedo los derechos e línea patrimoniales de mi proyecto de investigación con fines de discusión pública; además apruebo la reproducción de este proyecto de investigación, dentro de las regulaciones de la Universidad, siempre y cuando esta reproducción no suponga una ganancia económica potencial y se realice respetando mis derechos de autora.

Ambato, enero del 2019

AUTORA



Pamela Estefanía Meléndez Paredes

C.C. 180463607-2

APROBACIÓN DEL TRIBUNAL DE GRADO

El Tribunal de Grado, aprueba el Proyecto de Investigación con el tema: “**EL RIESGO PAÍS SOBRE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN EL ECUADOR DURANTE 2004-2017**”, elaborado por Pamela Estefanía Meléndez Paredes, estudiante de la Carrera de Economía, el mismo que guarda conformidad con las disposiciones reglamentarias emitidas por la Facultad de Contabilidad y Auditoría de la Universidad Técnica de Ambato.

Ambato, enero del 2019



Eco. Mg. Diego Proaño

PRESIDENTE



Eco. David Ortiz

MIEMBRO CALIFICADOR



Eco. Álvaro Vayas

MIEMBRO CALIFICADOR

DEDICATORIA

Dedico mi proyecto de titulación a Dios el máximo creador que ha estado a mi lado en momentos de mayor dificultad y me ha demostrado que, lo que con sacrificio se obtiene se disfruta con gran felicidad.

Mis abuelitos, angelitos de Dios en la tierra que con su amor y sabiduría me han sostenido en tiempos de aflicción.

A mis padres, que han sido mi apoyo moral, que con su ayuda brindada han sido mi guía en todo este camino, hasta la obtención del honroso título profesional.

De igual manera a mis hermanos, Adriana, Anthony y David, quienes con su personalidad me enseñan, constantemente que si lo deseas lo puedes lograr.

A mis amigas Wendy, Gabriela y Erika, que tenazmente me dan su apoyo, ya sea con palabras o gestos de amistad fraterna.

El estudio de la economía es muy interesante e importante en la actualidad, por lo que dedico este compendio a todo aquel estudioso de esta área del conocimiento humano.

Pamela.

AGRADECIMIENTO

A mis padres: Marco y Doris, por su amor, su cariño, confianza y respeto inculcados en mí durante todo este tiempo, a mis hermanos, quienes son mi inspiración de constante superación. Pues de esta manera quiero demostrarles que, si se puede lograr lo que deseen, siempre y cuando se dediquen.

A mis abuelitos que siempre me tienen presente, que con su amor y dulces palabras me ayudan en mi diario vivir.

A mis amigas que con sus palabras me alientan y me motivan, a seguir luchando día a día.

A la Facultad de Contabilidad y Auditoría por haberme acogido en sus aulas, pues me ayudo a formarme académicamente y humanamente. A mi tutor quien me ha guiado, y me ayudado durante todo este proceso de titulación.

Y a todas las personas que directa e indirectamente formaron parte de este proceso, el cual no fue fácil, pero me llevo la satisfacción de que lo hice, dando lo mejor de mí.

Pamela

UNIVERSIDAD TÉCNICA DE AMBATO
FACULTAD DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA
CARRERA DE ECONOMÍA

TEMA: “EL RIESGO PAÍS SOBRE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN EL ECUADOR DURANTE 2004-2017”

AUTORA: Pamela Estefanía Meléndez Paredes

TUTOR: Eco. Julio César Villa Muñoz

FECHA: Enero 2019

RESUMEN EJECUTIVO

El presente proyecto de investigación tiene como objetivo analizar las consecuencias del riesgo país sobre la inversión extranjera directa en el Ecuador durante 2004-2017, para identificar las consecuencias que produce el riesgo, teniendo en cuentas los aspectos económicos-financieros y políticos. Empleando así datos de las variables a estudiarse, teniendo en cuenta que los datos se encuentran en períodos trimestrales por lo que se aplicará en el método de series temporales, pues se utilizará para la comprobación: Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO), Vectores Autorregresivos (VAR), el de cointegración de Johansen, el test de causalidad de Granger y el Modelo de Error de VECM. En el estudio se concluye que el riesgo país es un indicador el cual los inversionistas toman en cuenta al momento de invertir en el Ecuador, así como también la inversión ayuda al desarrollo de distintos sectores como son el comercio, la manufactura, entre los más importantes, de esta manera ayuda al crecimiento económico del país.

PALABRAS DESCRIPTORAS: INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA, RIESGO, RIESGO PAÍS, RIESGO POLÍTICO.

TECHNICAL UNIVERSITY OF AMBATO

FACULTY OF ACCOUNTING AND AUDIT

ECONOMICS CAREER

TOPIC: “THE COUNTRY RISK ON DIRECT FOREIGN INVESTMENT OF EQUADOR DURING 2004-2017”

AUTHOR: Pamela Estefanía Meléndez Paredes

TUTOR: Eco. Julio César Villa Muñoz

DATE: January, 2019

ABSTRACT

The objective of this research project is to analyze the consequences of Country Risk on Foreign Direct Investment in Ecuador during 2004-2017, to identify the consequences that risk produces, taking into account the economic-financial and political aspects. Using data of the variables to be studied, taking into account that the data are in quarterly periods so it will be applied in the time series method, since it will be used for the verification: Ordinary Least Squares (OLS), Autoregressive Vectors (VAR)), the Johansen cointegration, the Granger causality test and the VECM Error Model. The study concludes that Country Risk is an indicator, which investors take into account when investing in Ecuador, as well as investment helps the development of different sectors such as trade, manufacturing, among the most important, in this way, helps the economic growth of the country.

KEYWORDS: DIRECT FOREIGN INVESTMENT, RISK, COUNTRY RISK, POLITICAL RISK.

ÍNDICE GENERAL

CONTENIDO	PÁGINA
PÁGINAS PRELIMINARES	
PORTADA.....	i
APROBACIÓN DEL TUTOR.....	ii
DECLARACIÓN DE AUTORÍA.....	iii
CESIÓN DE DERECHOS.....	iv
APROBACIÓN DEL TRIBUNAL DE GRADO.....	v
DEDICATORIA.....	vi
AGRADECIMIENTO.....	vii
RESUMEN EJECUTIVO.....	viii
ABSTRACT.....	ix
ÍNDICE GENERAL.....	x
ÍNDICE DE GRÁFICOS.....	xiv
INTRODUCCIÓN.....	1
CAPÍTULO I.....	2
ANÁLISIS Y DESCRIPCIÓN DEL PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN.....	2
1.1 Descripción y Formulación del Problema.....	2
1.2 Planteamiento del Problema.....	3
1.2.1 Contextualización.....	3
1.2.1.1 Contextualización Macro.....	3
1.2.1.2 Contextualización Meso.....	6
1.2.1.3 Contextualización Micro.....	10
1.3 Justificación.....	15
1.4 Objetivos.....	16

1.4.1 Objetivo General.....	16
1.4.2 Objetivos Específicos	16
CAPÍTULO II	17
MARCO TEÓRICO	17
2.1 Antecedentes Investigativos	17
2.2 Fundamentación Científica.....	20
2.2.1 INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA.....	21
2.2.1.1 Como se mide la Inversión Extranjera Directa.....	24
2.2.1.2 Clasificación de la Inversión Extranjera Directa	25
2.2.1.3 Factores determinantes de la Inversión Extranjera Directa	26
2.2.1.4 Costo y beneficio de la Inversión Extranjera Directa	26
2.2.1.4.1 Costo de la IED.....	26
2.2.1.4.2 Beneficios de la IED	26
2.2.1.4.3 Ventaja de la Inversión Extranjera Directa.....	27
2.2.2 RIESGO PAÍS	27
2.2.2.1 Medición del Riesgo País	30
2.2.2.2 Emerging Markets Bond Plus (EMBI+).....	31
2.2.2.3 Clasificación del Riesgo País.....	32
2.2.2.4 Factores del riesgo País.....	35
2.3 Hipótesis.....	37
CAPÍTULO III.....	38
METODOLOGÍA	38
3.1 Enfoque	38
3.1.1 Enfoque Cuantitativo	38
3.2 Tipo de Investigación	39

3.2.1 Bibliográfica – Documental.....	39
3.2.2 Descriptiva.....	39
3.3 Población.....	39
3.4 Metodología.....	40
3.4.1 Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO).....	40
3.4.2 Estacionariedad.....	41
3.4.3 Vectores Autorregresivos (VAR).....	41
3.4.4 Contraste de Cointegración de Johansen.....	42
3.4.5 Contraste de Cointegración de Engle-Granger.....	42
3.4.6 Modelo de Corrección de Error Vectorial (VECM).....	42
CAPÍTULO IV.....	44
RESULTADOS.....	44
4.1 Mínimos Cuadrados Ordinarios.....	45
4.2 Estacionariedad.....	45
4.3 Modelo Vectores Autorregresivos (VAR).....	49
4.3.1 Pruebas del Vector Autorregresivo.....	54
4.4 Cointegración de Johansen.....	55
4.5 Contraste de Engle-Granger.....	57
4.6 Modelos de Corrección de Error Vectorial VECM.....	59
4.6.1 Contraste del Modelo VECM.....	61
4.6.1.1 Contraste de Autocorrelación del Modelo VECM.....	61
CONCLUSIONES.....	64
RECOMENDACIONES.....	67
BIBLIOGRAFÍA.....	68

ÍNDICE DE TABLAS

CONTENIDO	PÁGINA
Tabla 1. Datos del Riesgo País.....	9
Tabla 2. Actividad Económica IED	13
Tabla 3. Factores determinantes de la IED en algunos países de Latinoamérica	26
Tabla 4. Cálculo del Riesgo País según Euromoney.....	31
Tabla 5. Resultados Mínimos Cuadrados Ordinarios	45
Tabla 6. Resultados Contaste aumentado Dickey-Fuller Aumentado.....	47
Tabla 7. Resultados Variable dummy	47
Tabla 8. Elección del orden de los retardos VAR.....	49
Tabla 9. Ecuación 1 d_IED	51
Tabla 10. Contraste F de restricciones	51
Tabla 11. Ecuación 2 d_Riesgo País	52
Tabla 12. Contraste F de restricciones	52
Tabla 13. Contraste de autocorrelación.....	54
Tabla 14. Contraste de Heteroscedasticidad condicional autorregresivo (ARCH)...	55
Tabla 15. Determinación de ecuación de cointegración	56
Tabla 16. Beta Normalizado.....	56
Tabla 17. Contraste de Engle-Granger.....	57
Tabla 18. Ecuación 1	59
Tabla 19. Ecuación 2.....	60
Tabla 20. Contraste de Autocorrelación.....	62
Tabla 21. Contraste de Heteroscedasticidad condicional autorregresivo (ARCH)...	62

ÍNDICE DE GRÁFICOS

CONTENIDO	PÁGINA
Gráfico N° 1: América Latina y el Caribe: Inversión Extranjera Directa IED recibida, 1990- 2014.....	7
Gráfico N° 2: Inversión Extranjera (2004-2017)	10
Gráfico N° 3: Inversión Extranjera a nivel mundial periodo 2004-2017	12
Gráfico N° 4: Riesgo País	14
Gráfico N° 5: Inversión Extranjera Directa y Riesgo País.....	44
Gráfico N° 6: Series Temporales	46
Gráfico N° 7: Raíces Inversas VAR.....	53
Gráfico N° 8: Respuesta Impulso.....	58
Gráfico N° 9: Raíces Inversas VAR.....	61

INTRODUCCIÓN

A raíz de los años se ha considerado a la Inversión Extranjera Directa como un ingreso significativo para el país, sin tener en cuenta que existen factores negativos, crisis e indicadores, uno de ellos es el Riesgo País, indicador muy característico a la hora de tomar decisiones, pues puede afectar a la economía tanto en el presente como en un futuro, es por ello que se ha realizado un análisis entre el IED y el Riesgo País.

Capítulo I: De esta manera se ha tomado en cuenta un periodo como es 2004-2017, realizando una investigación a nivel mundial, Latinoamérica y Ecuador, donde se constató las actividades en las cuales se invierte, los países que toman la decisión de arriesgarse, porcentajes que a lo largo de los días van variando en relación a factores dentro de un país.

Capítulo II: Los factores Económicos-Financieros y políticos son de suma importancia al momento de conocer el valor en el cual se está rigiendo el indicador, pues son los inversionistas los que buscan incrementar su capital por ende toman en cuenta estos factores, los que son determinante de un Riesgo País alto o bajo.

Capítulo III: Mediante un modelo econométrico se analizara el comportamiento de las variables como son la IED y el Riesgo País, a través de los Mínimos Cuadrados Ordinarios, modelo que no le explica a las variables por lo que poseen un relación inversa de esta manera se determinó trabaja con las primeras diferencias de las variables incluidas un variables dummy la cual corresponde a la economía afectada durante el 2009 periodo que afecto al Ecuador, razón por la cual median los Vectores Autorregresivos y sus distintas pruebas, al igual que la cointegración de Johansen y Engle Granger se establezco que si existe un relación a largo plazo, para a continuación analizar con los modelos de corrección de error vectorial.

Capítulo IV: Dando como resultado el análisis de todas las pruebas constatando una a una su relación su función y los posibles resultados, para finalizar con una comparación entre los modelos analizados.

Hay que tener en cuenta todos los factores ya mencionados y monitorear constantemente el indicador por la variación que tiene día a día.

CAPÍTULO I

ANÁLISIS Y DESCRIPCIÓN DEL PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN

1.1 Descripción y Formulación del Problema

A nivel mundial hemos visto con desconcierto, como la crisis económica ha llevado a un nivel de quiebre a países considerados potencias, como por ejemplo la crisis del 2008 que afectó a Estados Unidos, China e India en Asia y en grandes titulares los medios de comunicación revelan la incertidumbre de los máximos dirigentes al no saber cómo enfrentar ese “castillo de naipes” en sus economías, que parecía tan seguro y que ahora se ha vuelto insostenible.

Por lo tanto, dos de los aspectos más importantes que determinan la sostenibilidad de una economía son: el Riesgo País y la Inversión Extranjera Directa.

Debido a la evolución que ha tenido el Riesgo País en la Inversión Extranjera Directa, en la actualidad se ha realizado una investigación ya que es de gran importancia para toda la población en general (Bitterncourt & Domingo, 1996). Pues los inversionistas mediante los análisis de datos e investigaciones toman en cuenta escenarios adecuados y de bajo riesgo para la inversión que favorezca al país, y de esta manera atraer inversionistas extranjeros y maximizar los beneficios para el desarrollo del país (Banco Mundial, 2017).

El índice de riesgo es un indicador simplificado el cual refleja la situación económica de un país, siendo empleado por los inversores internacionales como uno de los elementos para tomar decisiones adecuadas frente al escenario económico real. El riesgo país es un indicador imperfecto de la situación de la economía de un país, necesario para saber con exactitud el rendimiento esperado a futuro; por lo que se busca maximizar las ganancias, sin dejar de lado la probabilidad de que estas sean menor o existan pérdidas (Ecolink, 2011).

El índice económico que genera el riesgo país es el más importante ya que al existir aumento el porcentaje se vuelve poco apreciables ya que demuestra una política económica inestable; mientras que al existir la reducción del costo del endeudamiento esta atrae inversionistas extranjeros (Zuñiga, El Riesgo país en América Latina, 2017).

Por otro lado, la Inversión Extranjera Directa determina que un inversionista ya establecido, adquiere un activo en otro país, con el objetivo de administrarlo, y obtener ganancias, que puede diversificarse mediante el manejo de un portafolio: activo, bonos y otros instrumentos (Ramírez & Florez, 2006).

La Inversión Extranjera Directa son flujos internacionales de capital, que tienen por objetivo crear un empresa o filial en otro país, para lo cual la franquicia recibe la transferencia de recursos, el control jurídico, comercial, publicitario y obligaciones financieras debido a que es parte de una misma estructura organizativa que la controla (Crespín Oviedo, 2018).

1.2 Planteamiento del Problema

1.2.1 Contextualización

Para comprender de mejor manera la incidencia del Riesgo País y su relación con la Inversión Extranjera Directa es necesario una descripción detallada tomando en consideración la importancia de conocer cómo se presenta a nivel mundial, a nivel de Latinoamérica y en Ecuador.

1.2.1.1 Contextualización Macro

Según el Banco Mundial la Inversión Extranjera Directa es la entrada neta de capital extranjero en una empresa mediante la cual los capitalistas obtienen el control duradero; en su accionar consiguen beneficios en la suma de capitales, reinversión de ganancias u otras formas de generar ingresos a corto y largo plazo (Jaramillo, 2013).

Este tipo de inversiones tanto al ingreso como a la salida del país en el que se invierte puede verse en riesgo, por los agentes macroeconómicos, por sociopolítica o económicas de un país (Jaramillo, 2013).

La economía mundial en la actualidad se caracteriza por el aumento especulativo de las inversiones con fines productivos, pues las empresas multinacionales toman en cuenta el proceso globalizador como una etapa de constantemente cambio; a un ritmo superior de lo que normalmente se está acostumbrado. La producción, la formulación de capital y el comercio mundial son ejes que incrementen la IED y promueven las salidas que actúan en la producción internacional global; de esta manera mantener dicho proceso requiere de una serie de agentes que la cambian y la diversifican con el

objetivo de mejorar y tener muy en cuenta los cambios innovadores de la tecnología y el criterio de demanda a nivel internacional. (Díaz Vásquez, 2003).

Durante el 2004 la IED aumentó con relación al 2003 pues un factor como el crecimiento económico, benefició a distintas empresas y de esta manera se generó una mayor ganancia. En el 2005 se elevó en un 37% en los países avanzados puesto que las economías desarrolladas (países con renta per cápita e industrialización) poseen un alto nivel económico y son la fuente principal de este tipo de inversiones: Reino Unido se convirtió en el mayor país de inversiones de este tipo y EE.UU. fue el segundo (UNCTAD, 2006).

Para el 2006 el crecimiento económico, el aumento de utilidades de las distintas empresas y el aumento del precio de las acciones ayudaron a un incremento notable. Sin embargo, existen factores que impidieron el crecimiento económico como son el alto precio del petróleo, el aumento de los intereses y el aumento de las presiones inflacionarias, componentes que generan una incertidumbre y riesgos al momento de recuperar el capital neto. (UNCTAD, 2006).

Para el siguiente año los flujos aumentaron en un 30%, a pesar de la crisis financiera y crediticia que se dio en mitad del año del 2007, mientras que en el 2008 disminuyó en un 37% a causa de la crisis de liquidez, la que causó fenómenos económicos a nivel global, a raíz de la situación desastrosa en el año pasado, no estuvo distante del 2009 pues se registró un descenso, mientras que para el 2010 se presentó una recuperación modesta es así que a pesar de los cambios generados en la entrada y salida de capital a nivel mundial (UNCTAD, 2010).

Durante el 2012-2013 el aumento fue considerable, pero decreció en un 7% durante el 2014, con cierta diferencia, tanto en las economías en desarrollo (países con bajo o medio en ingresos) y en las desarrolladas (países con un alto nivel económico). En estas últimas se redujeron un 14% debido a que la IED en América del Norte se desplomó un 54%; a causa principalmente de una única desinversión en los Estados Unidos. Mientras que la Federación de Rusia afrontó sanciones que se sumaron a otros retos económicos, lo que contribuyó a una caída del 51% de las entradas recibidas, por las economías en transición (sistema económico que se pretende mover de una economía centralizada a una economía de mercado) en 2014; mientras que en

las economías en desarrollo se incrementó un 4%. La disminución de los flujos por América Latina y el Caribe 16% y África 2% las cuales se vio compensada por un incremento sustancial de la IED en los países en desarrollo de Asia 15% (Cepal, 2015).

En el 2015 tuvo un fuerte crecimiento, mientras que en el 2016 los flujos mundiales decrecieron un 2%, ya que la IED es la fuente de financiamiento externa más importante y constante para las economías en desarrollo es decir para las economías que poseen un mínimo sus ingresos (UNCTAD, 2017).

Constantemente a nivel mundial, se monitorea el Riesgo País en relación con la Inversión Extranjera Directa, pues están relacionados inversamente, es decir si el Riesgo País es bajo más inversionistas están dispuesto a colocar su capital en dicho país, mientras que, más alto es el Riesgo País, no tendrá la misma acogida por los inversionistas. Teniendo en cuenta que el tiempo juega un papel importante puesto que el indicador se encuentra en constante cambio.

Es por ello que para realizar una inversión en un país, empresa o negocio primero se debe tomar en cuenta el valor porcentual del Riesgo País, y de esta manera optar por la mejor decisión, buscando siempre el beneficio mutuo, tanto para el país destinatario como para el inversionista.

Además se ha considerado al Riesgo País dentro del escenario mundial, debido a que su análisis requiere el estudio de aspectos económicos, financieros, políticos, históricos y sociológicos regidos por el gobierno, mediante el cual J.P. Morgan, considera el rendimiento de deuda de un país, tomando en cuenta los bonos del Tesoro de Estados Unidos, debido a que es el país más solvente en el mundo (Iranzo, 2008).

Asimismo, a clara la situación económica, en la que se encuentra atravesando un país, pues indica la estabilidad económica, es decir analiza toda la situación de incertidumbre a los que se enfrentan los agentes económicos, de esta manera se podrá conocer la solvencia que posee un país al momento de tomar el endeudamiento para poder asumir la mejor decisión en beneficio de un país.

1.2.1.2 Contextualización Meso

En 1994 el efecto tequila fue un desafío, pues la salida de capital, la baja de precios en las acciones y el aumento en los precios de los spreads de los bonos, otorgaron que en marzo del 95 se superen los 1.300 puntos básicos en relación al Riesgo País, Argentina y México, fueron los que más sufrieron dentro de América Latina y en menor medida Brasil y Perú, mientras que Chile y Colombia resultaron afectados por la devaluación mexicana (Kiguel & Lopetegui, 2001).

Posteriormente se pudo observar una recuperación en relación a la crisis en los indicadores macroeconómicos de Argentina y de México, puesto que sufrieron una gran recesión cuando el producto cayó, pero tuvo una recuperación con las tasas de crecimiento de 4,4 % en Argentina y 5,1% en México, y de igual forma la recuperación en el acceso al mercado de capitales. Para posteriormente Argentina emitiera bonos en Marcos y Yanes, ocho meses después ocurrió la devaluación mexicana (Kiguel & Lopetegui, 2001).

La economía Latinoamericana en Argentina por lo general supero con facilidad la crisis externa presentada por la devaluación mexicana, la cual no fue una crisis larga y profunda, la que dio como resultado ser superada, relativamente rápido y con costos menores. El efecto tequila dio un problema de liquidez y no de solvencia. Uno de los problemas de la región fue buscar mecanismos para reestructurar el perfil de la deuda, al principio se contó con el apoyo de los organismos multilaterales, pues había que tener claro sus compromisos de corto plazo, para comenzar a re-abrir los mercados de capitales, así la crisis quedo atrás (Kiguel & Lopetegui, 2001).

Varios organismos financieros, públicos y privados han desarrollado indicadores y una correcta metodología, que sirve para estimar el Riesgo País, evaluaciones que se basan en variables tanto económicas y financieras, las que se encargan de medir la capacidad de pago (Kiguel & Lopetegui, 2001).

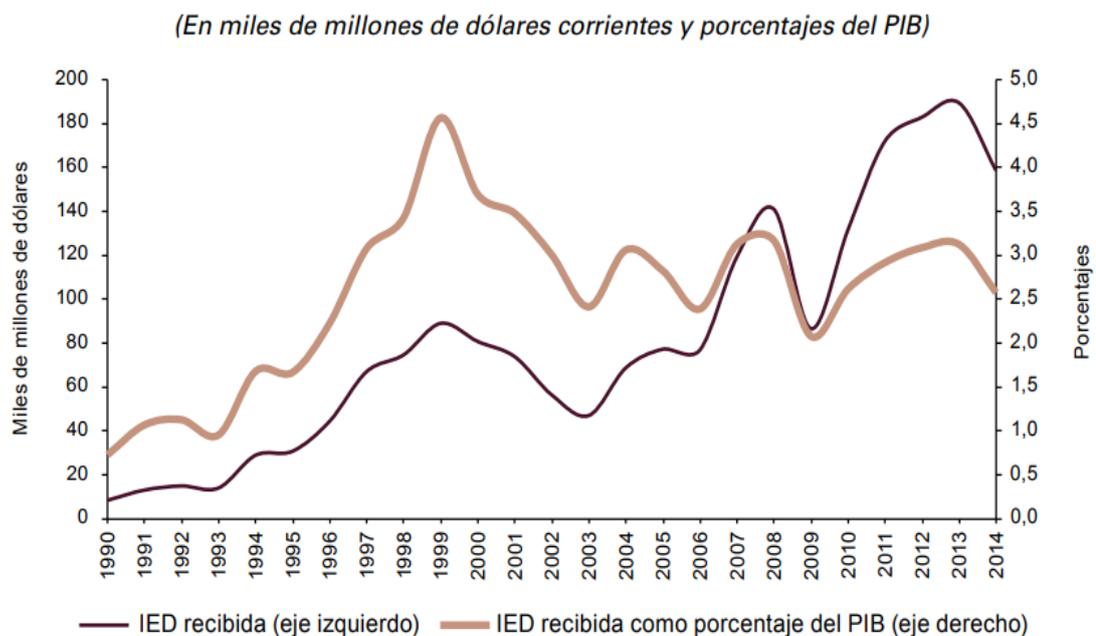
En Latinoamérica este fenómeno no ha sido extraño; pues siempre los países del cono sur han mantenido una lucha constante con las crisis políticas, sociales y económicas, que irremediamente llevan a la falta de fuentes de trabajo, limitando los ingresos, y como consecuencia el apareamiento de la pobreza; exigiendo a los gobiernos de turno los endeudamientos con bancos internacionales, dichas deudas

monumentales, las que se han vuelto imposibles de ser canceladas, para países que no logran salir del abismo económico; casos puntuales tenemos a Venezuela, y a nuestro país Ecuador.

En América Latina la IED es considerada, como un factor indispensable para el desarrollo industrial, tecnológico, la creación de empleos, por lo que dentro de un país cuya economía causando inquietud, tanto a nivel nacional como internacional; siendo visible en contribuir al ahorro y al equilibrio de la balanza de pagos (Morales, 2010).

Las entradas de IED en América Latina y el Caribe fueron del 2,6%, una cifra algo inferior al promedio de largo plazo de la región, aunque este porcentaje varía significativamente de un país a otro. En las economías de menor tamaño, la IED suele representar un alto porcentaje del PIB y en los países del Caribe llega habitualmente al 10% del producto. Las economías de mayor tamaño suelen registrar proporciones mucho menores, como ejemplo el 1,5% del PIB en el Brasil y el 0,2 % del PIB en México (Cepal, 2015).

Gráfico N° 1: América Latina y el Caribe: Inversión Extranjera Directa IED recibida, 1990- 2014



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)

La inversión Extranjera hacia América Latina y el Caribe han disminuido notablemente, por lo que se busca un fortalecimiento entre vínculos con distintos

sectores que empiezan a establecerse en distintos servicios a nivel global (Cepal, 2015).

La Inversión Extranjera Directa en América Latina y el Caribe examinó la evolución regional, que incluye su respectivo análisis sobre cuáles son sus patrones de origen y de destino, de igual manera las empresas transnacionales en el exterior (Cepal, 2015).

En los mercados internacionales uno de los factores de medición es el Riesgo País, adicionando la utilidad de la Inversión Extranjera, la que es importante al momento del financiamiento, por lo que ésta puede frenar el desarrollo económico a nivel interno del país, sabiendo que con el tiempo la variable riesgo país puede volverse estable, si se combina con otros factores que pueden ser de gran importancia como es el entorno macroeconómico, la estabilidad política y el marco jurídico e institucional. Hay que tener presente que al momento de invertir se busca maximizar las ganancias, al igual se toma el riesgo esperando, es decir la probabilidad de que las ganancias sea menor a lo esperado o exista una pérdida (Iranzo, 2008).

En Latinoamérica el indicador del Riesgo País es negativo, puesto que alerta a los inversionistas, siendo un problema el ingreso de dinero del extranjero, de negociantes de diferentes lugares del mundo o países vecinos a Ecuador, dando como resultado el crecimiento económico negativo, poco favorable para las economías, a su vez el riesgo país mide la incertidumbre política y económica ya mencionada anteriormente, esto servirá de referencia a los inversionistas extranjeros, que avizorarán que, mientras más alto es el Riesgo País, más alto es la inseguridad de invertir en dichos países (Morales Castro, 2006).

Al analizar, este indicador, dentro de Latinoamérica, nos detendremos en Venezuela, que es el país con el más alto en Riesgo País que Argentina, de la misma manera que Ecuador, dentro del ranking con un alto Riesgo en Latinoamérica. Sin dejar de lado a los Países con el más bajo nivel de riesgo que son: Colombia, Chile y Perú, el Riesgo se lo mide desde un punto básico; es decir cada 100 equivale al 1%, en consecuencia, si el riesgo país se ubica en 1.209 puntos quiere decir que se paga 12,09% adicional sobre la tasa de los bonos americanos, tomando en cuenta la incertidumbre y los distintos escenarios que pueden positivos o negativos (Zuñiga, 2017).

Tabla 1. Datos del Riesgo País

Años	Venezuela	Argentina	Ecuador	Brasil	México	Colombia	Perú	Chile
2014	1337	787	510	235	183	167	162	143
2015	2775	590	995	361	251	250	201	186
2016	2747	476	998	395	304	279	200	201
2017	2171	452	634	278	277	200	149	137

Fuente: Panorámica, 2017

Elaborado por: Pamela Meléndez

Tomando como referencia la tabla1, se puede observar que Venezuela es el que más alto tiene el Riesgo País, en relación con Argentina y Ecuador, en relación a los 4 últimos años.

La inestabilidad política, los casos de corrupción son factores que intervienen para el aumento del riesgo país. En este caso Venezuela es el que más alto riesgo país posee, pues durante años el gobierno ha generado incentivos para realizar inversiones en el país, cosa que no lo fue, de esta manera género incertidumbre, mientras que en Colombia afectó el precio del petróleo, y al igual que las exportaciones. Brasil vivió una crisis económica a causa de los casos de corrupción de la empresa constructora Odebrecht, escándalos de corrupción y sobornos son factores que afecto a Brasil y de igual forma a las empresas involucradas a nivel de América Latina, generando así un efecto negativo a Ecuador y Perú (Zuñiga, 2017).

Los países latinoamericanos han mostrado una mejora en lo que respecta al índice de riesgo país. El 2017 ha sido un año en el que el entorno internacional se ha visto deteriorado, con lo que se ha perjudicado a los países emergentes en general. Los países latinoamericanos han reaccionado de manera oportuna y correcta, mediante políticas fiscales y monetarias, que han permitido mejorar la confianza para los inversionistas y las distintas empresas extranjeras (Zuñiga, 2017).

Dentro de Latinoamérica otra forma de medir el Riesgo País es con el spread de los credit default swap (CDS), contratos de seguros los cuales aseguran ciertos instrumentos financieros, dado el caso del impago por parte del emisor. Contrato que cubre el riesgo del crédito, cuando un país es referencia de otro, teniendo presente la cuantía de la prima de los CDS que da la debida información sobre la cantidad crediticia del país, esto lleva a medir el riesgo país. No hay que dejar de lado que un

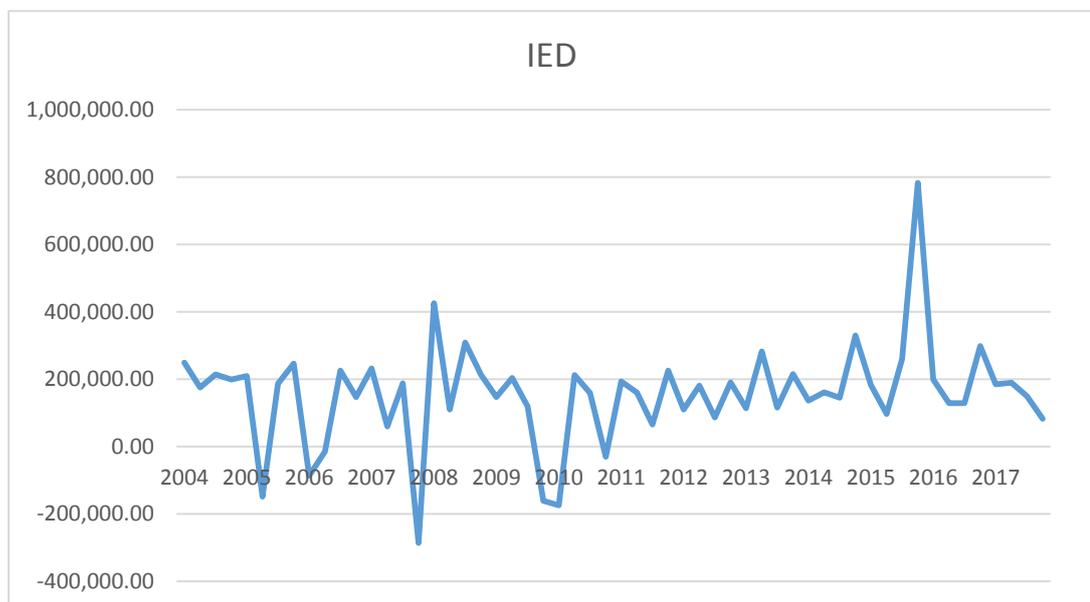
incremento del spread es un aumento en el riesgo y un descenso indica la disminución del riesgo (Iranzo, 2008).

1.2.1.3 Contextualización Micro

Inversión Extranjera Directa

Uno de los motivos para la Inversión Extranjera Directa es la posición a favor de abrir los mercados, es decir incrementar el comercio. Pues las economías abiertas registran una tasa de inversión privada alta, determinante que es importante, para el crecimiento económico y el empleo. Es por esto que los países buscan la IED, entre otras cosas, para generar beneficios secundarios como son una mejor administración y tecnología más avanzada. Pues estas empresas o compañías generan mayor productividad y salarios. Las empresas que intervienen en el exterior, mantienen su competitividad, apoyan al empleo de su país de origen. De esta manera invertir en el extranjero estimula la exportación de maquinaria y otros bienes de capital (Carbaugh, 2004).

Gráfico N° 2: Inversión Extranjera (2004-2017)



Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaborado por: Pamela Meléndez

La Inversión Extranjera Directa, contribuye al desarrollo del país, pues representaba el 2,5% del PIB en relación al 2004, mientras que, en el 2005, el IED empezó a

disminuir, dicha baja provocó que el desarrollo económico decaiga en el 2006 y 2014, ya que el crecimiento del PIB fue de 4.3%, valor que se dio por los altos precios del petróleo y los flujos de financiamiento externo. En el 2015 existió un crecimiento de 0.29% (Armijos & Olaya, 2017).

En el Ecuador la IED descendió un 44% en el 2016 y retomó valores similares a los años previos, tanto con ingresos de \$744 millones. Teniendo en cuenta que todos los componentes de la IED disminuyeron, aunque la mayor caída se registró en los préstamos entre empresas (Zuñiga, 2017).

Por otro lado, la Unión Europea fue uno de los principales bloques inversionistas en Ecuador en el 2016, aunque se destacaron las inversiones de China, España, Estados Unidos y los países Bajos (Cepal, 2015).

En el Ecuador durante el 2015 alcanzó un valor record, La IED descendió un 44% en 2016 y retomó sus valores similares a los años previos. Los componentes de la IED disminuyeron, aunque la mayor caída se registró entre préstamos en las empresas. Teniendo en cuenta que la industria petrolera sigue siendo el principal receptor de capital extranjero, mientras que las manufacturas y los servicios fueron los más afectados (Cepal, 2015).

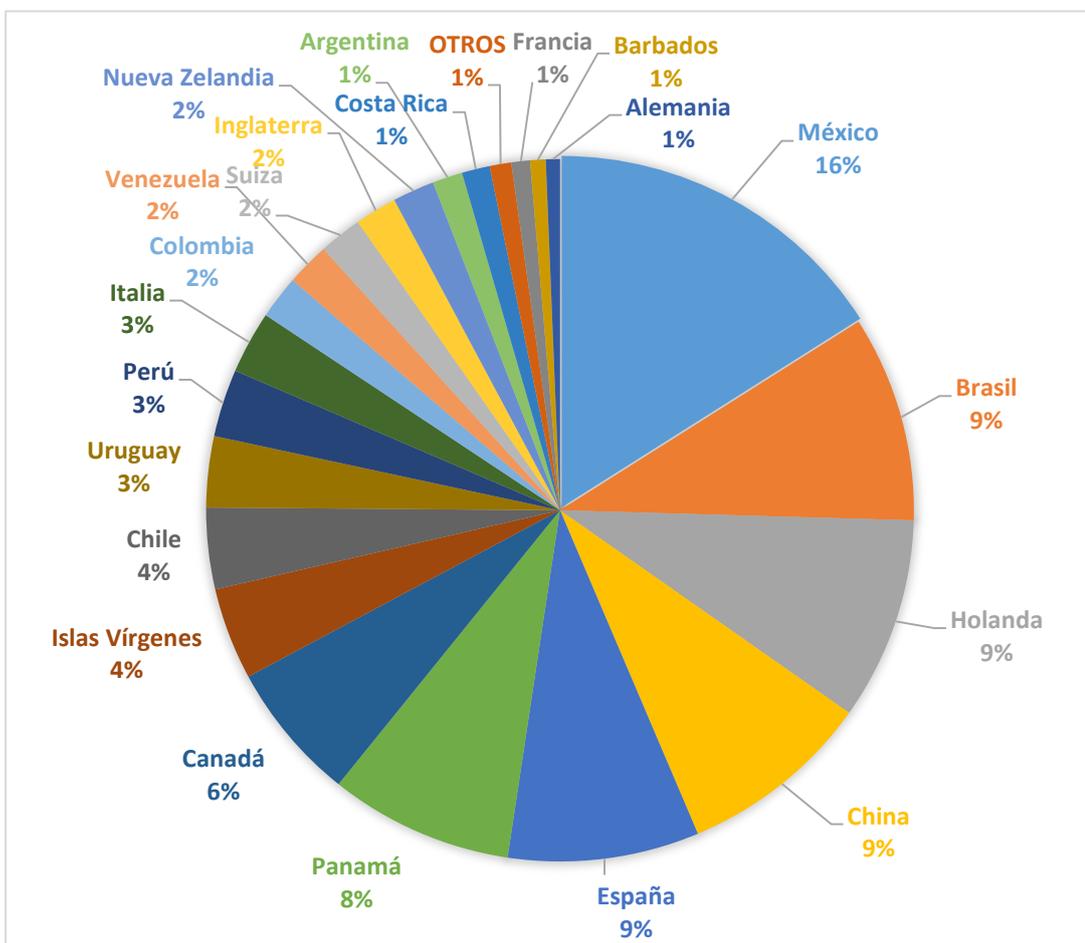
Tomando en cuenta que la IED es favorable en países en crisis económica, pues inyecta el capital para impulsar la producción, el empleo y el crecimiento del PIB. El Econ. Rafael Correa, estableció que la IED, será recibida siempre y cuando no sea “Capital Golondrina”, es decir el capital se quede en el país y de igual manera genere beneficios, para asegurar el capital, de esta manera se refleja, aspectos económicos y sociales sustanciales (Espín, Córdova, & López, 2016).

En los últimos años la IED fue considerada como una de las más bajas, en el periodo 2007-2014, fue el 2013 el cual presentó un alto ingreso, motivado por el incremento de las contribuciones de capital y en menor porcentaje la extracción petrolera, seguida por la manufactura y el comercio interno que posee el país. China, España e Italia fueron los inversionistas del país en el año anterior mencionado (Espín, Córdova, & López, 2016).

La IED es uno de los ingresos más importantes para el país, al momento que el país pasó a ser dolarizado, de esta manera se ha previsto el aumento del empleo, así como el crecimiento económico y la generación del desarrollo.

La economía nacional se encuentra a cargo de los inversionistas; puesto que son ellos quienes toman las decisiones al momento de realizar transacciones económicas para favorecer a la economía deficiente de un país. El riesgo País es un determinante que señala el grado de confianza para poder tomar la decisión, sin dejar de lado las políticas determinantes que afectan la confianza del país, y que se genere un ingreso que sea de mayor impacto para el crecimiento económico del País.

Gráfico N° 3: Inversión Extranjera a nivel mundial periodo 2004-2017



Fuente: Banco Central de Ecuador

Elaborado por: Pamela Meléndez

Analizando el gráfico, México es el país que más invierte en Ecuador, con el 16% durante 2004-2017, mientras que Costa Rica, Argentina, Francia, Barbados, Alemania y otros, su porcentaje es del 1% es decir su inversión es mínima en el Ecuador.

Tabla 2. Actividad Económica IED

Actividad Económica	Porcentaje
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	6%
Comercio	16%
Construcción	4%
Electricidad, gas y agua	2%
Explotación de minas y canteras	39%
Industria manufacturera	20%
Servicios comunales, sociales y personales	2%
Servicios prestados a las empresas	12%
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	-2%

Fuente: Banco central del Ecuador, 2018

Elaborado por: Pamela Meléndez

La Inversión Extranjera Directa, interviene en los sectores ya detallados en la tabla 2, siendo el comercio el que más inversión posee, pues de esta manera se aumenta la producción en cada uno de los sectores de esta aumenta la producción, las fuentes de empleo y se mejora la economía. Hay que reconocer que Ecuador es un potencial destino, para las inversiones, de esta manera se fomenta la oferta de las oportunidades de crecimiento a nivel del País.

Actualmente se fomenta la inversión en Ecuador pues se posee una economía dolarizada, una ubicación estratégica, talento humano y un clima diverso, los cuales ayudan al desarrollo del país y beneficie a los demás.

Riesgo País

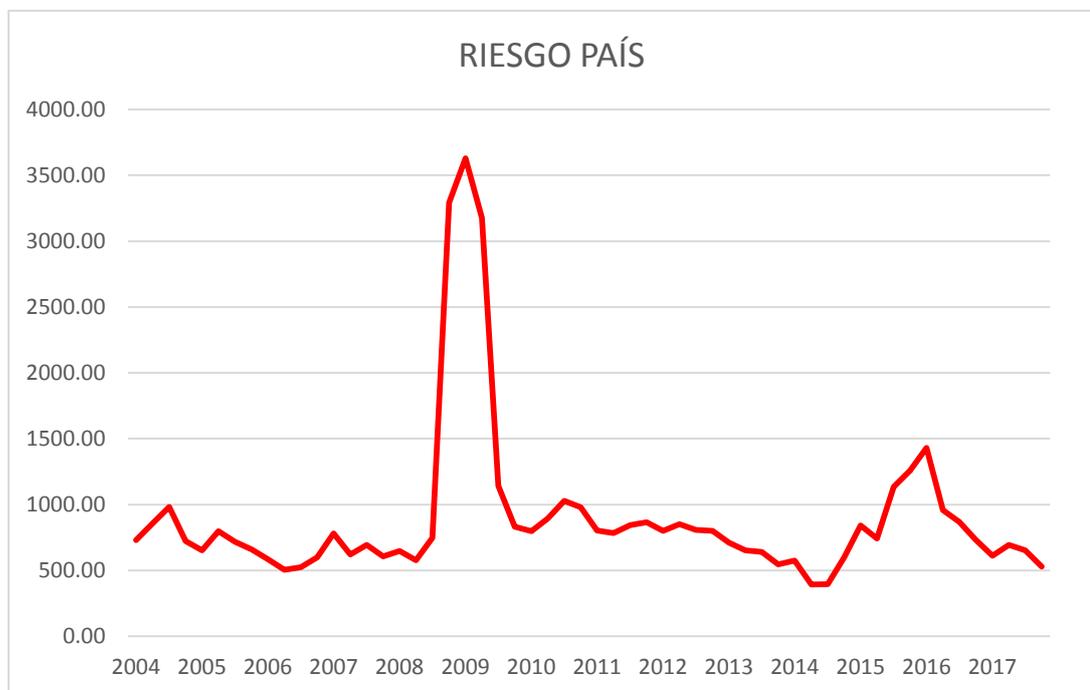
Es un indicador el cual se mide mediante una escala de calificación, de esta manera se analiza la situación económica por la que se encuentra un país, en un periodo determinado o en un año (Márquez, 2006).

Pues el Riesgo País, mide las posibilidades que una nación cumpla con el pago de su deuda externa, puede ser el capital o sus intereses, en los términos acordados en el momento de la transacción. Existe un puntaje que se da, el cual corresponde a la

suma de la fiabilidad económica, política y social de cada país en nuestro caso del Ecuador, de esta manera se determina si es riesgoso o no invertir en dicho país, por lo que si el “riesgo país” crece, mayor es la probabilidad de que el país se encuentre en mora del pago que le corresponde y los intereses sean más altos, para pagar (Vergara & Goyes, 2018).

Durante el periodo a analizarse se han encontrado variaciones del Riesgo País pues son varios los factores que han intervenido en dicho cambio, uno de ellos fue el precio del barril de petróleo, pues refleja la estabilidad económica del país, es decir mientras más alto cueste éste, es el riesgo país sea bajo.

Gráfico N° 4: Riesgo País



Fuente: Banco central del Ecuador

Elaborado por: Pamela Meléndez

En diciembre de 2015 dicho indicador llegó a 1266 puntos, según el portal económico argentino *Ámbito* indica que tras dos años después, en diciembre de 2017, era de 459, de acuerdo con el Banco Central del Ecuador (BCE), puesto que en este tiempo si se redujo el Riesgo País por completo (Vergara & Goyes, 2018).

El riesgo país a bajo notablemente durante el 2017, pues existen nuevas inversiones, para el país, consecuencia de las acertadas políticas que se implantaron a beneficio

del país, uno de ellas es el dialogo tanto en los sectores productivos y las distintas medidas para generar confianza y atracción de capitales. Las inversiones con distintas empresas nacionales ya concretas y el precio del petróleo ha seguido su tendencia al alza, factores que determinan que el riesgo país baje (EFE, 2018).

1.3 Justificación

El Riesgo País en los últimos años se ha convertido en el termómetro de crisis económica, que puede presentarse de un momento a otro como consecuencia de una situación política inestable y el mal direccionamiento financiero y económico; ocasionando una incertidumbre de las variables económicas a futuro (Morales Castro, 2006).

Puesto que, si se altera la situación política o se cambian las condiciones económicas, el indicador se incrementa y de igual manera existe la probabilidad de que decrezca. El Riesgo País ocupa cada vez más espacio en los análisis de los operadores financieros, también de los políticos por lo que se está empezando a entender bajo presión sus alcances y su comportamiento (Morales Castro, 2006).

Desde ya que el porcentaje del Riesgo País mide el grado de cumplimiento que tiene un estado con sus distintas obligaciones financieras, dentro de esta hay que tener claro las variables macroeconómicas las cuales afecta al momento de tomar un decisión, dentro de esta investigación se analizará cada una de ellas, sin olvidar que el gasto corriente alto y los distintos factores en relación al tamaño del estado intervienen para poder bajar el Riesgo País; siendo positivo de esa manera, en consecuencia, se podría acceder a préstamos a largo plazo y de bajo interés, considerándose prioritario para el desarrollo a futuro de dicho país.

Esta investigación se tratará las consecuencias que durante el periodo 2004- 2017 el Riesgo País ha afectado en la Inversión Extranjera directa, pues son variables que afecta económicamente al país, el Riesgo en si es un indicador que consta mente varia, pues al no poseer una política monetaria, el Ecuador se rige a la moneda de uso que es el dólar americano, pues el riesgo país es un porcentaje que se rige al Banco de inversiones de los Estados Unidos, país más solvente del mundo, pues se conoce lo conoce como bonos de tesoro de los Estados Unidos, en referencia este, se calcula o se toma en cuenta el valor del riesgo en relación a los demás países.

Mediante esta investigación se indagará las razones por las cuales el Riesgo País cambia y por consiguiente afecta a la Inversión Extranjera Directa, pues es necesario estudiarlas, teniendo en cuenta que entre las variables existe una relación inversa que afecta.

Riesgo País es una medida que aclara, que la política económica adoptada por el país no está funcionando correctamente, por lo que al momento de investigar en un determinado país como el nuestro, si el Riesgo País, es alto; lo catalogan como riesgosa, y posterior mente coya mencionamos tendría efectos negativos, uno de ellos es el menor Crecimiento Económico.

¿Qué relación tiene el Riesgo País con la Inversión Extranjera Directa en el Ecuador durante el periodo 2004-2017?

1.4 Objetivos

1.4.1 Objetivo General

- Analizar las consecuencias del Riesgo País en la Inversión Extranjera Directa del Ecuador durante 2004-2017.

1.4.2 Objetivos Específicos

- Examinar la evolución del Riesgo País y la Inversión Extranjera en el Ecuador.
- Identificar los principales aspectos, económicos-financieros y políticos que intervienen para reconocer el Riesgo País.
- Establecer la relación de un modelo econométrico, relacionado el Riesgo País con la Inversión Extranjera Directa.

CAPÍTULO II

MARCO TEÓRICO

2.1 Antecedentes Investigativos

El Riesgo País y la IED, son factores relevantes dentro del escenario económico de un país, puesto que, a lo largo del tiempo se ha analizado detenidamente cada uno de ellos y en conjunto, es decir, la relación inversa que tienen entre sí; a mayor Riesgo País, menor es la IED, mientras que si menor es el riesgo País mayor sería la IED.

Los inversionistas, las empresas y los propios países, quieren internacionalizar sus inversiones, para poder beneficiarse de esta. Para lo que el inversionista, tiene que analizar y decidir en donde invertir, por lo que obtendrán la información referida al riesgo que corre al momento de llevar a cabo dicha operación. De esta manera se toma como objetivo, profundizar los aspectos del riesgo país y todas las implicaciones para los distintos inversionistas, pues se requiere conocer el concepto del riesgo país y la dificultad, de esta manera se obtendrán los resultados y concluyendo que el índice Euromoney, es uno de los más elaborados para llevar a cabo los resultados, ya que facilita al inversor de cualquier naturaleza, obtener índice más simple, comprensible y económico (Munilla , 2014).

Para confirmar el impacto y la trascendencia del Riesgo País citaríamos a Rodríguez, cuando asegura que, existe un riesgo al momento de abordar un proyecto de inversión extranjera directa, por lo que, se planteó como objetivo, obtener un modelo de valoración para tres, de las seis modalidades de riesgo que afectan a la IED. Al analizar estas modalidades, se identificó aspectos competentes para la valoración del riesgo país, mediante un análisis cualitativo estructurado, por lo que éste análisis aporta a la combinación de manera más eficiente en flexibilidad y objetividad; sin dejar de lado la literatura econométrica sobre los tres tipos de eventos. Finalmente logrando un modelo ordenado del análisis global de las tres modalidades y además sistematizado, cubriendo la toma de decisiones de las empresas. Mediante esta investigación se pretende valorar el riesgo como una medida o punto de partida a fin de averiguar si las características de un mismo país pueden originar realidades o apreciaciones de riesgo diferentes para el inversor directo y para el exportador (Rodríguez N. , 2014).

La globalización se caracteriza por la integración de los mercados, en donde las economías compiten notablemente por atraer capitales desde el exterior por lo que los agentes intervienen en el proceso; es decir obtener mejores rendimientos. El Riesgo País no solo como una medida de la posibilidad de impago, sino como un indicador de la competitividad al reflejar las condiciones económicas, financieras, políticas y sociales de un país. Por lo cual en el documento de Valderrama & Neme Castillo (2009), indica que lo que se pretende es demostrar la existencia de singularidades establecidas como hipótesis, las que buscan evaluar la magnitud, de cómo el indicador impacta en los capitales productivos extranjeros. Mediante el análisis de datos los que son empleados como los datos de panel. De esta manera, se desea determinar y profundizar la relación entre la IED y el Riesgo País.

Por otro lado, Flores & Huerta coinciden en la identificación de los factores para la construcción de un modelo econométrico, en base al método de mínimos cuadrados ordinarios o MICO, método empleado para determinar los parámetros poblacionales en un método de regresión lineal, estableciendo un modelo estadístico mediante cuatro indicadores usados, el coeficiente de determinación, el estadístico F, el residual y el estadístico T, pruebas en las que se analizó la existencia de autocorrelación y de heterocedasticidad. Esta investigación es económico-financiero y empresarial, cada uno de ellos es detallado, razón por la cual se necesita la recolección de los datos, para utilizarlos en el programa, así como interpretarlos y conocer si dichos factores afectan a la Inversión Extranjera Directa, existiendo índices de competitividad global con relación directa y el índice de percepción de corrupción con la relación inversa (Flores & Huerta , 2016).

Como resultado a la investigación Paredes Calizaya indica que la influencia del riesgo país en la inversión extranjera en el Perú, y por la cual la economía se ve afectada radica en la inversión extranjera interna y externa. Por lo que se determinó las condiciones a fin de mantener la estabilidad del mercado (Paredes Calizaya, 2016).

En su investigación, Peña aclara que el objetivo principal es el análisis del impacto que tiene el Riesgo País sobre la Inversión Extranjera Directa en Lima, también indica que los inversionistas extranjeros toman el Riesgo País como una variable de

medida para la toma de decisiones y sus inversiones en dicho país (Peña Romero, 2017).

El Riesgo País es un indicador económico utilizado por los inversores al momento de calcular las posibilidades de éxito de sus proyectos de inversión. Se define como aquel que asumen las entidades financieras, las empresas o el Estado, por el posible impago de operaciones comerciales o préstamos que realizan con el sector público o privado de otro país (Martín Mato, 2007, pág. 81).

La IED aumenta el potencial dentro del contexto nacional e internacional, aumentando la productividad, los conocimientos especializados, la tecnología, las exportaciones, el empleo y la contribución al desarrollo a largo plazo. Por lo que, la implementación de estrategias atraerá mayor IED, siendo esta una de las características fundamentales en la mayoría de los países del mundo. La globalización es un proceso que se caracteriza por la integración de las economías locales a una economía del mercado mundial. Las Inversiones se movilizan con base al nivel del riesgo existente que cada país refleja a nivel internacional, puesto que los inversionistas buscan no solo, mercados atractivos, sino economías estables, maduras y países en donde los contratos se cumplan y se respeten. Se investigará el comportamiento estructural de la IED en el Ecuador con su incidencia en la economía, así como sus fortalezas y debilidades, las oportunidades y amenazas del mercado nacional como atractivo para la IED (Rosillo, 2011).

Andrade Sanchez en su investigación final busca demostrar la incidencia que tiene el Riesgo País sobre la IED, razón por la cual, para el análisis se empleó enfoques cualitativos y cuantitativos en base a la investigación primaria y secundaria para comprender los componentes del Riesgo País y la IED (Andrade Sanchez, 2018).

El Riesgo País tiene una estrecha relación con la IED, por lo que el Riesgo País, pues es una medida que ayuda a calcular y determinar, cuál sería el riesgo de una inversión en un país determinado, y que los inversionistas puedan decidir en donde colocar sus divisas. El IED mide el flujo de capital extranjero que se recibe, para la creación de empresas y proyectos que beneficien a los sectores de la economía, creando empleo, y proyectos que favorecen a los ciudadanos. El Riesgo País es decisivo para el IED, cuando el Estado descuida escenarios económicos, como la falta de capacidad del Gobierno para cumplir con sus deudas y obligaciones, por

ende, el Riesgo País es un elemento fundamental para la economía ecuatoriana, por lo que esté depende de las inversiones para crecer y desarrollarse (Domenech & Díaz, 2008).

Espín & Villalva, en su documento final afirma que realizó un análisis comparativo, analítico y descriptivo de la IED en el gobierno de Rafael Correa, para conocer los principales sectores, en que los inversionistas están más interesados y que estén acorde a las necesidades, sin dejar de lado los niveles del riesgo en su inversión. En este caso en el Ecuador se tiene como guía a una economía Social del mercado, que constantemente ha cambiado, formando parte de una Economía Social Popular y Solidaria, comparándose con la Constitución de la República del Ecuador de 1998 y la del 2008 (Espín & Villalva, 2017).

Además, se desea determinar cómo índice, la puntuación del riesgo país en la inversión extranjera directa, teniendo como propósito establecer la significancia al momento de decidir invertir. Por lo que se determina los componentes identificados y relacionados con los demás países de la región. Como consecuencia de esto, el Riesgo País impacta en la IED; sin embargo, no todas las variables son significativas (Cardenas & Behr, 2016).

Es importante conocer la variabilidad histórica, aunque no sea un indicador del riesgo futuro. Si los valores han cambiado implica un riesgo mínimo, por lo que el valor a recibir puede variar; sin embargo, es difícil percibir con certeza para el tipo de inversión, por lo que la variabilidad puede ser una buena medida de la incertidumbre en un futuro (Gordon, Sharpe, & Bailey, 2003).

2.2 Fundamentación Científica

Para Blanco, Ferrando Y Martínez, en la teoría de la inversión, obra que trata sobre las inversiones de tipo económico de activos efectivos, benefician a las empresas y a las inversiones financieras que los inversionistas particulares o instituciones. En primera instancia se analizará, la función financiera de la empresa y su objetivo, para definir el proyecto de inversión y determinar los flujos netos de caja con su significado económico de la capitalización y del descuento. Después se plantea los criterios (VAN y TIR) en las situaciones lejanas a la realizada. Para abandonar las restricciones, hasta plantear el problema en las dimensiones, el VAN en situaciones

de riesgo, el análisis de sensibilidad, la interrelación de las decisiones de inversión y de financiación, es el inversionista el que pretende formar una cartera eficiente de activos financieros en donde la rentabilidad-riesgo, los determine la tasa de rentabilidad, el cual es ajustado al riesgo que el mercado exige, del capital a una inversión real o financiera (Blanco, Ferrando, & Martínez, 2015).

Las teorías tradicionales del comercio internacional constituyen el punto de partida para el estudio de la IED, la que, por lo menos en un primer momento, se materializó principalmente mediante el intercambio de productos, y no por el traslado de flujos de capital. La movilidad de factores de productos, como trabajo y capital, se llevó a cabo de forma indirecta, por medio de la comercialización de bienes terminados. (Lopez Herrera & Laverde, 2017).

El proceso de inversión inicia cuando los agentes evalúan sus opciones: consumir, ahorrar o invertir sus excedentes en una actividad que genere el mayor beneficio intertemporal. La literatura económica distingue tres condiciones que motivan a los agentes económicos a invertir: los ingresos, las expectativas y los costos (Lopez Herrera & Laverde, 2017).

Tomando el criterio de Peumans (1976, citado en Lopez Herrera & Laverde, 2017) de acuerdo a la teoría clásica, la inversión se define como todo desembolso de recursos destinados a la adquisición de activos durables o de producción que los agentes económicos emplean con el propósito de obtener rendimientos futuros.

La teoría de Modigliani- Miller, se basa en supuestos como son la ausencia de impuestos, igual de los costos de transacciones, los individuos y las corporaciones obtienen fondos de préstamos a la misma tasa y toda deuda es libre de riesgo. Para lo cual a través del apalancamiento casero las personas pueden duplicar el apalancamiento corporativo y el costo del capital accionario aumenta con el apalancamiento, acción que hace que el riesgo se incremente del capital accionario (Sambonino, 2013).

2.2.1 INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA

Teóricamente la IED dinamiza la economía, pues es la fuente de financiamiento externo, capacita la nueva fuerza laboral, desarrolla procesos productivos, incrementa la tecnología y mejora la relación comercial, de esta manera se genera un

país competitivo, pues la balanza de pagos se mantendría en equilibrio, de esta manera beneficia a las economías de los distintos países (Espín, Córdova, & López, 2016).

A finales del siglo XX, la inversión Extranjera Directa (IED) reflejo de la expansión internacional de las empresas transnacionales, se han construido en uno de los elementos centrales del proceso de globalización de la economía (Zaballa Lazo, 2000).

La inversión Directa es aquella que proviene de una persona natural o jurídica del exterior, cuyo capital es invertido en un país con la intención de tener injerencia directa de largo en el desarrollo de una forma. Esta firma se puede realizar mediante la participación en otras empresas ya establecidas o por medio del establecimiento de una filial de la empresa inversora (Ramírez & Florez, 2006).

La Inversión Extranjera Directa es considerada como una fuente positiva de beneficios para las economías receptoras, ya que estos beneficios se derivan de un mayor crecimiento en las industrias en las que se presentan la IED y la posibilidad de que las firmas extranjeras estimulen las innovaciones en las economías receptoras. Es por esto que los gobiernos implementan medidas dirigidas a atraer los flujos del IED tales como la reducción de impuestos a las utilidades de las multinacionales y la eliminación o al menos la reducción de los montos de repatriación de las utilidades de las multinacionales (Jimenez Giraldo & Rendon Obando, 2012).

La viabilidad de la IED da como resultado una serie de diversas teorías, es por eso, que los inversionistas buscan mercados que tengan eficiencia en la producción, que las industrias empleen factores menos caros en relación a la productividad. Con esto se desea alcanzar la combinación de estrategias, es decir una estrategia compleja la cual explica cómo se desarrolla la IED en cada uno de sus ámbitos (Mogrovejo, 2005).

En la década de los ochenta y década de los noventa, la Inversión Extranjera Directa en sus distintas ramas ha incitado, a que los mercados internos sean más atractivos para el capital. Tomando en cuenta el nivel de relevancia, más apreciables en sus distintos sectores, los cuales acelera la crisis del capital. Crisis que se originó, desde la década de los sesenta, ha marcado un cambio en la IED, pues existen cambios en

las distintas operaciones como son los flujos, montos e inversión entre los países, ocasionando así competencias entre empresas transnacionales (Arellanes, 2012).

Los países en desarrollo son los que más buscan atraer el capital para de esta manera mejorar el proceso de industrialización que poseen. La IED a nivel mundial es significativo por lo que tienen a cuatro aspectos (Arellanes, 2012):

- El monto del capital exportado
- La cantidad de exportadores de capital
- La distribución del capital exportado entre países receptores
- La Dirección sectorial y capital extranjero

La Inversión Extranjera Directa se puede definir como los flujos internacionales de capital, en los que una empresa de un país, crea o amplía una filial en otro país. Una de las características más importantes de la IED es que no solo es la transferencia de recursos, sino también la adquisición del control en todos los sentidos, esto quiere que la filial no solo tiene una obligación financiera hacia la empresa, ya que es parte de la misma estructura organizativa (Crespín Oviedo, 2018).

La Inversión Extranjera Directa determina que un inversor ya establecido, de un país de origen adquiere un activo en otro país, con el objetivo de administrarlo, y que produzca ganancias. Se puede distinguir a la IED mediante la dimensión del manejo de los activos de un portafolio en: activo, bonos y otros instrumentos (Ramírez & Florez, 2006).

Las Empresas Multinacionales dependen de la Inversión Extranjera Directa, por lo que se realizan diversas operaciones a nivel mundial, pues se adquiere un capital, el cual les da el control de una empresa o compañía en el exterior. Una IED tiene lugar cuando (Carbaugh, 2004):

- 1) La compañía matriz adquiere acciones comunes de una compañía extranjera,
- 2) la compañía matriz adquiere o construye plantas y equipo nuevo en el extranjero:
- 3) la compañía matriz envía fondos al exterior para financiar la expansión de su subsidiaria en el extranjero, o

- 4) la subsidiaria de la compañía en el extranjero reinvierte sus utilidades en la expansión de la planta.

Uno de los motivos para la Inversión Extranjera Directa es la posición a favor de abrir los mercados, es decir incrementar el comercio. Pues las economías más abiertas registran una gran tasa de inversión privada, determinante importante para el crecimiento económico y el empleo. Son los países los que buscan la IED, entre otras cosas, por lo que se generan beneficios secundarios como una mejor administración y tecnología más avanzada. Pues estas empresas o compañías generan mayor productividad laboral y salarios. Las empresas que invierten en el exterior mantienen su competitividad, de esta manera apoyan al empleo de su país de origen. De esta manera invertir en el extranjero estimula la exportación de maquinaria y otros bienes de capital (Carbaugh, 2004).

2.2.1.1 Como se mide la Inversión Extranjera Directa

El Banco Central del Ecuador mide la IED, para lo que requiere una serie de procedimientos:

1. El BCE es el que se encarga de registrar las inversiones y reinversiones extranjeras directas, subregionales y neutras, divisas que se realicen capital (social o asignado) de las empresas que se encuentran dentro del territorio.
2. Registro de la inversión extranjera, el inversionista extranjero, o la persona a cargo legal de la empresa receptora de la inversión, con su respectivo formulario, además con sus documentos:
 - a) Monetaria: Es una escritura Pública registrada en el Registro Mercantil, documento que muestra la transferencia de fondo de un país, esto quiere decir se creó un papel moneda para el inicio de la actividad económica.
 - b) No monetaria: Es una escritura pública la cual está inscrita en el Registro Mercantil, dependiendo el caso se adjunta:
 - Bienes Físicos Documentos únicos.
 - Contribuciones tecnológicas tangibles: Contrato de transferencia de tecnología, el cual debe estar registrado en el Ministerio de Comercio Exterior, Industrialización y Pesca, pues el inversionista extranjero también puede aportar con maquinaria o tecnología de la empresa.

- c) Transferencia de acciones o participaciones: Compara a nacionales, transferencias entre extranjeros, venta a nacionales, sucesiones, legados o donaciones, que conste de una copia certificadas del libro de acciones y accionistas o una copia certificada de la notificación de la transacción remitida a la Superintendencia de Compañías, y
 - d) Compensación de créditos, capitalización de reversas o utilidades, disminución de capital, fusión, escisión, liquida de sociedades, de igual manera suscrita en el Registro Mercantil.
3. En las trasferencias de acciones de inversionistas nacionales o extranjeros a extranjeros, incluido en el formulario de registro con carácter informativo el precio de negociación de dichas acciones, que para su efecto se presentará una copia del documento de respaldo de la negociación.
 4. BCE registra, en un plazo de 40 días calendario no más, contando desde la fecha efectiva de la inversión o de la inscripción en el Registro Mercantil. Registro de la inversión, la cual puede ser otorgado una vez, concluido el plazo señalado, previo al pago comisión, con un registro tardío.
 5. El BCE mediante un informe mensual dará a conocer al Ministerio de Comercio Exterior, industrialización y pesca sobre la IED registrada (Romero & Jaramillo, 2012).

2.2.1.2 Clasificación de la Inversión Extranjera Directa

- ✓ Inversión Extranjera Directa Única o Pura: Es cuando todo el dinero proviene del extranjero
- ✓ Inversión Extranjera Directa Mixta: Es cuando parte del dinero proviene de otro país, y parte del nuestro (Administración Extratégica, 2015).

2.2.1.3 Factores determinantes de la Inversión Extranjera Directa

Tabla 3. Factores determinantes de la IED en algunos países de Latinoamérica

Variables Dependientes	Variables Independientes	Análisis de Estudio
IED enviada	Tamaño del Mercado	<ul style="list-style-type: none"> - Economías de Escala - PIB - Población
IED Recibida	Riesgo	<ul style="list-style-type: none"> - Riesgo político - Solvencia económica del país receptor.
Coficiente IED/PIB	Apertura Comercial	<ul style="list-style-type: none"> - Exportaciones - Importaciones - Grado de apertura
Coficiente IED/(IED+ Inversión interna)	Coste Laboral	<ul style="list-style-type: none"> - Coste promedio del trabajo - Proporción del calificado.

Fuente: Mogrovejo (2005)

2.2.1.4 Costo y beneficio de la Inversión Extranjera Directa

2.2.1.4.1 Costo de la IED

Resultado provocado por los efectos adversos sobre la competencia que existe entre el país. Pues hay que centrarse en la balanza de pagos y el empleo. Ya que la balanza de pagos es la que sufre por el ingreso y la salida del capital, pues se busca beneficiar al país, hay que tener en cuenta que la balanza de pagos no es estable por lo que puede llegar a deteriorarse ya sea por abastecer al país de origen en la Inversión, también está sustituye a la exportación directa. El empleo se ve afectado cuando a éste lo sustituyen, con mano de obre barata de esta manera, se da una caída en la tasa de empleo (Hill, 2011).

2.2.1.4.2 Beneficios de la IED

Los beneficios a través de la IED son los más anhelados en una economía, por lo que favorecen a la creación de empleos, el contacto con nuevas ideas, tecnologías y prácticas de trabajo, una mayor recaudación, etc. (Mogrovejo, 2005).

Los efectos de transferencias de recursos, el empleo, la balanza de pagos, el impacto en la competencia y el crecimiento económico, son varios de los beneficios que IED posee. Las Multinacionales también consta de un beneficio, lo cual es aprender, una gran habilidad al momento de exponerse en los mercados extranjeros, por lo que

tienen una gran experiencia, la cual son técnicas administrativas y de mejor tecnología para la elaboración de productos y la realización de los distintos procesos (Hill, 2011).

2.2.1.4.3 Ventaja de la Inversión Extranjera Directa

Es conveniente preferir al IED como una estrategia de entrada, pues los costos de transporte o las barreras comerciales lograr crear a las exportaciones poco atractivas. También la IED se debe preferir sobre la concesión de licencias o franquicias, de esta manera se conserva el control en los conocimientos tecnológicos, o sobre las estrategias de relación y negociación (Hill, 2011).

2.2.2 RIESGO PAÍS

Según el riesgo se obtiene de relacionar la amenaza, o probabilidad de ocurrencia en un fenómeno en una intensidad específica, con la vulnerabilidad de los elementos expuestos. Por lo tanto, el riesgo puede ser de distintos factores o elementos.

Las entradas de capital se evalúan determinando la proporción de ingresos que provienen de fuentes propias. A una mayor participación del ingreso de fuentes propias, se sugiere una mayor flexibilidad de los ingresos. Y finalmente se tiene que aprovechar la capacidad que se dispone para la obtención de los mismos durante los periodos pasados.

Tomando el criterio de Lapitz, Gorfinkiel, Flores, & Gudynas, el riesgo es un cumulo de problemas el cual agobia a los países subdesarrollados. Por otro lado, el riesgo puede terminar, por tergiversar el papel de un indicador, que se transforma casi en un objeto. El Riesgo País se refiere a limitar, delimitar, delinear, modificar o simplemente describir el probable comportamiento de los capitales foráneos (préstamos externos e inversión extranjera) e incluso domésticos, según se considere alto o bajo (Lapitz, Gorfinkiel, Flores, & Gudynas, 2005).

El riesgo país también abarca el riesgo asociado a la inversión extranjera directa, el cual incluye el riesgo de transferencia, que trata sobre el pago de los dividendos y el producto de la liquidación de las inversiones, de la misma manera, el riesgo de confiscación, expropiaciones y nacionalización de las inversiones extranjeras, al igual que el riesgo de incumplimiento de los contratos y el riesgo de guerra, violencia

política y catástrofes naturales. El riesgo se asocia, a la inversión extranjera directa depende de la misma (Iranzo, 2008).

Tomando el criterio de Iranzo la deuda externa se entiende como, cualquier instrumento (préstamo o bonos) o riesgo contingente (avales, garantías. Finanza o líneas de crédito por la parte no girada) contraído por los residentes de un país (deudor o emisor) con los residentes del resto del mundo (acreedor o inversores). No se considera deuda externa la participación extranjera en el capital de las compañías situadas en el país emisor, pues dicha participación se la considera inversión (Iranzo, 2008).

Tomando el criterio de Morales & Tuesta (1998, citado en Cardenas & Behr 2016) para establecer el Riesgo País desde la perspectiva cualitativa, se considera variables como: economía interna, deuda, balanza de pagos, el campo fiscal, el sector monetario, aspectos de comercio exterior y sus relaciones establecidas, la tendencia política y social, uniformidad de la población y el modelo de gobierno. La ventaja de este estudio radica en que el ser considerados como personalizados a un país permite estimar las posibilidades de gestar recursos efectuar el pago de la deuda.

El verdadero riesgo para un país no es creer, que la salud, la educación y la seguridad de los ciudadanos, que la corrupción y la legitimidad corroan los fundamentos del sistema democrático, que carezcan de una ciencia y tecnologías propias, que se deba depender exclusivamente del capital externo, que no haya un aparato productivo y exportador viable, por eso el país está en riesgo cuando sus ciudadanos no tienen perspectiva de progreso, cuando sus hijos se van a vivir al extranjero, o sus nietos, si es que se quedan deben seguir pagando una deuda que tomaron (Acosta, El Riesgo-Pais convencional, un riesgo paa el desarrollo, 2005).

El nacimiento del Riesgo País está relacionado con la inversión, en el extranjero por partes de los países desarrollados, por lo que se hace referencia a los factores adicionales del riesgo, puesto que se debe asumir con respecto a la inversión, tanto domesticas comparable. A pesar de que la terminología fue acuñada en la década del 70, aun no existe una definición univoca sobre cuáles son los riesgos contemplados en esta categoría (Gonzalez & Bello, 2010).

El Riesgo País es un indicador complejo, cuyo análisis puede ser cuantitativo o cualitativo. El método cualitativo abarca aspectos económicos, políticos, sociales y culturales. Sin embargo, se reprocha por algunos autores porque involucra estudios de proyección, que son muy específicos en cuanto a un país determinado y por ende no permite establecer comparaciones con demás países de riesgos semejantes (Cardenas & Behr, 2016).

La influencia de este tipo de índices, incide permanentemente en las economías consideradas como emergentes, puede incluso dificultar la reactivación del ciclo productivo de un país (inversión = trabajo = producción). Dependiendo, los inversionistas internacionales e incluso nacionales pueden tener más o menos confianza para colocar sus capitales en un país, propiciando, en caso de una lectura "negativa", incluso la fuga de capitales de la economía nacional. Esta sería una suerte de protesta del capital de consecuencias sumamente perniciosas (Acosta, 2005).

Frente al índice de riesgo-país y en amplia correlación con el mismo están el índice EMBI+, que es el índice de bonos de los mercados emergentes, y el índice de riesgo-soberano. El Índice Plus de Bonos de Mercados Emergentes de J.P. Morgan, conocido como EMBI+ (Emerging Markets Bond Index Plus), representa el diferencial entre el rendimiento de los títulos más representativos de cada país - Bonos Brady, Bonos Globales, Eurobonos, etc. Y el de los bonos del Tesoro estadounidense. Este índice permite la comparación del nivel de riesgo entre los países latinoamericanos y de cada uno de éstos con el promedio regional. El EMBI+ abarca un total de 17 países de los mercados emergentes, de los cuales 8 son de América Latina. Una reducción de este indicador se asocia con una disminución del riesgo país percibido por los inversionistas (Acosta, El otro Riesgo País , 2005).

Dentro de los mercados financieros internacionales a tenido una gran acogida, El Riesgo País apareció en junio de 1995, luego de la reestructuración de la deuda por medio del Plan Brady, desde aquel momento es un factor más importante, para los agentes externos al momento de confiar en la economía ecuatoriana, de esta manera es uno de los indicadores más importantes para un país emergente.

El Riesgo País, requiere un estudio de aspectos económicos, financieros políticos, históricos y sociológicos, es decir que una vez analizado cada uno de los aspectos, se

alcanza un resultado, la probabilidad de que se produzca una pérdida financiera, por circunstancias macroeconómicas, políticas o sociales, o por desastres naturales, en un país determinado (Iranzo, 2008).

En el Riesgo País se presentan dos acercamientos, el primero que toma como punto de iniciación al país de referencia en este caso es Ecuador; mientras que el segundo punto lo analiza a partir de las empresas. De esta manera se analiza el Riesgo País tanto a nivel macro como a nivel micro (Mascareñas, 2008).

La gestión de los gobernantes afirma su gestión con el Riesgo País, es decir que, si este sube existe la preocupación, no tanto cuando baja, de hecho, la satisfacción es inocultable. El riesgo País normalmente indica el nivel de incertidumbre para que se pueda otorgar un préstamo a un país. También mide la capacidad de dicho país para cumplir con los pagos de los intereses y del principal de un crédito al momento de su vencimiento, esto quiere decir que se determina la predisposición de un país o del gobierno para honrar las obligaciones contraídas con sus acreedores (Acosta, El otro Riesgo País , 2005).

2.2.2.1 Medición del Riesgo País

El riesgo país normalmente, indica el nivel de incertidumbre que puede tener para otorgar un préstamo a un país. Mide la capacidad de dicho país para cumplir con los pagos del principal de un crédito y los intereses al momento de su vencimiento, con esto quiere decir que determina cual sería la predisposición de un país para honrar las obligaciones contraídas con sus acreedores (Acosta, 2005).

Es determinado por los índices elaborados revistas Euromoney e Institutional Investor o por firmas clasificadoras de riesgo como Moody's Investor Service o Standart & Poor's Corporation, el cual proporciona la clasificación de cada país a través de indicadores los cuales reflejan la situación económica y política. Estas instituciones realizan una serie de ejercicios, donde cruzan las distintas variables económicas que reflejan el comportamiento a nivel macro y micro del país, por otra parte combinan algunos elementos subjetivos de apreciación, que lograr que los resultados cambien de una a otra (Martín Mato, 2007).

La obtención del Riesgo País, se asignan ponderaciones a las distintas categorías. En el caso de Euromoney, los analiza de la siguiente manera:

Tabla 4. Cálculo del Riesgo País según Euromoney

FACTORES DE RIESGO	PONDERACIÓN
Indicadores analíticos	
Desempeño económico	25
Riesgo Político	25
Indicadores crediticios	
Indicadores de deuda	10
Deuda en default o reprogramación	10
Calificación crediticia	10
Indicadores de mercado	
Acceso a financiación bancaria	5
Acceso a financiación de corto plazo	5
Descuento por incumplimiento	5
Acceso al mercado de capitales	5

Fuente: Martín (2007)

Observando la tabla se puede apreciar que los datos son cualitativos, es decir el Riesgo País en un indicador exacto, el cual describe la realidad, sin tendencia, es por lo que es éste refleja las expectativas subjetivas de la Calificadoras Internacionales Riesgo (Martín Mato, 2007).

2.2.2.2 Emerging Markets Bond Plus (EMBI+)

El Emerging Markets Bond Plus mide la diferencia que hay que pagar entre los títulos de deuda de cualquier país, esto normalmente es analizado por países emergente, como es los bonos del Tesoro de los Estados Unidos con el mismo plazo e idénticas características (Martín Mato, 2007).

El EMBI+ elaborado por el banco de inversiones J.P. Morgan, el cual analiza el rendimiento de los distintos institutos de deuda de los países emergentes, EMBI+ es igual a la diferencia entre las tasas que pagan los bonos del Tesoro de los Estados Unidos y los bonos que se pagan, respecto a cada país. Por lo que se utiliza la tasa de los primero pues se asume que no tienen riesgo país (Martín Mato, 2007).

Riesgo País = Tasa de rendimiento de los bonos de un país - Tasa de rendimiento de los bonos del Tesoro norteamericano.

Matemáticamente se podría decir que es la diferencia (spread) el que existe entre el rendimiento de un título emitido por el gobierno nacional y un título de característica y maduración similares emitido por un ente que posee el menor riesgo en el mercado financiero internacional (Martín Mato, 2007).

El Riesgo País se lo mide en puntos básicos (cada 100 puntos equivalen a 1%) por lo que si un país se encuentra en 150 puntos, valor representa que el país paga 1,5 % adicional sobre la tasa de los bonos americanos (Martín Mato, 2007).

2.2.2.3 Clasificación del Riesgo País

Tomando el criterio de Moreno, el riesgo existe básicamente dos. El Riesgo Sistemático o Sistémico, el cual es existente en un Mercado o en un segmento del mismo. Su principal característica es que se produce por las imperfecciones propias del mercado, mientras el Riesgo No Sistemático, es asociado a una institución particular, el cual se compone de Riesgo económico, Riesgo Financiero y Riesgo Operacional (Moreno, 2014).

El Riesgo País se puede distinguir en: Riesgo Económico Financiero y Riesgo Político, cual a su vez se desagrega en Riesgo Administrativo y Riesgo Socio-Político (Mascareñas, 2008).

EL RIESGO POLÍTICO

El riesgo político se refiere a la posibilidad de quebrantos patrimoniales debidos a la actuación gubernamental o a las fuerzas políticas y sociales del país anfitrión, o de países vecinos que pueden afectar a éste. Se puede subdividir en: riesgo político estricto y riesgo administrativo (Mascareñas, 2008).

El riesgo político estricto

Tomando el Criterio de Mascareña (2008) también se lo conoce como el riesgo socio-político, el cual hace referencia a los quebrantos que se han producido por las distintas acciones gubernamentales, las cuales fueron dirigidas por una empresa determinada.

El riesgo administrativo

Es el que se refiere a las implicaciones que las acciones de los gobiernos o los posibles cambios que se podrían generar en la política de un país, pueda tener sobre el sistema económico privado y principalmente en las operaciones de las empresas extranjeras en dicho país. La trayectoria política del gobierno también es importante saber, para conocer el riesgo administrativo, por lo que cuando hay elecciones en un país democrático es sumamente importante analizar programas económicos de los

distintos partidos políticos para conocer cómo afectaría el sistema económico de uno y del otro. La integración económica es importante el proceso de integración económica, por lo que el Estado puede pertenecer a un bloque económico serio, cedido parte de sus decisiones, adquiriendo un menor riesgo administrativo, por lo tanto un menor Riesgo País (Mascareñas, 2008).

Otro factor que afecta a este riesgo se refiere a la calidad de sus servicios públicos: energía, comunicaciones e infraestructura, que inciden en la productividad de la inversión (Mascareñas, 2008).

La inestabilidad social es otro factor importante a la hora de valorar el riesgo administrativo. La forma en que esté estructurada la sociedad del país, sobre todo en el caso de que haya grandes diferencias entre unas capas sociales y otras, o entre unos grupos étnicos y otros, es una fuente importante de inestabilidad social. También hay que considerar los comportamientos nacionalistas, xenófobos o fundamentalistas (Mascareñas, 2008).

EL RIESGO ECONÓMICO-FINANCIERO

Para Mascareñas hace referencia tanto al grado de incertidumbre sobre los resultados operativos del proyecto de inversión, llevado a cabo en ese Estado, como a la incertidumbre asociada al grado de dificultad para hacer frente al servicio de la deuda contraída para llevar a cabo dicho proyecto debido a las características del país.

Este riesgo puede descomponerse en dos (Mascareñas, 2008):

- a) Un riesgo económico-financiero micro que es el que afecta al proyecto de inversión por las características que éste tiene, por el tipo de activo de que se trata, etcétera;
- b) Un riesgo económico-financiero macro, que depende de los elementos estructurales y coyunturales de la economía de ese país. El primer tipo de riesgo ya fue analizado en el capítulo anterior, por eso vamos a centrarnos en el segundo de ellos.

Dentro de las variables macro podemos señalar (Mascareñas, 2008):

- a) La política monetaria. Una elevación de los tipos de interés implica un aumento de la inversión financiera externa que acudirá a la caza de los

mayores rendimientos (sin embargo, la inversión directa exterior no acudiría, puesto que esos mayores tipos de interés representan un coste de financiación de la inversión mayor), pero ello implicará una apreciación de la moneda lo que dificultará las exportaciones, aunque abaratará las importaciones.

La inflación estará controlada, aunque puede haber un riesgo de recesión al desincentivar los proyectos de inversión debido al encarecimiento de la financiación y, esto a su vez, provocará más paro e inestabilidad social.

Por otra parte, el efecto contrario ocurrirá si los tipos de interés descienden, esto es, menos inversión financiera externa, más inversión directa, depreciación de la moneda, importaciones más caras y exportaciones más competitivas. Claro que una política monetaria relajada tiende a provocar inflación. Esto implica, a su vez, pérdida de competitividad internacional de los productos y servicios elaborados en el país, lo que reducirá la propensión a invertir en él (la inversión directa exterior se reducirá o se producirá una desinversión). El resultado es más paro, recesión, conflictividad social, en suma, inestabilidad (Mascareñas, 2008).

En cualquier caso, hay que tener en cuenta que las subidas o bajadas de los tipos de interés hay que verlas en términos relativos, es decir, en comparación con los tipos de interés de los países del entorno o competidores.

Así, una subida de los tipos de interés internacionales hará que los capitales fluyan hacia fuera del país, lo que puede obligar a responder con otra subida con objeto de frenar la fuga de capitales.

- b) Política cambiaria. Las devaluaciones provocan una mayor competitividad de las exportaciones y un encarecimiento de las importaciones lo que se supone debe favorecer la producción interior siempre que el país tenga los factores de producción necesarios. Sin embargo, la deuda externa en moneda extranjera será más cara en términos de moneda nacional. Las revaluaciones, por otro lado, producen el efecto contrario dificultan las exportaciones, abaratan las importaciones, y abaratan el valor de la deuda externa denominada en moneda extranjera.
- c) La posesión de recursos naturales. La gestión que el país haga de sus recursos naturales es un factor importante en el riesgo país siempre que dichos recursos representen una parte importante del PIB. Porque si se espera que se

agoten en breve, el riesgo aumentará, reflejando la fuerte caída esperada en los ingresos de ese país. Además, si el precio del recurso en los mercados internacionales cae ello implicará una caída de los ingresos y un aumento del riesgo país (por ejemplo, Chile y su cobre, Rusia y su petróleo, Venezuela y su petróleo, Colombia y su café, etcétera).

- d) La política comercial. Se refiere a la gestión del sistema de aranceles aduaneros y barreras al comercio internacional que intenta favorecer a las exportaciones y frenar las importaciones. Aunque aquí hay que tener en cuenta los acuerdos internacionales que podrían limitar en cierta forma el establecimiento de dichas barreras.
- e) Otras: La política de formación y cualificación, así como la política de innovación tecnológica son muy importantes para fomentar la productividad de los factores de producción del país y, por tanto, la competitividad internacional (Mascareñas, 2008).

2.2.2.4 Factores del riesgo País

Según el riesgo se obtiene de relacionar la amenaza, o probabilidad ocurrencia de un fenómeno de una intensidad específica, con la vulnerabilidad de los elementos expuestos. Por lo tanto, el riesgo puede ser de distintos factores o elementos.

Por lo que se tendrá en cuenta los distintos aspectos como son dichos factores:

Los Factores Económicos

Entre los cuales se encuentra la **Demografía**, el cual se centra en el tamaño absoluto, la densidad, la tasa de crecimiento y la distribución por edad de la población. Uno de los aspectos importantes dentro de la demografía es el tamaño de la población esto quiere decir menores a 15 años y mayores a 65. El perfil ideal está representado por una población estable. En algunos casos podría ser una medida de la diversidad económica.

La Estructura Económica es parte de los factores económicos por lo que analiza a profundidad, diversidad y prosperidad de la base económica local y regional de esta manera evalúa el grado de estabilidad del crecimiento de los ingresos del gobierno. Dentro del cual se considera las características de la fuerza laboral, la composición del empleo y los niveles de ingresos. Como objetivo principal se quiere analizar si el

empleo se centra solo en un sector y no por completo, de igual manera se considera la prosperidad económica esto quiere decir que mientras más grande es el nivel de ingreso per cápita y la riqueza, mayor es la flexibilidad que posee un gobierno para recaudar impuestos o restringir los servicios.

Y por último dentro de los factores económicos esta **la perspectiva de crecimiento** ya que evalúa las perspectivas de una economía sobre la base de las tendencias que son el empleo, la producción y la inversión ajustándolas sobre la base de cualquier cambio estructural o político reciente.

Las tendencias de crecimiento se ubican en el contexto del perfil demográfico y la estructura económica del área. La posición competitiva de las industrias locales es una consideración importante, al igual que su ubicación, los recursos y la existencia de infraestructura adecuada, factores que sirven para evaluar el grado de actividad de una economía que incluye niveles recientes y esperado de inversión privada y pública.

Los Factores Administrativos

Estructura Intergubernamental se toma en cuenta la estabilidad y el apoyo del sistema gubernamental factores que a menudo son de gran importancia. Las transferencias intergubernamentales pueden ser una fuente de ingresos y de responsabilidad de servicios y se pueden aumentar o restringir la flexibilidad presupuestaria, en si evalúa por completo al gobierno.

Dentro de los factores también se considera el balance de ingresos y gastos los que determina si la estructura del gobierno local o regional tiene responsabilidades de servicio. En cuanto al gasto el análisis, está puesto en la porción del presupuesto determinada por el mandato igual que el servicio u otros gastos.

Esta área de interés es la **facultad para obtener financiamiento** dentro del cual se tiene que recibir la aprobación del gobierno central para realizar emisiones de deuda, para obtener préstamos externos. Las leyes exigen la aprobación para la emisión de instrumentos de deuda.

Sistema y políticas de administración se considera las políticas presupuestarias y financieras tal como se demostró durante varias administraciones y alineamientos políticos.

La estructura, los sistemas y los controles de administración son indicadores útiles de la estabilidad financiera, durante varias administraciones y alineamientos políticos.

La estructura, los sistemas y los controles de la administración son indicadores útiles de la estabilidad financiera futura y de la no dependencia es un número reducido de la administración clave.

El Desempeño y Flexibilidad Presupuestarios

Esto implica revisar la tendencia de crecimiento básicas y relativas de los ingresos y gastos, la flexibilidad para ajustar los ingresos y gastos y el nivel de desequilibrios.

Fuentes de ingresos y flexibilidad se centra en las fuentes principales, para lo cual se valora su importancia en el tiempo y su adecuación con relación a la base económica. Uno de los primeros pasos se distingue entre los ingresos de fuentes propias, de igual manera los movimientos se analizan en el contexto de las tendencias de la actividad económica.

Los ingresos se evalúan determinando la proporción de ingresos que provienen de fuentes propias. A una mayor participación del ingreso de fuentes propias sugiere una mayor flexibilidad de los ingresos. Y finalmente se tiene que aprovechar la capacidad que se dispone para la obtención de los ingresos durante los periodos pasados.

2.3 Hipótesis

H0: La reducción del Riesgo País implica mayor Inversión Extranjera Directa.

H1: La reducción del Riesgo País no implica mayor Inversión Extranjera Directa.

CAPÍTULO III

METODOLOGÍA

Los datos macroeconómicos se construyen en base a las series de tiempo, para comprobar teorías económicas, es decir pronosticar y analizar las políticas, por lo que se aplican variables econométricas cointegradas; tales modelos son construidos y aplicados por economistas, universidades, instituciones de investigación económica y bancos centrales. Existen varios modelos macroeconómicos construidos por varias ecuaciones y variables, sin embargo, recientemente hay un pequeño modelo con una variable y una ecuación los cuales son más manejables y más comunes.

La cointegración no es muy útil en la práctica, sin una teoría estadística para los test de cointegración y para estimar parámetros de sistemas lineales con cointegración de Engle Granger, conjuntamente desarrollando las técnicas necesarias en su estudio influyente y clásico (Granger & Engle, 2004).

De acuerdo a los datos, en periodos trimestrales, son aplicables en series temporales, en esta investigación, las observaciones de cada una de las variables en nuestro caso son dos variables, para lo cual hay que tomar en cuenta la variable dummy que se emplea en el modelo. Es importante el orden cronológico de las observaciones ya que éstas proporcionarían la información importante. Sin embargo, no hay que olvidar que no se puede asumir que los datos sean independientes a través del tiempo. La mayoría de las series económicas se relacionan con sus historias recientes. En gran parte los datos económicos agregados solo están disponibles para frecuencias bajas como son: datos anuales, trimestrales o mensuales en algunas ocasiones, es por esto que el tamaño de muestra suele ser mucho menor que en los típicos estudios de corte transversal (Iriel, 2018).

3.1 Enfoque

3.1.1 Enfoque Cuantitativo

Es el estudio de los datos de una variable, en una población o en este caso de un país, los datos obtenidos mediante la abstracción en distintas fuentes. Estos son datos en referencia individuos, unidades simples y equivalentes (Canales Cerón, 2006).

La investigación utiliza una recolección de datos, como son los datos trimestrales de la Inversión Extranjera Directa obtenidos del Banco Central del Ecuador y sin dejar

de lado los datos obtenidos del Riesgo País, los cuales se obtuvieron del Índice de Bonos emergentes de J.P. Morgan conocido como EMBI+ (Emerging Markets Bond Index Plus), los cuales son datos históricos del 2004 hasta el 2017, los que serán analizados mediante un modelo econométrico que permita la economía del nuestro país.

3.2 Tipo de Investigación

3.2.1 Bibliográfica – Documental

Constituye uno de los principales cimientos, con la cual es sustentada la investigación. Por lo que mediante esta información se fundamentará el objetivo de estudio, para evitar resolver un problema ya resuelto anteriormente (Rodríguez & Valldeoriola, 2011).

Es importante el estudio del mismo porque permite desarrollar y comparar resultados con estudios similares. Teniendo en cuenta que antes de iniciar con la investigación hay que poseer la información necesaria para poder desarrollarlo de la mejor manera.

Para una mejor investigación se ha empleado distintos métodos y fuentes como son los artículos científicos, revistas indexadas, distintas publicaciones, libros, informes, por lo que estos facilitan la obtención de mejores resultados. Sin dejar pasar los distintos lugares confiables para la obtención de datos.

3.2.2 Descriptiva

Tomando el criterio de Sanca la investigación descriptiva es un registro, una interpretación mediante el análisis sobre una hipótesis o teorías, analizando minuciosamente correspondiente. El objetivo es llegar a conocer exactamente las actividades, objetivos y distintos procesos. Esta investigación no se limita en la recolección de datos, sino a la predicción e identificación de las relaciones existentes entre las variables ya establecidas (Sanca , 2011).

3.3 Población

Es un conjunto en donde se limita y es accesible del universo, por lo que se establece para conformar la muestra. También es un grupo del que se generaliza los resultados que se desean encontrar. Hay que tener presente que la población comprende los elementos: personas, familias, grupos, objetos, organizaciones, etc. Las que

presentan características comunes definidos a través de criterios que se establecen para el estudio (Cantoni Rabolini, 2009).

En nuestro caso la población de estudio está conformada por los datos históricos obtenidos, como son la Inversión Extranjera Directa y el Riesgo País del Ecuador, datos obtenidos trimestralmente, dando un total de 56 datos (2004-2017), empleados para el respectivo análisis.

3.4 Metodología

Se empleará procedimientos acordes, para la obtención de resultados, como son los modelos econométricos, los que permitirán realizar un análisis y su correspondiente interpretación.

Para lo cual se ha recopilado una serie de datos históricos, de distintas organizaciones encargadas en la difusión y uso de los mismos, como son datos de la Inversión extranjera Directa, los cuales fueron tomados del Banco Central del Ecuador y datos del Riesgo País, obtenidos de J.P. Morgan; cabe recalcar que los datos a estudiarse se encuentran representados en periodos trimestrales desde el 2004 hasta el 2017, dando un total de 56 observaciones a ser analizadas, a las que se le aplicara primeras diferencias, determinando así las 2 ecuaciones que se emplearan para realizar el modelo. Dichas diferencias serán aplicadas en el software estadística GRETL, programa que es utilizado para obtener una significancia entre las variables a emplearse, cabe recalcar que se emplea el modelo en primeras diferencias por lo que hay que transformar las series de tiempo no estacionarias en estacionarias, puesto que los datos originales del modelo no los explica.

Mediante un modelo econométrico se quiere determinar cómo se comportan las variables en función de la otra. Para lo cual hay que tener en cuenta los parámetros a emplearse como son las endógenas y las exógenas. El modelo que se empleara es multiecuacional es decir que posee más de una ecuación, en nuestro caso son 2 ecuaciones una en relación a cada variable como son el Riesgo País y la IED.

3.4.1 Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO)

Tomando el criterio Gujarati & Porter, es un método el cual es analizado a través de ciertos supuestos que se dan, ya que este método presenta propiedades estadísticas, las que se mantienen, en solo con ciertos supuestos, sobre los datos generados,

siendo uno de los métodos más eficaces y populares para el análisis de regresión (Gujarati & Porter, 2010).

Una vez analizado cual es el modelo adecuado para la serie de tiempo, temporal se optó por correr el modelo, bajo el criterio de Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO), en donde se determinará el coeficiente de determinación R^2 . Si el R^2 es menor que cero el ajuste no es bueno para el modelo, por lo que no existiría una posibilidad de que la variable endógena sea explicada por la variable exógena.

3.4.2 Estacionariedad

Es uno de los primeros pasos para el proceso, ya que se realiza un análisis, mediante un gráfico, el cual nos indica si cumple o no con las características como la serie de ruido blanco, es decir los datos están o no correlacionados, y si hay o no tendencia, con esto se procede a aumentar la precisión de los modelos de regresión, es decir se aplicará la prueba de Dickey-Fuller Aumentada (DFA) (Larios, Alvarez, & Quineche, 2017), a las variables correspondientes. Esta prueba se realizará a las primeras diferencias tomando en cuenta las siguientes hipótesis:

H_0 : El modelo no es estacionario.

H_1 : El Modelo es estacionario.

3.4.3 Vectores Autorregresivos (VAR)

El modelo VAR es una herramienta de tiempo simultánea, la cual es utilizada para el análisis macroeconómico originalmente por Simis, a inicios de la década de los ochenta. En el Var todas las variables son consideradas como endógenas, pues cada una de ellas se expresa como una función lineal de sus propios valores rezagados y de los cuales restan de las variables del modelo (Arias & Torres, 2004).

VAR utiliza 2 ecuaciones en nuestro caso se ocuparán 2 ecuaciones la primera es de la IED y la segunda del Riesgo País, también se tendrá en cuenta la Economía Afectada (dummy), las cuales se estiman, y se aplicarán las primeras diferencias en este caso solo para la IED y para el Riesgo País para posteriormente emplear en el software estadístico Gretl.

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 Y_{t-1} + \beta_2 X_{t-1} + \mu_{1t}$$

$$X_t = \beta_0 + \beta_1 X_{t-1} + \beta_2 Y_{t-1} + \mu_{2t}$$

Para conocer a profundidad como la técnica VAR es relativa, flexible y está dominada por la endogeneidad de las variables, no se ha acostumbrado a analizar los coeficientes de regresión estimados, ni sus significancias estadísticas, de igual manera tampoco la bondad del ajuste del R cuadrado de cada una de las ecuaciones individuales. Por otro lado, si es usual que se verifique que se cumpla la ausencia de correlación serial de los residuos de las ecuaciones individuales del modelo y la distribución normal multivariada de estos (Arias & Torres, 2004), en esta investigación se examinarán las siguientes pruebas:

- Autocorrelación
- Normalidad
- Heterocedasticidad

3.4.4 Contraste de Cointegración de Johansen

Este es un método aplicable a series de tiempo con indicios de cointegración, un sistema de ecuaciones y está basado en modelos de Vectores Autorregresivos (VAR) (Cordova, 2014).

3.4.5 Contraste de Cointegración de Engle-Granger

Este contraste es aplicable al análisis autorregresivo multivariado, el cual determina si una variable endógena puede ser tratada como exógena. De igual forma ayuda a determinar cuan útiles son algunas variables para mejorar el pronóstico de otras.

En el momento que se aplica con el VAR, el cual genera un modelo es decir los rezagos causan o preceden temporalmente a los valores.

3.4.6 Modelo de Corrección de Error Vectorial (VECM)

Es una herramienta que pertenece al contexto de series de tiempo multivariado, solo que este modelo se caracteriza por contener variables cointegradas, eso quiere decir, que las variables guardan una relación de equilibrio de largo plazo entre ellas (Arias & Torres, 2004).

En este caso, se analiza el modelo de corrección de error vectoriales VECM para conocer si está afectada por la endogeneidad de las variables, igual tampoco se analizan los coeficientes de regresión estimados, y sus significancias estadísticas, ni tampoco el R cuadrado ajustado. Pero es usual que se examine si el modelo corrige los desequilibrios de corto plazo que se presentan y la velocidad o eficiencia con que

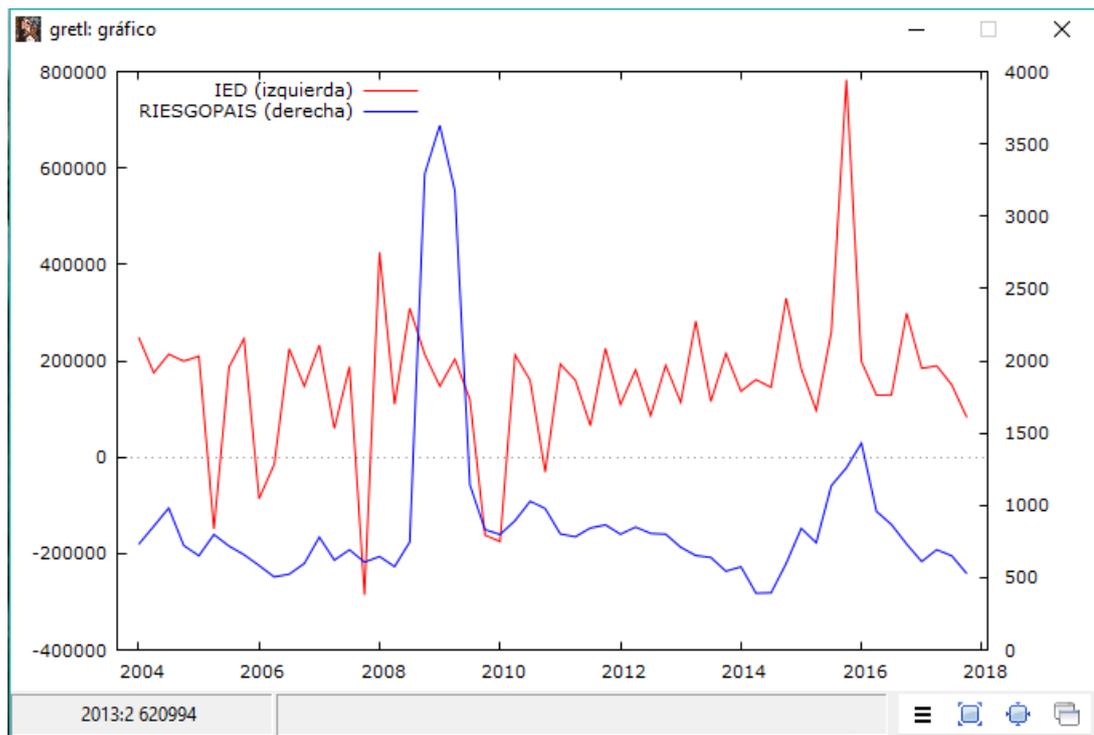
lleva a cabo tal corrección. Sin dejar de lado el control de las variables, el comportamiento teóricamente, siempre y cuando se simulan shocks sobre estas.

CAPÍTULO IV

RESULTADOS

Para realizar el siguiente modelo se analizó los gráficos de series temporales, de las variables, como son la Inversión Extranjera Directa y el Riesgo País, cabe recalcar que en los datos son los originales.

Gráfico N° 5: Inversión Extranjera Directa y Riesgo País



Fuente: Gretl

Elaborado por: Pamela Meléndez

Una vez realizado el gráfico de la Inversión Extranjera Directa, nos damos cuenta que existe una gran variación por lo que sube y baja en distintos periodos de tiempo, mientras que el gráfico el Riesgo País no posee una gran variación a excepción del 2008-2010 periodo en el cual existe un incremento significativo en relación a la otra variable, mediante el gráfico N° 5, se puede apreciar que existe estacionariedad, por lo que no posee tendencia.

De esta manera mediante los Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO), se puede conocer el comportamiento de las variables, con los datos ya afectados es decir en las primeras diferencias para conocer si de esa manera los datos se explicaban entre sí.

4.1 Mínimos Cuadrados Ordinarios

Al analizar el modelo por la prueba de Mínimos Cuadrados ordinarios en primeras diferencias se obtuvo el siguiente resultado.

Tabla 5. Resultados Mínimos Cuadrados Ordinarios

	Coefficiente	Desv. Típica	Estadístico t	valor p
const	-2977,74	29895,4	-0,09961	0,921
d_RIESGOPAIS	12,317	63,9551	0,1926	0,848
R-cuadrado	0,000699	R-cuadrado corregido		-0,018155
F(1, 53)	0,037091	Valor p (de F)		0,848017
Log-verosimilitud	-754,0233	Criterio de Akaike		1512,047
Criterio de Schwarz	1516,061	Crit. De Hannan-Quinn		1513,599
rho	-0,505116	Durbin-Watson		3,005161

Fuente: Gretl

Elaborado por: Pamela Meléndez

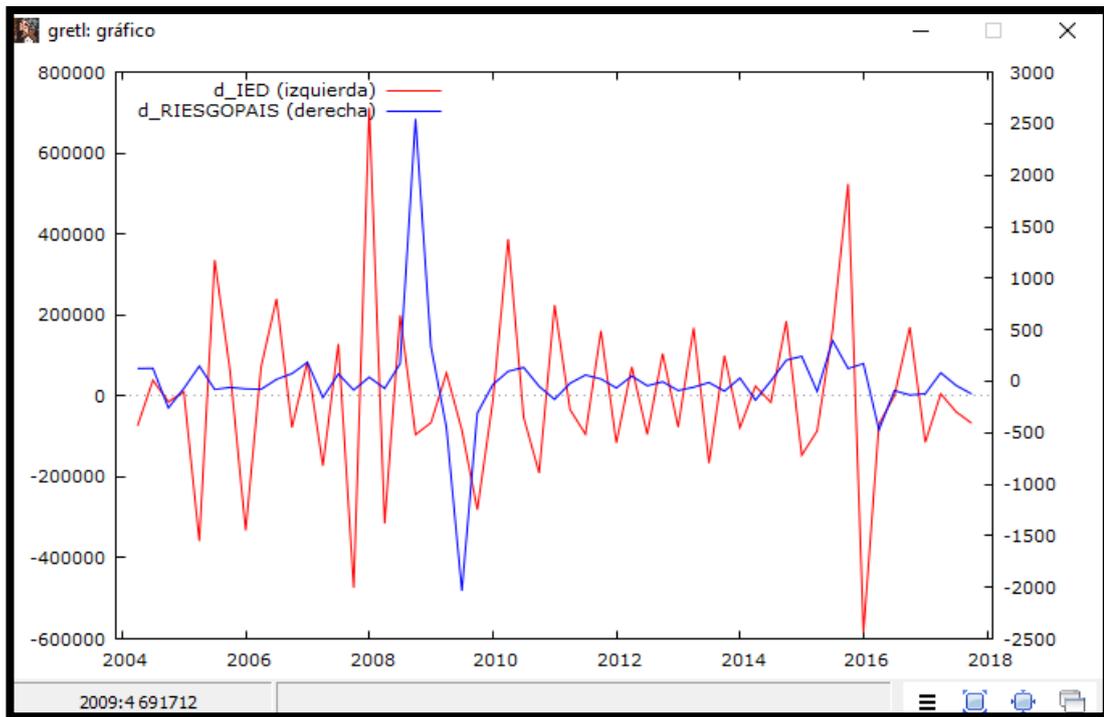
En los resultados obtenidos se observa que el intercepto no es estadísticamente significativo, por lo que su valor p es de 0,848 en relación a la primera diferencia el riesgo país, por lo que tendría que ser menor a 0,05 es por eso que dicha variable no es significativa para explicar la IED, y de igual forma consta con un R-cuadrado de 0,000699, es decir que no se explican entre si las variables.

Una vez analizado por Mínimos Cuadrados Ordinarios, y ver que las variables no se explican entre si se procede a realizar un gráfico, teniendo en cuenta que ya no son los datos originales, sino que son en primeras diferencias, para de esta manera conocer si existe estacionariedad o tendencia, en nuestro modelo.

4.2 Estacionariedad

Para conocer el comportamiento de las variables, se realizó un gráfico, mediante el cual se analizará si en el modelo no existe estacionariedad, ni tampoco posee tendencia ya que, de esta manera se puede conocer si se aplica en modelo Vector Autorregresivos (VAR).

Gráfico N° 6: Series Temporales



Fuente: Gretl

Elaborado por: Pamela Meléndez

En el gráfico N° 6, se puede observar que existe estacionariedad y no posee tendencia, por lo es aplicable para el modelo Vectores Autorregresivos (VAR).

Para lo cual se procede a realizar un análisis mediante el contraste de Raíz Unitaria, contraste que considera la distribución bajo la hipótesis nula, pues tiende a valores negativos y si son diferentes de 0,05, los resultados de la estimación de los parámetros son afectados por la presencia de autocorrelación en los errores de la prueba, sin olvidar que los componente de constante y tendencia deben ser incorporados en la especificación de la prueba (Catalán , 2015).

Tabla 6. Resultados Contaste aumentado Dickey-Fuller Aumentado

VARIABLES	d_IED	d_Riesgo País
Modelo con constante		
Estadístico	-5,23669	-5,84376
Valor p	6,528e-006	2,821e-007
Modelo con constante y tendencia		
Estadístico	-5,21905	-5,78571
Valor p	6,597e-005	3,765e-006

Fuente: Gretl

Elaborado por: Pamela Meléndez

Se puede observar en la tabla 6, en relación a la raíz unitaria para las diferencias de cada variable, en relación al valor estadístico de 0,05 son menores, por lo que se acepta la hipótesis alternativa que dice que el modelo es estacionario.

Una vez obtenido los resultados a través del Test de Dickey Fuller Aumentado, se procede a la adición de las variables dicotómicas, por lo que se tomará en cuenta la crisis que se sufrió en el año 2008 por los Estados Unidos y Europa, el cual afecto drásticamente a la Inversión Extranjera Directa en el Ecuador, que suscitó una crisis en la producción del país, que dio como resultado que el Riesgo País se incrementara en comparación a otros años.

Para el modelo se adicione una variable conocida como variable dummy, en la siguiente tabla se observa que en 2009 la economía presenta cambio estructural por lo que afecta a los 4 trimestre que posee el año.

Para la respectiva adición de las variables dicotómicas se toma en cuenta el siguiente proceso:

dummy= 0 periodos en los que la economía no presenta cambios estructurales

dummy= 1 periodos en que la economía presenta cambios estructurales.

Tabla 7. Resultados Variable dummy

AÑOS	d_IED	dummy
2004:1		
2004:2	-73821,8	0
2004:3	38832,7	0
2004:4	-14558,6	0
2005:1	10202,1	0
2005:2	-358410,4	0

2005:3	335785,5	0
2005:4	59158,3	0
2006:1	-332136	0
2006:2	71232,8	0
2006:3	240055,9	0
2006:4	-77887,2	0
2007:1	85134,8	0
2007:2	-172622,7	0
2007:3	128211,3	0
2007:4	-474047,2	0
2008:1	711170,6	0
2008:2	-315275,2	0
2008:3	198978,4	0
2008:4	-95594,3	0
2009:1	-66097,2	1
2009:2	56486,3	1
2009:3	-84126	1
2009:4	-281204,1	1
2010:1	-13281	0
2010:2	387260,8	0
2010:3	-52895,3	0
2010:4	-190268,2	0
2011:1	224227,9	0
2011:2	-33520	0
2011:3	-94461,3	0
2011:4	160195,6	0
2012:1	-116025,3	0
2012:2	71695,3	0
2012:3	-95144,2	0
2012:4	104574,6	0
2013:1	-76734,7	0
2013:2	168096,7	0
2013:3	-166178,8	0
2013:4	99400,6	0
2014:1	-78431,3	0
2014:2	24026,2	0
2014:3	-15789,1	0
2014:4	184540,8	0
2015:1	-146388,3	0
2015:2	-86397	0
2015:3	162619,3	0
2015:4	523655,8	0
2016:1	-584528,7	0
2016:2	-69793,1	0
2016:3	472,1	0
2016:4	169656,1	0
2017:1	-114517	0
2017:2	5138,3	0

2017:3	-39488,2	0
2017:4	-67457,7	0

Fuente: Gretl

Elaborado por: Pamela Meléndez

En la presente investigación se aplicará el modelo de vectores autoregresivos (VAR), el cual analiza las variables endógenas y exógenas al mismo tiempo, teniendo en cuenta que cada una de las variables se utilizarán en primeras diferencias, técnica que relaciona el cambio entre la IED y el Riesgo País ecuatoriano.

Orden de los retardos Modelos Vectores Autoregresivos (VAR)

Para poder conocer el número de retardos se emplea la selección de orden VAR del programa Gretl, el cual genera un número de retardos óptimos para el modelo, como se observan en la siguiente tabla.

Tabla 8. Elección del orden de los retardos VAR

Retardos	log. Veros	p(RV)	AIC	BIC	HQC
1	-637,00972		27,234456	27,352551	27,278896
2	-635,0671	0,04871	27,194345	27,351804	27,253598
3	-628,00252	0,00017	26,936277*	27,133102*	27,010344*
4	-627,84786	0,57809	26,972249	27,208438	27,061129
5	-626,24797	0,07365	26,947622	27,222276	27,050415
6	-626,24578	0,94723	26,989182	27,304101	27,107688
7	-626,2438	0,94983	27,031651	27,385935	27,16497
8	-624,78945	0,0881	27,012317	27,405966	27,16045

Fuente: Gretl

Elaborado por: Pamela Meléndez

Se puede observar en la tabla 8, tomando en cuenta los criterios de Akaike, bayesiano de Schwarz y de Hanna-Quinn, que 3 son los retardos óptimos para correr en el modelo VAR por lo que en los 3 criterios se elige el tercer retardo, y que son los valores más bajos.

4.3 Modelo Vectores Autorregresivos (VAR)

Se asemejan a las ecuaciones simultaneas, por lo que se consideran diversas variables endógenas de manera conjunta. Pero cada variable endógena se explica por sus valores rezagados, o pasado, y por los valores rezagados de todas las demas variables endogenas en el modelo, comunmente no hay variables exogenas en el modelo (Gujarati & Porter, 2010).

Si existe una verdadera simultaneidad entre un conjunto de variables, hasy que tratarse por igual a todas, es por eso que se aplico VAR.

Riesgo País, por lo que se aplicará un modelo de Vectores Autorregresivos (VAR).

A continuación mediante el estudio macroeconómico por medio de un modelo de vectores autoregresivos (VAR), el cual está regido mediante un sistemas de ecuaciones para cada variable, para poder ser analizadas, mediante los retardos y los rezagos de las variables regresoras.

En el Modelo se emplea 2 ecuaciones donde se explica cada variable.

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 Y_{t-n} + \mu_n$$

Y_t = Conjunto de variables utilizadas (IED, RIESGO PAÍS, ECONOMÍA AFECTADA)

β_0 = Intercepto

β_1 = Matriz de las variables nxn

μ_n = Matriz de errores de las variables

Primera ecuación Variable Independiente y pretendiendo explicar el modelo se encuentra el RIESGO PAÍS y la ECONOMÍA AFECTADA.

$$Y_{IED} = \beta_0 + \beta_1 Y_{IED*IED} + \beta_1 X_{IED*RIESGOPAIS} + \mu_n$$

Segunda ecuación esta la IED como variable independiente. Este modelo se verificará la incidencia de la variable IED tanto como autoregresora como el RIESGO PAÍS y la ECONOMÍA AFECTADA.

$$X_{RIESGOPAIS} = \beta_0 + \beta_1 X_{RP*IED} + \beta_1 Y_{RP*RP} + \mu_n$$

Posteriormente se corre el modelo VAR para obtener la estimaciones de las respectivas ecuaciones

Tabla 9. Ecuación 1 d_IED

Variable	Coefficiente	Valor p	
Const	11783,5	0.6427	--
d_IED 1	-0,895963	7.92e-08	***
d_IED 2	-0,699596	6.66e-05	***
d_IED 3	-0,477399	0.0010	***
d_RP 1	0,98778	0.9861	--
d_RP 2	108,97	0.0963	*
d_RP 3	-35,4261	0.6450	--
dummy_1	-250155	0.1709	--
dummy_2	66168,5	0.7276	--
dummy_3	30320,9	0.8654	--
R cuadrado	0,554889		
R cuadrado corregido	0,457182		
Valor p (f)	0,000044		

Fuente: Gretl

Elaborado por: Pamela Meléndez

En la primera ecuación de la Inversión Extranjera Directa del Ecuador se analiza como variable dependiente, donde se muestra que el modelo es autorregresivo, esto lo explican el rezago 1,2,3; también es significativo por el rezago 2 de la primera diferencia del Riesgo País, mientras que para la economía afectada no es estadísticamente significativa. En cambio el R cuadrado indica la bondad de ajuste del modelo es decir 55,48% de la variación total de las variables. Por otro lado el R cuadrado corregido indica el 45,72% relación entre las variables. Igualmente los retardos no son significativos por lo que son menores al estadístico 0,05 que propone Fisher.

Tabla 10. Contraste F de restricciones

Todos los retardos de d_IED	F(3,41)=	14,717	[0,0000]
Todos los retardos de d_RIESGOPAIS	F(3,41)=	1,1858	[0,3270]
Todos los retardos de dummy	F(3,41)=	1,0549	[0,3787]
todos las variables, retardos 3	F(3,41)=	4,4697	[0,0083]

Fuente: Gretl

Elaborado por: Pamela Meléndez

Dentro de la ecuación 1 se puede apreciar la comparación de los estimadores de valor cero, dentro de la hipótesis, para poder rechazar o no rechazar los retardos de la IED puesto que son significativos o no, por lo que tenemos un F calculado de 14,717 con

un valor de probabilidad de cero, por lo tanto, se rechaza la hipótesis nula, es decir, los retardos de la variable IED son diferentes de cero.

Tabla 11. Ecuación 2 d_Riesgo País

Variable	Coficiente	Valor p	
const	30,4914	0.5980	--
d_IED 1	0,000465299	0.1445	--
d_IED 2	0,000409592	0.2600	--
d_IED 3	0,000924056	0.046	***
d_RP 1	0,133604	0.3018	--
d_RP 2	-0,0277713	0.0636	*
d_RP 3	-0,360768	0.0441	**
dummy_1	127,653	0.7562	--
dummy_2	-818,151	0.0637	*
dummy_3	267,306	0.5125	--
R cuadrado	0,49733		
R cuadrado corregido	0,386987		
Valor p (f)	0,000372		

Fuente: Gretl

Elaborado por: Pamela Meléndez

En la Ecuación del Riesgo País del Ecuador se encuentra como variable dependiente, dando como resultado un modelo autorregresivo; que en el rezago 3 lo explica.

Es explicado por la variable IED en el retardo 3, lo que quiere decir que es estadísticamente significativo por IED, mientras que no lo es por la economía afectada. Por otro lado, el R cuadrado indica la bondad del ajuste del modelo es decir el 49,73% variación total de las variables. No obstante el R cuadrado corregido indica el 38,70% relación entre variables. Así los retardos son menores al estadístico 0,05 que propone Fisher.

Tabla 12. Contraste F de restricciones

Todos los retardos de d_IED	F(3,41)=	3,5944	[0,0214]
Todos los retardos de d_RIESGOPAIS	F(3,41)=	2,8124	[0,0512]
Todos los retardos de dummy	F(3,41)=	1,8524	[0,1528]
todos las variables, retardos 3	F(3,41)=	6,6232	[0,0009]

Fuente: Gretl

Elaborado por: Pamela Meléndez

Dentro de la ecuación 2 nos da la comparación de los estimadores de valor cero, dentro de la hipótesis, para poder rechazar o no rechazar los retardos de la Riesgo

País, puesto que son significativos o no, por lo que tenemos un F calculado de 2,8124 con un valor de probabilidad de 0,0512, por lo tanto, se rechaza la hipótesis nula, es decir, los retardos de la variable Riesgo País son diferentes de cero.

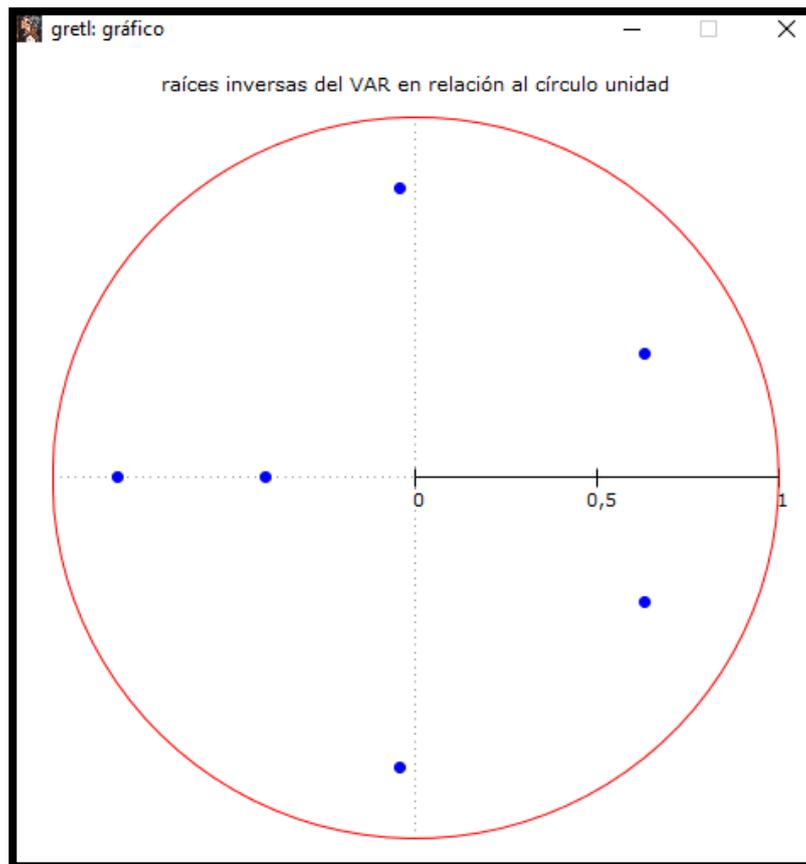
Estructura de retardos de los retardos, donde se plantea dos hipótesis para poder verificar la especificación del modelo.

H0: El modelo esta bien especificado

H1: El modelo no esta bien especificado

Se genera el siguiente gráfico, de Raíces Unitarias, en donde se encuentran los valores de la serie, los datos se encuentran dentro del círculo rojo de raíz inversad VAR. Y por lo tanto da como resultado que existe tendencia comun entre los datos, por lo que se acepta la hipótesis nula a favor de que el modelo esta bien especificado.

Gráfico N° 7: Raíces Inversas VAR



Fuente: Gretl
Elaborado por: Pamela Meléndez

4.3.1 Pruebas del Vector Autorregresivo

4.3.1.1 Contraste de Autocorrelación para el modelo VAR

Para este contraste se plantea las siguientes hipótesis:

H0: no existe autocorrelación;

H1: existe autocorrelación.

En esta prueba se analiza las probabilidades que los p valores sean mayores a 0,05, en este caso se acepta la hipótesis nula; es decir no existe correlación.

Se analizó el contraste de autocorrelación, con los 3 retardos obtenidos mediante la aplicación en el software estadístico Gretl.

Tabla 13. Contraste de autocorrelación

Retardos	Approx dist.	p-value
lag 1	F (9,87)	0,001
lag 2	F (18,93)	0,000
lag 3	F (27,88)	0,000

Fuente: Gretl

Elaborado por: Pamela Meléndez

Mediante dicha prueba se corroboró que no existe autocorrelación; por lo que se acepta la hipótesis nula ya que el p-valor correspondiente a los 3 retardos es menor que 0,05.

4.3.1.2 Prueba Normalidad del modelo VAR

Para esta prueba de normalidad se plantearon las siguientes hipótesis:

H0: Existe normalidad en los residuos del modelo;

H1: No existe normalidad en los residuos del modelo.

En esta regla se comparará las probabilidades. Por lo que se rechaza la H0 cuando los valores son menores al nivel 0,05 en nuestro caso aceptamos la hipótesis alterna que nos dice que no existe normalidad en los residuos del modelo.

4.3.1.3 Prueba de Heterocedasticidad del modelo VAR

Para esta prueba de heterocedasticidad se plantearon las siguientes hipótesis:

H0: Residuos homoscedásticos;

H1: Existe heterocedasticidad en los residuos.

Se acepta la hipótesis nula a favor de residuos homoscedásticos o también en el rechazo de la hipótesis alternativa tomando en cuenta el contraste de Heteroscedasticidad condicional autorregresivo (ARCH).

Tabla 14. Contraste de Heteroscedasticidad condicional autorregresivo (ARCH)

Retardos	p-value
lag 1	0,0094
lag 2	0,0486
lag 3	0,0113

Fuente: Gretl

Elaborado por: Pamela Meléndez

Analizando la tabla 14, aceptamos la hipótesis nula que dice que los residuos son homoscedásticos, puesto que los resultados nos indican que los valores son menores a 0,05.

La cointegración significa que, a pesar de no ser estacionarias las ecuaciones individualmente, una combinación lineal de dos o más series de tiempo puede ser estacionarias, razón por la cual se aplican las pruebas de cointegración las cuales sirven para averiguar si dos o más series de tiempo están cointegradas.

4.4 Cointegración de Johansen

En esta prueba se toma en cuenta la relación de la tendencia de los datos del modelo. Para obtener el resultado de cointegración a través de las 2 ecuaciones ya planteadas, con un orden de retardos de 3 con las primeras diferencias tanto en la IED y el Riesgo País; mientras que la Economía Afectada no posee la primera diferencia, para lo cual se plantearán 2 hipótesis.

H0: No existe vectores de cointegración;

H1: Existe un vector de cointegración.

Para aceptar la hipótesis nula, el valor estadístico traza, debe ser mayor que el valor crítico seleccionado, normalmente es el 5%. De modo que se acepta la hipótesis alterna, la cual dice que si existe un vector de cointegración.

Tabla 15. Determinación de ecuación de cointegración

Orden del retardo		3	
Periodo de la Estimación		2005: 1 - 2017:3 (T = 51)	
Rango	Valor Propio	Rango	Est. Traza
0	0,79649	0	126,63
1	0,54774	1	45,43
2	0,092743	2	4,96

Fuente: Gretl

Elaborado por: Pamela Meléndez

Examinando los resultados, se puede observar la existencia de una sola ecuación de cointegración al 5%, por lo que el valor propio es mucho más en relación con los otros valores, hay que tener en cuenta que para cada modelo existe un vector de cointegración que relacione al IED.

Mediante la siguiente tabla se planteará las ecuaciones de contaste de cointegración Johansen.

Tabla 16. Beta Normalizado

d_IED	1,0	0,0029334	3,1575
d_RIESGOPAIS	-322,1	1,0000	0,00032114
dummy	32478,0	121,83	1,0000

Fuente: Gretl

Elaborado por: Pamela Meléndez

Para lo cual se plantearon las siguientes ecuaciones en base a la cointegración.

$$Y_t = \beta_1 + RP\beta_2 + \mu_t$$

Una vez planteada la ecuación se procede al análisis de cointegración, el cual se basa en estimar los valores del vector β , el cual genera un proceso estocástico estacionario. Se dice que las variables del modelo están cointegradas si las series de las dos variables es significativa y tampoco pierde su información a largo plazo, razón por la cual se estimó en primeras diferencias (Catalán , 2015), esto quiere decir que las variables están cointegradas y existe un equilibrio en ambas.

4.5 Contraste de Engle-Granger

Se analiza la relación cointegrante sí:

H0: La hipótesis de existencia de raíz unitaria no se rechaza para las variables individuales y:

H1: La hipótesis de existencia de raíz unitaria de rechaza para los residuos (what) de la regresión cointegrante.

Tabla 17. Contraste de Engle-Granger

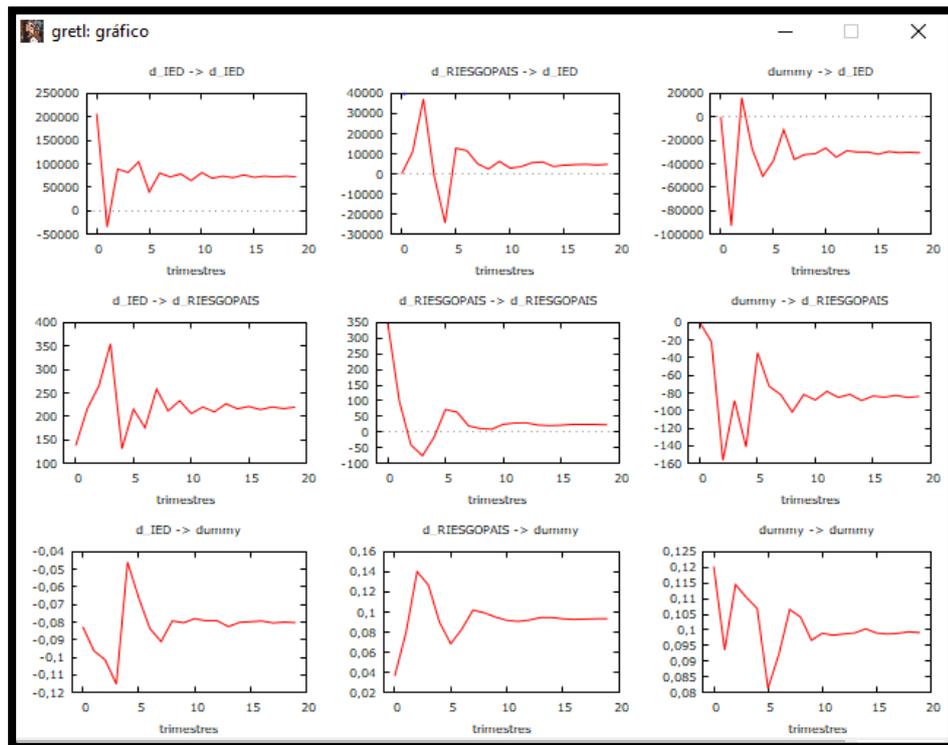
Etapa 1: Contraste la existencia de una raíz unitaria		
Contraste aumentado de Dickey-Fuller para d_IED	Valor p	1,76E-06
Contraste aumentado de Dickey-Fuller para d_Riesgo País	Valor p	0,0002982
Contraste aumentado de Dickey-Fuller para d_Economía Afectada	Valor p	0,004743

Fuente: Gretl

Elaborado por: Pamela Meléndez

Existe cointegración entre las tres variables IED, Riesgo País y Economía Afectada por lo que se acepta la hipótesis de existencia de raíz unitaria para las variables individuales y se rechaza la hipótesis de existencia de raíz unitaria para los residuos (what) de la regresión cointegrante.

Gráfico N° 8: Respuesta Impulso



Fuente: Gretl

Elaborado por: Pamela Meléndez

En el gráfico N° 8 que corresponde a la repuesta de impulso el cual está relacionado entre la IED, el Riesgo País y la Economía Afectada (dummy), en donde se puede observar el impulso que tiene la IED ante la IED, en el cual la IED responde de manera decreciente muy significativa en el primer rezago al igual que en quinto, para después mantenerse en relación al mayor valor en los rezagos, la IED ante el Riesgo País, el cual nos dice que la IED se incrementa para luego decrecer tanto en el rezago 4 como en el rezago 6 y la IED ante la dummy y de igual forma el Riesgo País ante la IED, el Riesgo País ante Riesgo País y el Riesgo País ante la dummy y por último la dummy ante IED, la dummy ante Riesgo País y la dummy ante la dummy, teniendo en cuenta que así como decrecen, el impulso se incrementa, para posteriormente mantenerse, se puede observar que no existe un impacto negativo en el tiempo.

Considerando los resultados, concluiremos que mediante la respuesta de impulso se ayuda a las simulaciones del modelo para conocer y analizar los efectos que se

pueden dar en las variables endógenas, provocadas por las variaciones de las variables exógenas, por lo que en el modelo VAR no existe en si variables exógenas.

4.6 Modelos de Corrección de Error Vectorial VECM

Propuesta de las siguientes ecuaciones:

Ecuación 1:

$$IED_t - IED_{t-1} = \alpha_1 + \alpha_2 (IED_{t-1} - \beta_0 - \beta_1 RP_{t-1}) + e_t^{IED}$$

Ecuación 2:

$$RP_t - RP_{t-1} = \alpha_1 + \alpha_2 (RP_{t-1} - \beta_0 - \beta_1 IED_{t-1}) + e_t^{RP}$$

En este caso se procede a calcular la ecuación 1, donde la Inversión Extranjera Directa se encuentra como variable dependiente.

Tabla 18. Ecuación 1

Variable	Coficiente	Valor p
Const	4881,17	--
d_IED 1	0,1546	--
d_IED 2	-0,0092	--
d_RP 1	-436,929	***
d_RP 2	-202,969	**
d_dummy_1	-716888	***
d_dummy_2	-386411	*
EC1	-1,70601	***
R cuadrado	0,72	
R cuadrado corregido	0,6745	

Fuente: Gretl

Elaborado por: Pamela Meléndez

Examinando los valores resultantes de la ecuación de la Inversión Extranjera Directa del Ecuador, la cual se encuentra como variable dependiente, se muestra que el modelo no es autorregresivo; por lo que ningún rezago lo explica. El modelo esta explicado por el Riesgo País en el retardo 1 y 2, de igual manera es explicado por la Economía Afectada en los retardos 1 y 2, por lo que quiere decir que si es significativo tanto para el Riesgo País como para la Economía Afectada. Se puede observar que el R cuadrado corregido posee una relación de 67,45% de regresión entre las variables.

Posteriormente se procede a calcular la ecuación 2, donde la Riesgo País se encuentra como variable dependiente.

Tabla 19. Ecuación 2

Variable	Coefficiente	Valor p
const	-9,1921	--
d_IED 1	-0,0023	***
d_IED 2	-0,0014	***
d_RP 1	0,284425	--
d_RP 2	0,1493	--
d_dummy_1	-278,78	--
d_dummy_2	-787,556	**
EC1	0,003	***
R cuadrado	0,615	
R cuadrado corregido	0,5524	

Fuente: Gretl

Elaborado por: Pamela Meléndez

Revisando los resultados de la ecuación del Riesgo País, que se encuentra como variable dependiente, asumimos que el modelo no es autorregresivo, por lo que ningún de los rezagos no lo explican. Mientras que el modelo se encuentra explicado por la IED en el retardos 1 y 2 y también por la Economía Afectada en su retardo 2; es decir que es estadísticamente significativo tanto para la IED y la Economía Afectada. Además se observa un R cuadrado corregido, que quiere decir que, existe un 55,24% de regresión de las variables.

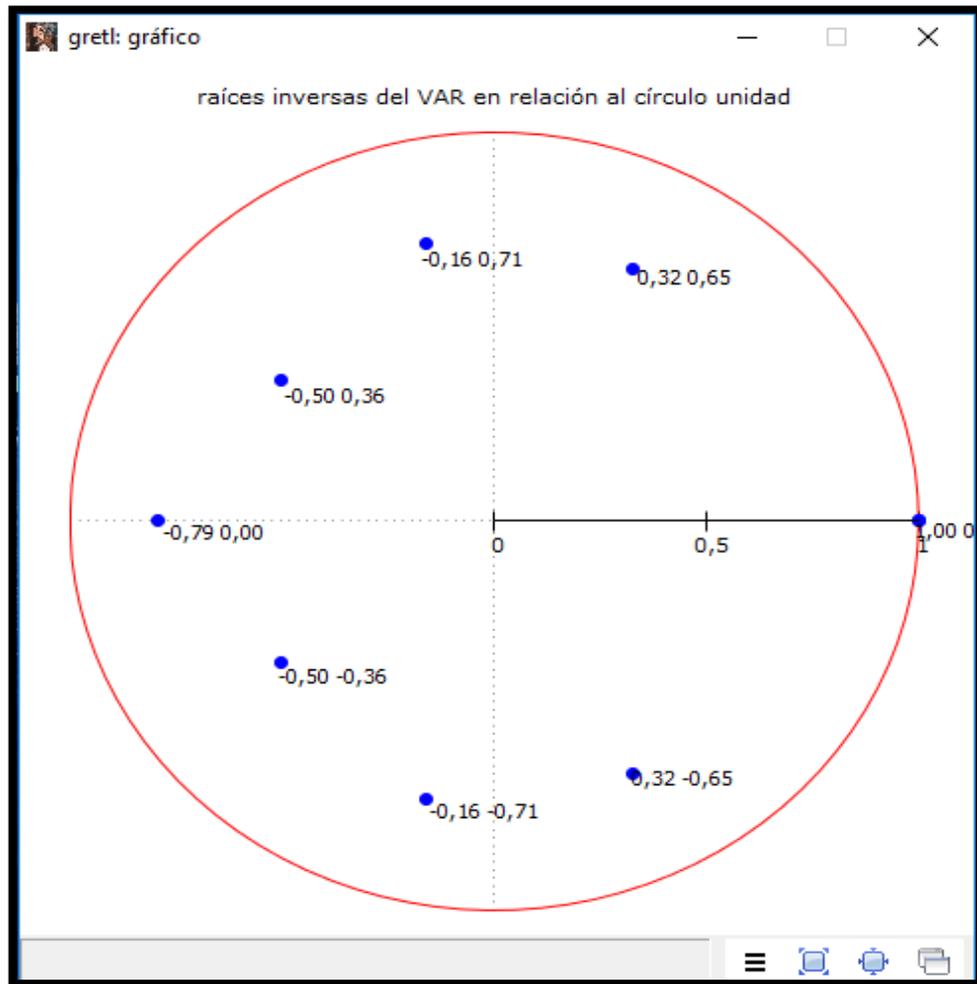
Con lo obtenido se procederá a verificar la especificación del modelo.

H0: El modelo está especificado;

H1: El modelo no está especificado.

Para comparar dichas hipótesis, se observará el siguiente gráfico N° 9 en donde los valores se encuentran dentro del círculo de color rojo de raíces inversas VAR. Esto quiere decir que hay tendencia común entre los valores, por lo que se acepta la hipótesis nula, la cual dice que el modelo está especificado.

Gráfico N° 9: Raíces Inversas VAR



Fuente: Gretl

Elaborado por: Pamela Meléndez

4.6.1 Contraste del Modelo VECM

4.6.1.1 Contraste de Autocorrelación del Modelo VECM

H0: no existe autocorrelación;

H1: existe autocorrelación.

En esta regla de decisión, si las probabilidades son mayores a 0,05, se acepta la hipótesis nula, es decir no existe autocorrelación.

Mediante la aplicación en el software Gretl con 3 retardos se obtiene la siguiente tabla.

Tabla 20. Contraste de Autocorrelación

Retardos	Approx dist.	p-value
lag 1	F (9,95)	0,0564
lag 2	F (18,102)	0,000
lag 3	F (27,97)	0,000

Fuente: Gretl

Elaborado por: Pamela Meléndez

Observando la tabla 21, se determina que existe autocorrelación, por lo que se acepta la hipótesis nula, debido a que el p-valor es menor que 0,05.

4.6.1.2 Contraste de Normalidad del modelo VECM

H0: Existe normalidad en los residuos del modelo;

H1: No existe normalidad en los residuos del modelo.

En esta prueba de comparan las probabilidades. Es por eso que se rechaza hipótesis nula cuando los valores son menores a 0,05; en nuestro caso aceptamos la hipótesis nula, es decir existe normalidad en los residuos del modelo que se ha planteado.

4.6.1.3 Heterocedasticidad

Para demostrar si el modelo de dicha variación es cambiante, se lo desarrolla en el modelo de Heterocedasticidad condicional autorregresivo (ARCH)

H0: No existe residuos homoscedásticos;

H1: Existe heterocedastidad en los residuos.

La regla de decisión consiste en la aceptación de la hipótesis nula a favor de residuos homoscedásticos o también en el rechazo de la hipótesis alternativa, por lo que se realizará el contraste Auto Regresivo Condicionalmente Heterocedastico.

Tabla 21. Contraste de Heteroscedasticidad condicional autorregresivo (ARCH)

Retardos	p-value
lag 1	0,0004
lag 2	0,0002
lag 3	0,0001

Fuente: Gretl

Elaborado por: Pamela Meléndez

En la tabla 21 encontramos que se acepta la hipótesis nula, es decir que no existen residuos heterocedásticos; debido a que sus valores son menores que 0,05.

CONCLUSIONES

- ✓ Durante el periodo 2004- 2017 se ha podido observar el constante cambio que ha generado el Riesgo País sobre la Inversión Extranjera Directa, pues es importante y necesario determinar el Riesgo País para obtener la verdadera situación económica del país, pues constantemente cada una de ellas se van modificando y adquiriendo valores en consecuencia al entorno en el cual se encuentran.
- ✓ Los Factores Económicos- financiero y políticos son determinantes del Riesgo País, por lo que cada uno de ellos analiza de distinta manera los factores, es por esto que hay que saber y conocer, de esta manera se hará más fácil las posibles reacciones de un mercado para de esta manera saber cómo actuar ante los posibles casos.
- ✓ Mediante la relación del modelo econométrico se observó que existe una relación inversa, pues a mayor es el riesgo país menor es la Inversión Extranjera Directa, y lo que se desea es atraer a los inversionistas pues de esa manera se generara un desarrollo para el país.
- ✓ Una acción obtiene una reacción; si la acción es positiva la reacción que se producirá será una mayor inversión, mientras que si la acción es negativa, afectara al desarrollo de los países con el mal manejo económico, estructuras débiles y poca inversión.

RECOMENDACIONES

- ✓ Monitorear continuamente la evolución que toman las variables pues, se desea atraer capital a nuestro país, por lo que ayuda de gran manera al desarrollo, al empleo y distintas fuentes de dinero, teniendo en cuenta que la IED recae sobre distintos sectores de la economía.
- ✓ Conocer minuciosamente los distintos factores, que con llevan a determinar el Riesgo País, pues en base a estos se rige la política económica, razón por la cual la economía de nuestro país es apreciada en distintos lugares, de esta manera se pretende genera inversiones a corto y largo plazo.
- ✓ Centrarse en el modelo, y el comportamiento que han tenido las variables durante el periodo analizado, para llegar a plantear y conocer los resultados esperados y tener en cuenta la relación que existe entre las mismas.

BIBLIOGRAFÍA

- Acosta, A. (2005). El otro Riesgo País . En A. Acosta, *La insignia*. Instituto Latinoamericano de Investigaciones Sociales.
- Acosta, A. (2005). El Riesgo-País convencional, un riesgo paa el desarrollo. *El otro Riesgo País*, 5-23.
- Administración Extratétrica*. (27 de 05 de 2015). Obtenido de La Inversión Extranjera: <https://administracionestrategicaunivia.wordpress.com/2015/05/27/la-inversion-extranjera/>
- Andrade Sanchez, F. J. Análisis del riesgo país del ecuador y su incidencia en la inversión extranjera directa, periodo 2010-2016. *Análisis del riesgo país del ecuador y su incidencia en la inversión extranjera directa, periodo 2010-2016*. Universidad de Guayaquil, Guayaquil.
- Arellanes, P. (2012). *La IED en Mexico 1982-2010*. México: Plaza y Valdés S.A. de C.V.
- Arias, E., & Torres, C. (2004). Modelos Var y Vecm para el pronostico de corto plazo de las importaciones de Costa Rica. *Departamento de investigación economicas*, 5-32.
- Armijos, J., & Olaya, E. (2017). Efectos de la Inversión Extranjera Directa en el crecimiento economico en el Ecuador durante 1980-2015: un analisis de cointegración. *Revista Económica*, 2-8.
- Banco Mundial. (25 de Octubre de 2017). *Para impulsar las inversiones y el crecimiento en los países en desarrollo es fundamental reducir los riesgos*. Obtenido de <https://www.bancomundial.org/es/news/press-release/2017/10/25/reducing-risks-in-developing-countries-is-key-to-spur-investment-and-growth>
- Bitterncourt, G., & Domingo, R. (1996). Inversion Extranjera Directa en America Latina Tendencias y Determinantes. *Departamento de Economia Facultad de Ciencias Sociales*, 2-39.

- Blanco, F., Ferrando, M., & Martínez, M. (2015). Teoría de la Inversión. En F. Blanco, M. Ferrando, & M. Martínez, *Teoría de la Inversión* (pág. 408). Ediciones Piramide. Obtenido de <https://www.edicionespiramide.es/libro.php?id=3601900#>
- Canales Cerón, M. (2006). *Metodologías de la investigación social*. Santiago de Chile: LOM Ediciones. Obtenido de https://s3.amazonaws.com/academia.edu.documents/38669112/Canales_Ceron_Manuel_-_Metodologias_de_la_investigacion_social.pdf?AWSAccessKeyId=AKIAIWOWYYGZ2Y53UL3A&Expires=1532626663&Signature=bwn6v%2FedYTp6F3Y1ZaM3foYQzZY%3D&response-content-disposition=inli
- Cantoni Rabolini, N. M. (2009). Técnicas de muestreo y determinación del tamaño de la muestra en investigación cuantitativa. *Revista Argentina de Humanidades y Ciencias Sociales* , 1-5.
- Carbaugh, R. (2004). *Economía Internacional*. Mexico: International Thomson Editores, S.A. de C.V.
- Cardenas, S., & Behr, J. (2016). La inversión Extranjera y el Riesgo País en el Ecuador periodo 2000-2013. *Eumednet*, 14-22.
- Castillo, P., & Franco, C. Influencia del Riesgo País en la Inversión Extranjera Directa en el Perú, Durante el periodo 1998-2013. *Influencia del Riesgo País en la Inversión Extranjera Directa en el Perú, Durante el periodo 1998-2013*. Universidad Privada Antenor Orrego, Trujillo. Obtenido de <file:///C:/Users/HP%202017/Downloads/01%20Antecedentes/Antecedentes%20latinoamericano%20RP-IED.pdf>
- Catalán, H. (21 de 09 de 2015). *Cepal*. Obtenido de Curso Internacional: construcción de escenarios económicos y econometría avanzada: https://www.cepal.org/sites/default/files/courses/files/05_cointegracion.pdf
- Cepal. (2015). La Inversión Extranjera Directa en América Latina y el Caribe. *Comisión Económica para América Latina y el Caribe*, 11-150.

- Cordova, P. (2014). Sistema de pensiones y profundidad financiera: evidencia de cointegración para el caso boliviano. *Investigación y Desarrollo*, 5-22.
- Crespín Oviedo, B. (2018). Un acercamiento a la Inversión Extranjera. 2-13.
- Díaz Vásquez, R. (2003). La Globalización Inversión Extranjera Directa y desigualdades regionales. *Revista de Economía Crítica*, 5-28.
- Domenech, L., & Díaz, J. Análisis de la evolución del Riesgo País en la Inversión. *Análisis de la evolución del Riesgo País en la Inversión*. Universidad Laica Vicente Rocafuerte de Guayaquil, Guayaquil. Obtenido de <http://repositorio.ulvr.edu.ec/bitstream/44000/1788/1/T-ULVR-1604.pdf>
- Ecolink. (12 de 10 de 2011). *Ecolink*. Obtenido de Ecolink: <https://www.ecolink.com.ar/definicion/riesgopais.shtml>
- EFE, A. (18 de mayo de 2018). *El Telégrafo*. Obtenido de Riesgo País de Ecuador bajo 87 puntos en cuatro días: <https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/4/riesgo-pais-ecuador-richard-martinez>
- Espín, A., & Villalva, A. Análisis de la Inversión Extranjera Directa y sus determinantes en el Ecuador 2007-2015. *Análisis de la Inversión Extranjera Directa y sus determinantes en el Ecuador 2007-2015*. Universidad Central del Ecuador, Quito. Obtenido de <http://www.dspace.uce.edu.ec/bitstream/25000/9927/1/T-UCE-0005-044-2017.pdf>
- Espín, J. A., Córdova, A. C., & López, G. E. (2016). Inversión extranjera directa: su incidencia en la tasa de empleo del Ecuador. *Retos*, 3-14.
- Flores, K., & Huerta, J. Estudio de los factores de Riesgo País y su influencia en la Inversión. *Estudio de los factores de Riesgo País y su influencia en la Inversión*. Facultad de Ciencias Económico Administrativas, Arequipa.
- Gonzalez, D., & Bello, F. (2010). La incidencia del Riesgo País en el Mercado de valores Argentino. 4-20.

- Gordon, A., Sharpe, W., & Bailey, J. (2003). *Fundamentos de Inversiones Teoría y práctica* (Tercera Edición ed.). Mexico: Pearson Educacion.
- Granger, C., & Engle, R. (2004). Econometria de las series de tiempo, cointegracion y heterocedasticidad condicional autoregresiva. *Cuestiones Economicas*, 4-37.
- Gujarati, D., & Porter, D. (2010). *Econometría*. Mexico: McGRAW-HILL INTERAMERICANA EDITORES, S.A. DE C.V.
- Hill, C. (2011). *Negocios Internacionales*. México: McGRAW-HILL/Interamericana Editores, S.A. DE C.V.
- Iranzo Gutierrez, S. (2008). Energia y Riesgo-pais: ¿permite la explotacion de energia fosiles mejorar las calificaciones de riesgp-pais? *Colegio Universitario de estudios Fiancieros e Instituto de Estudios Bursatiles*, 4-38.
- Iranzo, S. (2008). Introduccion al Riesgo-Pais. *Banco de España Eurosistema*, 9-99.
- Iriel, E. (27 de 08 de 2018). *Econometria y datos economicos*. Obtenido de Universidad de Valencia : <https://www.uv.es/uriel/1%20Econometria%20y%20datos%20economicos.pdf>
- Jaramillo, J. (18 de 11 de 2013). *Ecuanomica*. Obtenido de Ecuanomica: ecuanomica.blogspot.com/2013/11/inversio-extranjera-directa-ied-para.html
- Jimenez Giraldo, D. E., & Rendon Obando, H. (2012). Determinantes y Efectos de la Inversion Extranjera directa: revision de literatura. *Ensayos de Economia*, 2-20.
- Ketelhohn, W., Marín, N., & Montiel, E. (2004). *Inversiones Análisis de inversiones estratégicas*. Bogota: Norma S.A.
- Kiguel, M., & Lopetegui, G. (2001). Entendiendo el Riesgo País. *Ministerio de Economía y obras y Servicios Públicos* , 11-41.
- Lapitz, R., Gorfinkiel, D., Flores, M., & Gudynas, E. (2005). Indicadores y Desarrollo en la Economia global. *El otro Riesgo Pais*, 8-23.

- Larios, F., Alvarez, J., & Quineche, R. (2017). *Fundamentos de Econometria*. Bogota: Ediciones de la U.
- Lopez Herrera, J., & Laverde, J. (2017). Inversion Extranjera y carga tributaria en Ecuador 2004-2016. *Valor Agregado*, 6-40.
- Márquez, F. (2006). Análisis Riesgo País Índice Global de Riesgo. *Cuadernos de Investigación*, 6-215.
- Márquez, F. (2006). Análisis Riesgo País Índice Global de Riesgo. *Cuaderno de Investigación*, 21-215.
- Martín Mato, M. (2007). *Inversiones*. Mexico: Pearson Educacion de Mexico S.A. de C.V.
- Mascareñas, J. (25 de enero de 2008). El Riesgo Pais. *Monografias sobre Finanzas Corporativas*, 2-28. Obtenido de https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2315675
- Mogrovejo, J. (2005). Factores determinantes de la Inversión Extranjera Directa en algunos países de Latinoamérica. *Estudios Económicos de Desarrollo Internacional AEEADE*, 2-32.
- Morales Castro, A. (2006). El Riesgo Pais. *UNAM*, 4-27.
- Morales, J. (2010). Inversión extranjera directa. *Scielo*, 1-16. Obtenido de <http://www.scielo.org.mx/pdf/prode/v41n163/v41n163a8.pdf>
- Moreno, F. (2014). El Riesgo . *El riesgo Economico orientado al BAIDT en Ecuador*, 1-6.
- Munilla , Á. Riesgo País: implicaciones en la seleccion de inversiones. *Riesgo País: implicaciones en la seleccion de inversiones*. Universidad de la Rioja, España. Obtenido de https://biblioteca.unirioja.es/tfe_e/TFE000557.pdf
- OMAL. (26 de 12 de 2012). *Observatorio de Multinacionales en América Latina*. Obtenido de Observatorio de Multinacionales en América Latina: http://omal.info/IMG/article_PDF/Inversi-n-Extranjera-Directa_a4822.pdf

- Ormeño, C., & Zambrano, M. (2013). Análisis de la Inversión Extranjera Directa de los Países de América Latina ¿Cuáles son sus determinantes? Un estudio en Datos de Panel . *Escuela Superior del Litoral* , 7-11.
- Paredes Calizaya, E. Influencias del Riesgo País en la Inversión Extranjera Directa de Empresas extranjeras en la regiones de Arequipo, Moquegua y Tacna en el periodo 2014-2015. *Flores & Huerta*. Universidad Privada de Tacna, Tacna.
- Peña Romero, L. Influencia del Riesgo País peruano sobre la Inversión Extranjera Directa para el periodo 2001-2016. *Influencia del Riesgo País peruano sobre la Inversión Extranjera Directa para el periodo 2001-2016*. Universidad de Lima, Lima. Obtenido de http://repositorio.ulima.edu.pe/bitstream/handle/ulima/5213/Pe%C3%B1a_Luis.pdf?sequence=3
- Ramírez, C., & Florez, L. (2006). Apuntes de Inversión Extranjera Directa: Definiciones, tipología y casos de aplicación Colombianos. *Apuntes de Economía*, 4-26.
- Rodríguez, D., & Valdeoriola, J. (2011). Metodologías de investigación. *Universidad Oberta de Catalunya*, 18-82.
- Rodríguez, N. El Riesgo País en la Inversión Extranjera Directa. *El Riesgo País en la Inversión Extranjera Directa*. Universidad Complutense de Madrid, Madrid.
- Romero, J., & Jaramillo, E. Factores determinantes de la Inversión Extranjera Directa en el Ecuador periodo 1992-2010. *Factores determinantes de la Inversión Extranjera Directa en el Ecuador periodo 1992-2010*. Universidad de Azuay, Cuenca.
- Rosillo, D. Análisis de la inversión extranjera directa en el Ecuador, la afectación del índice riesgo país en la captación de inversiones y su incidencia en la economía de las empresas. *La IED es un proceso de transnacionalización de la economía mundial la cual adquiere un ritmo sostenido a partir de la segunda posguerra, con dos características fundamentales que son los cambios en la estructura hegemónica central que muestra la modificación*. Universidad Politécnica Salesiana sede Quito, Quito.

- Sambonino, A. (22 de enero de 2013). *Prezi*. Obtenido de Resumen de la Teoría de Modigliani-Miller: <https://prezi.com/i1bwdpdjbx/resumen-de-la-teoria-de-modigliani-miller/>
- Sanca , M. (2011). Tipos de Investigación Científica. *Revista de Actualización Clínica*, 9, 3-4.
- UNCTAD. (16 de octubre de 2006). La inversión extranjera directa de los países en desarrollo y las economías en transición: consecuencias para el desarrollo. *Informe sobre las inversiones en el mundo 2006*. Obtenido de https://unctad.org/es/Docs/wir2006overview_sp.pdf
- UNCTAD. (2010). Panorama General. *Informe sobre las inversiones en el mundo 2010*, 12-40. Obtenido de https://unctad.org/es/Docs/wir2010overview_sp.pdf
- UNCTAD. (2017). Informe sobre las Inversiones en el mundo 2017. *La Inversión y la Economía digital*, 19-68. Obtenido de https://unctad.org/es/PublicationsLibrary/wir2017_overview_es.pdf
- Universo, E. (7 de Marzo de 2018). El riesgo país en Ecuador ha subido 65 puntos en un mes. *El Universo*.
- Valderrama, A. L., & Neme Castillo, O. (2009). El índice Riesgo-País como determinante de la Inversión Extranjera Directa: el caso de México y China. 2-21. Obtenido de http://yuss.me/revistas/ese/ese2009v04n21a04p083_103.pdf/
- Vergara, C., & Goyes, M. (06 de Febrero de 2018). *GK El verificador*. Obtenido de ¿El riesgo país de Ecuador ha descendido en 350 puntos?: <https://gk.city/2018/02/06/riesgo-pais-ecuador-disminuye/>
- Villarreal, C. (2004). Las teorías de la localización de la inversión extranjera directa. *Innovaciones de Negocios*, 1-19. Obtenido de http://www.web.facpya.uanl.mx/rev_in/Revistas/1.2/A5.pdf
- Zaballa Lazo, A. (2000). Inversión Extranjera Directa. *Material para reflexionar*, 7-63.

Zuñiga, J. (07 de 10 de 2017). *Panoramica*. Obtenido de Panoramica:
<https://www.panoramical.eu/america-latina-y-caribe/riesgo-pais-america-latina/>