



**Universidad Nacional
Federico Villarreal**

**Vicerrectorado de
INVESTIGACIÓN**

ESCUELA UNIVERSITARIA DE POSGRADO

**IMPLICANCIAS DEL RIESGO PAÍS EN EL PERÚ:
2016 – 2017**

**TESIS PARA OPTAR EL GRADO ACADÉMICO DE
MAESTRO EN GESTIÓN DE ALTA DIRECCIÓN**

AUTOR

VALVERDE VALVERDE CARLOS PORFIRIO

ASESOR

MG. GUTIÉRREZ PAUCAR FÉLIX JAVIER

JURADO

DR. CUMPÉN VIDAURRE ROBERTO

DR. ANTON DE LOS SANTOS JUAN

DR. AMBROSIO REYES JORGE LUIS

**LIMA-PERÚ
2018**

DEDICATORIA

Dedico esta Tesis a mi abuelita Rosa Estrada López quien me guio por el camino del bien y la verdad, cuyo apoyo material y moral permitieron lograr mi anhelo de llegar a ser profesional.

A los niños pobres y a los mendigos de la calle que piden un pan sin esperanza.

A los centros de rehabilitación de ayuda, a los adictos del Perú.

A los jóvenes que en el presente luchan denodadamente por vencer su batalla personal.

AGRADECIMIENTO

A mis queridos padres que con su dedicación y apoyo permitieron la realización de este proyecto.

*A mis profesores de **MAESTRÍA** a quienes honraré con mi trabajo, honestidad y ética; como reconocimiento a su esfuerzo.*

*Un agradecimiento en especial, al Doctor **Jesús Nuñez Pacheco**. Por el desinteresado apoyo académico y social. Así como también a los heroicos campesinos, a los niños de la esperanza y ancianos visionarios del mañana con los que forjaremos una patria libre y soberana.*

Los hombres pobres hacen su propia historia con sus manos encallecidas siembran esperanzas muertas.

El obrero que ni siquiera considera el trabajo parte de su existencia; para él es más bien un sacrificio de su vida.

En la sociedad como la nuestra, llevarse un pan a la boca para matar momentáneamente el hambre es algo así como haber ganado un pedazo de cielo cada día.

RESUMEN

El crecimiento de la economía peruana en las últimas décadas muestra un incremento importante respecto a los años previos. El Producto Bruto Interno (PBI) y específicamente el PBI per cápita se han elevado y los niveles de pobreza se han reducido; al mismo tiempo que el sistema financiero se ha desarrollado aumentando la bancarización en toda la economía. Esto es resultado de la estabilidad política en la que se desarrolla la economía, la política económica que subyace en fundamentos macroeconómicos responsables, y en las condiciones externas favorables, como es el crecimiento de las principales economías asiáticas. Sin embargo, existen situaciones no esperadas, que se generan en el ámbito político interno y en el entorno mundial, que hacen pasar etapas de crisis en la economía peruana, dejando al sector financiero expuesto a un mayor **riesgo país** y a los agentes económicos en situaciones de atraso en pagos de deudas o en morosidad. En este trabajo se investigó esta situación para el periodo de estudio 2016 a 2017. Mediante un análisis de las series de tiempo, PBI, la morosidad y el riesgo país, se confirma el vínculo positivo entre el PBI y la morosidad, mientras que, no se confirma el vínculo negativo planteado a priori entre el PBI y el riesgo país; que en cambio indica un vínculo positivo para el periodo de estudio. Se encuentra que ambas relaciones entre estos indicadores, son estadísticamente significativas e influyen en un 52% en el comportamiento del PBI.

Palabras claves

PBI, Morosidad, Riesgo País

ABSTRAC

The growth of the Peruvian economy in recent decades shows a significant increase over previous years. The Gross Domestic Product (GDP) and specifically GDP per capita have risen and poverty levels have been reduced; At the same time that the financial system has been developed increasing the banking system throughout the economy. This is a result of the political stability in which the economy develops, the economic policy that underlies responsible macroeconomic fundamentals, and favorable external conditions, such as the growth of the main Asian economies. However, there are unexpected situations, which are generated in the internal political environment and in the global environment, that pass the crisis stages in the Peruvian economy, leaving the financial sector exposed to greater **country risk** and economic agents in situations of Late payment of debts or arrears. In this paper, this situation was investigated for the study period 2016 to 2017. Through an analysis of time series, PBI, delinquency and country risk, the positive link between GDP and delinquency is confirmed, while the negative link posed a priori between GDP and country risk is not confirmed; Which instead indicates a positive link for the study period. It is found that both relations between these indicators are statistically significant and influence 52% in the behavior of the GDP.

Keywords:

GDP, delinquency, Risk Country

INTRODUCCIÓN

La presente investigación aclara los términos necesarios para comprender el riesgo país del Perú, también conocido como Embi+ (Emerging Markets Bond Index) o riesgo soberano, además de contribuir a quien tenga interés acerca de los cambios del riesgo país del Perú en el año (Abril 2016- abril 2017).

En la actualidad, la inversión es considerada un factor determinante en el crecimiento de un país, el Perú no se excluye de ello, sin embargo, para que el inversionista decida invertir en el Perú será necesario evaluar muchos factores que determinarán si su inversión dará frutos. Esta investigación estudiará estos factores. El riesgo país intentará resumir todos los elementos influyentes de la inversión en un porcentaje, dando una guía para los inversionistas.

Para estudiar qué produce una variación en el porcentaje del riesgo país del Perú se evaluará y relacionará los factores económicos, en donde el lector podrá ir notando como podrían influir en dicho porcentaje, entre los que se tiene el índice de inflación, el aumento o disminución del PBI, la producción nacional, etc. Además, se tomará en cuenta las variables económicas exógenas¹, pues como se sabe, la costa peruana sufrió los efectos del fenómeno del niño entre enero y abril 2017. También, se establecerá una relación entre las variaciones porcentuales del riesgo país en el año (Abril 2016- abril 2017) y la comparación de la inversión del Perú con el resto del mundo, mediante la utilización de un ranking mundial que señale la posición del Perú, con respecto al riesgo país.

Para cumplir con el propósito de la presente investigación, esta se divide en cinco capítulos. En el primer capítulo se estudian los antecedentes del problema, se identifica el problema, se establece su importancia, se delimita la investigación y se definen los objetivos. En el segundo capítulo, se desarrolla el marco teórico, los conceptos y se describen las hipótesis como posible respuesta al problema planteado. En el tercer capítulo, se define la metodología empleada. En el cuarto capítulo, se hace la presentación de resultados. El quinto, se presenta las conclusiones y las recomendaciones, así como la bibliografía utilizada en la investigación.

¹ Externas al proceso económico tales como desastres naturales

INDICE

Portada.....	I
Título.....	II
Dedicatoria.....	III
Agradecimiento.....	IV
RESUMEN.....	V
ABSTRAC.....	VI
INTRODUCCIÓN.....	VII
ÍNDICE.....	VIII

CAPÍTULO I PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

1.1 Antecedentes de la investigación.....	09
1.2 Descripción y Formulación del problema.....	11
1.2.1 Problema Principal.....	15
1.2.2 Problemas específicos.....	15
1.3 Objetivos de la investigación.....	15
1.3.1 Objetivo principal	15
1.3.2 Objetivos específicos	15
1.4 Justificación e importancia.....	15
1.5 Limitaciones del estudio	16

CAPÍTULO II MARCO TEÓRICO

2.1 Marco Teórico	17
2.2 Marco Conceptual	49
2.3 Formulación de la hipótesis.....	51
2.3.1 Hipótesis principal	51
2.3.2 Hipótesis específica.....	51
2.4 Operacionalización de las variables	52

CAPÍTULO III METODO

3.1 Tipo y nivel de investigación.....	54
3.2 Diseño metodológico	54
3.3 Técnicas de recolección de datos	55
3.4 Técnicas para el procesamiento de la información	56

CAPÍTULO IV PRESENTACIÓN DE RESULTADOS

4.1 Comportamiento de los indicadores.....	59
4.2 Resultados del riesgo país.....	60
4.3 Análisis entre las series.....	61

CAPÍTULO V

DISCUSIÓN, CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1 Discusión.....	62
5.2 Conclusiones.....	63
5.3 Recomendaciones.....	63

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....

65

ANEXOS:

Anexo N° 1.- Validación de instrumento por experto.....	69
Anexo N° 2.- Confiabilidad de instrumento por experto.....	70
Anexo N° 3.- Matriz de consistencia.....	71

CAPITULO I

PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

1.1 ANTECEDENTES DE LA INVESTIGACIÓN

El riesgo país se origina en el periodo de entreguerras ², la primera guerra mundial³ había terminado, y Estados Unidos era una de las pocas naciones que se había logrado recuperar⁴, la economía era considerada próspera por sus ciudadanos, la bolsa de valores de New York había crecido enormemente, es así que fueron muchos los que vieron en la bolsa una oportunidad de fortuna inmediata, la especulación en la bolsa fue en gran aumento que produjo que los ciudadanos accedieran a préstamos para continuar comprando acciones, ante la demanda, los precios ascendieron a niveles inimaginables, lo que desembocó en una crisis: en 1929 se desarrollaba la gran depresión en Estados Unidos, el caos económico era tal, que era necesario llegar a políticas que establezcan una guía que calificara el “riesgo”, estas medidas eran usadas como una fuente de seguridad para los inversionistas e instituciones financieras de la época en Estados Unidos debido a los múltiples incumplimientos ocurridos.

Así, surgen Poor’s Publishing Co. y Standard Statistics Bureau encargadas de realizar calificaciones a países, en su mayoría latinoamericanos⁵. Dichas empresas se fusionarían años más tarde como Standard & Poor’s y evolucionarían hasta llegar a nuestros días siendo una de las calificadoras más importantes. En la década de los 70s se fundan las primeras Empresas Calificadoras de Riesgo (ECR) fuera de Estados Unidos, y en Canadá, y en América Latina, se fundarían a fines de la década de 1980.⁶

Estas ECR pretendían publicar informes que indicaran y resolvieran las dudas sobre la incertidumbre del riesgo existente, de una inversión o préstamo, en un país y, sobre cómo este podría evolucionar a corto y largo plazo a través de

² Periodo de entreguerras (1918- 1936)

³ Primera guerra mundial (1914- 1918)

⁴ Dicha recuperación se logró en parte debido al pago de intereses de las deudas ocasionadas por la primera guerra mundial. Como ejemplo téngase la deuda de Gran Bretaña producto de los préstamos de Estados Unidos para la guerra.

⁵ Análisis del indicador de riesgo país: Caso Peruano 1999-2012. María Sarmiento. Pág. 6

⁶ Gorfinkiel, Denise y Lapitz, Rocío, “El Otro Riesgo país: Indicadores y desarrollo de la economía global”, Desarrollo, Economía, Ecología y Equidad (D3E), Montevideo 2005 – Uruguay, pág. 23

calificaciones con números y/o letras dadas a los países. “Dicha calificación se publica conjuntamente con un informe analítico que da una visión global de la situación.” (Sarmiento Villena, 2011). Es así, que las ECR empiezan a medir y evaluar a los países hasta nuestros días.

“Las clasificadoras de riesgo son empresas dedicadas a calificar el riesgo crediticio de todo tipo de obligaciones financieras, es decir, la probabilidad de incumplimiento. Entre las clasificadoras más importantes a nivel mundial se destacan Moody’s, Standard & Poor’s y Fitch Ratings.” (Instituto Peruano de Economía, 2013)

Estas calificaciones dadas a los países pretenden ilustrar la capacidad y voluntad de pago frente a un préstamo, son creadas a partir de opiniones profesionales, especializadas e independientes acerca de los factores influyentes en la economía de una nación.

Existen dos métodos que realizan las ECR para medir el riesgo y algunas utilizan ambos métodos para llegar a un porcentaje de riesgo más definido que permita esclarecer las expectativas del inversionista dispuesto a invertir, y estos son el método cualitativo y el método cuantitativo, temas que se profundizarán más adelante. Ellas dividirán sus calificaciones en corto plazo y largo plazo. Según esto las ECR clasifican a los países bajo dos categorías para agrupar las deudas dependiendo del porcentaje de riesgo: El grado de inversión y el grado especulativo. “El grado de inversión se refiere al grupo de deuda con buena capacidad de pago; mientras que el grado especulativo, a las deudas con menor certeza de pago. Asimismo, dentro del grado especulativo se denomina *junk bond* (bonos⁷ basura) a las obligaciones con una muy baja probabilidad de pago.” (Instituto Peruano de Economía, 2013) En el caso peruano, cuando se dice que el país goza de la calificación de grado de inversión, se refiere a que el gobierno peruano tiene buena capacidad de pago y es probable que cumpla sus deudas.

Actualmente, se tiene a Standard & Poor’s con 40 oficinas en 28 países, Fitch con más de 2,100 empleados en 50 oficinas en 24 países y Moody’s con

⁷ Título de deuda que puede emitir el Estado, empresas privadas o bancos. Estas poseen renta y permiten que el emisor consiga fondos de manera directa del mercado.

aproximadamente 4,100 empleados en 34 oficinas en 26 países. (Sarmiento Villena, 2011)

1.2 DESCRIPCIÓN Y FORMULACIÓN DEL PROBLEMA

En el último año (Abril 2016- abril 2017) el porcentaje del riesgo país⁸ presentó muchas variaciones, que demostrarían cierta alarma para el sector de inversión. Estas variaciones pudieron deberse a muchos factores que serán analizados en la presente investigación. Un porcentaje de riesgo país más alto implica una tasa más alta a pagar por el país hacia el inversionista, siendo esto un factor en contra del crecimiento del Perú es de importancia el estudio y el análisis de lo que pudo influir en la variación del riesgo país en el último año.

Para ello se procederá a evaluar e investigar los eventos sucedidos a lo largo del último año en el Perú, mientras se daban estos cambios en el porcentaje del riesgo país.

⁸ Probabilidad de pago de un país frente a un préstamo.

Tabla N° 1: Puntos porcentuales más altos alcanzados por mes

Puntos porcentuales del Riesgo País más altos alcanzado por mes⁹	Día
245	Abril 07/04/2016
225	Mayo 23/05/2016 19/05/2016
230	Junio 27/06/2016
202	Julio 05/07/2016
195	Agosto 01/08/2016
183	Septiembre 16/09/2016
163	Octubre 31/10/2016
189	Noviembre 14/11/2016
180	Diciembre 02/12/2016
177	Enero 03/01/2017
165	Febrero 08/02/2017
136	Marzo 31/03/2017
149	Abril 18/04/2017

⁹ Según la ECR JP Morgan

Tabla N° 2: Puntos porcentuales más bajos alcanzados por mes

Puntos porcentuales del Riesgo País más bajos alcanzados por mes¹⁰	Día
195	Abril 21/04/2016 20/04/2016
201	Mayo 02/05/2016
203	Junio 30/06/2016 23/06/2016
175	Julio 18/07/2016
161	Agosto 26/08/2016
157	Septiembre 08/09/2016
148	Octubre 12/10/2016
158	Noviembre 09/11/2016
164	Diciembre 09/12/2016
154	Enero 18/01/2017
142	Febrero 28/02/2017
124	Marzo 16/03/2017
133	Abril 25/04/2017

¹⁰ La Empresa Calificadora de Riesgo (ECR) JP Morgan, publica un valor diario de riesgo país excepto los días sábado y domingos.

En la **tabla N° 1** se muestra los puntos básicos del riesgo país más altos alcanzados en cada mes desde abril del 2016 hasta abril del 2017, estos en general han ido en descenso a lo largo del año, sin embargo, si se comparan con la **tabla 2**, que indica los puntos básicos del riesgo país más bajos alcanzados en cada mes desde abril del 2016 hasta abril del 2017, se puede notar la gran diferencia que presentan entre sí los puntos básicos en tan solo un mes. En la investigación se plantea dar respuesta al porqué de tales variaciones tan distanciadas de mes a mes.

Tabla N° 2: Puntos porcentuales más bajos alcanzados por mes:

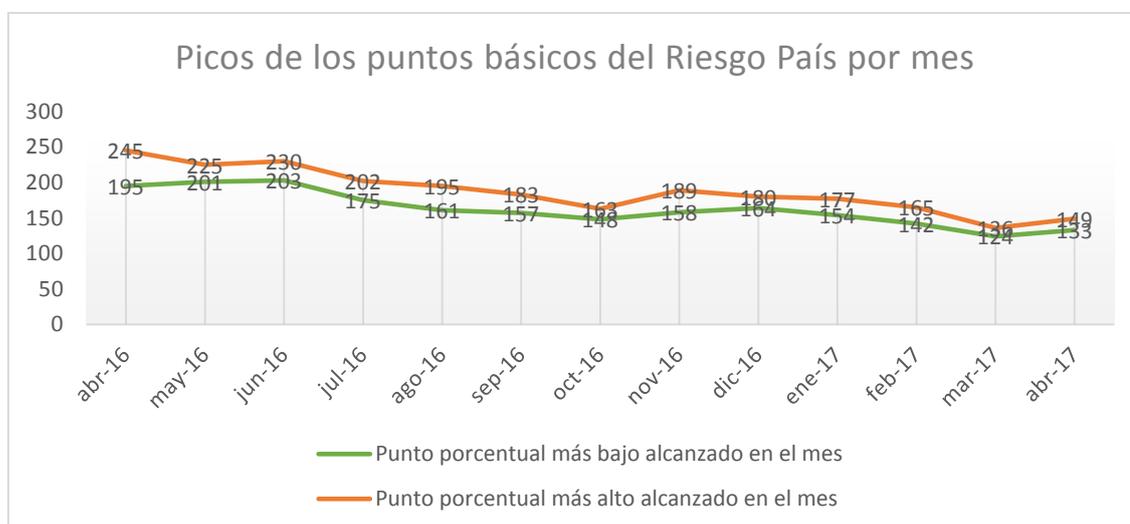


Ilustración 1: Picos de los puntos básicos del Riesgo País. Fuente: Gráfico de Autoría Propia. Puntos porcentuales obtenidos de la calificadoradora de riesgo JP Morgan FC

Nota. Fuente: Tabla de Autoría Propia. Puntos porcentuales obtenidos de la calificadoradora de riesgo JP Morgan

1.2.1 Problema Principal

¿Qué influyó la variación del riesgo país en el Perú en el año Abril 2016- abril 2017?

1.2.2 Problemas Específicos

- ¿Por qué el Perú tiene riesgo de inversión?
- ¿Cuáles son los factores influyentes en la variación del riesgo país en el Perú en el último año?
- ¿Cómo influyen los indicadores macroeconómicos en el porcentaje del riesgo país en el Perú en el último año?
- ¿Cuál es la relación del Perú con los otros países en el ranking mundial con respecto al riesgo país?

1.3 OBJETIVOS DE LA INVESTIGACION

1.3.1 Objetivo Principal

Evaluar los factores influyentes de la subida en el porcentaje del riesgo país y determinar el porqué de las variaciones en el riesgo país en el Perú en el último año (abril 2016- abril 2017).

1.3.2 Objetivos Específicos

- Establecer un marco introductorio al riesgo país, incluyendo definiciones y conceptos en alegoría al riesgo país, origen e importancia del riesgo país.
- Evaluar los indicadores económicos influyentes en la subida del porcentaje del riesgo país en el Perú.
- Determinar el porqué de las variaciones en el riesgo país en el Perú en el último año (abril 2016- abril 2017).
- Establecer relaciones de los indicadores económicos y su influencia en el porcentaje del riesgo país del Perú.

1.4 JUSTIFICACIÓN E IMPORTANCIA DE LA INVESTIGACIÓN

Siendo el riesgo país uno de los principales determinantes para que una inversión suceda, es de importancia conocer los factores que influyen en el cambio de este, especialmente en fechas más recientes, por ello esta investigación se centra en el análisis de la variación del riesgo país del Perú en el último año (abril 2016- abril 2017), de esta manera poder sacar conclusiones y tomar como ejemplo los cambios del riesgo país en la

historia económica del Perú en el último año y llegar a un modelo económico. A su vez esta investigación servirá para sacar nuevas hipótesis de cómo se podría mejorar y perseguir la estabilidad del riesgo país, y la prevención de la subida de los puntos básicos del riesgo país.

Ya que el riesgo país es considerado un factor importante en la inversión, esta investigación nos ayudara a conocer los elementos participantes que producen un efecto en la economía del Perú. También se ahonda en los efectos de los indicadores económicos que nos darán un panorama claro del porqué del aumento o disminución de la inversión.

Además, el propósito general es el de recabar información necesaria para el conocimiento general, así como la investigación del qué afecta a la inversión y a su vez responder a las preguntas planteadas.

1.5 DELIMITACION DE LA INVESTIGACION Y JUSTIFICACION

1.5.1 Delimitación espacial

La investigación tomará en cuenta el riesgo país a nivel nacional en el Perú.

1.5.2 Delimitación temporal

Se cubrirá un periodo de un año (abril 2016- abril 2017).

CAPITULO II

MARCO TEORICO

2.1 MARCO TEÓRICO

2.1.1 ¿Qué es el Riesgo País?

Antes de definir el Riesgo País, es de importancia primero definir el concepto de riesgo, este a su vez es sinónimo de peligro, posible daño, eventualidad, incertidumbre, inseguridad, etc. El hombre toma en cuenta el “riesgo” desde hace millones de años, desde el hombre primitivo hasta el hombre de la actualidad, para poder prevenir algún evento no deseado o alguna adversidad que pudiera afectar a la colectividad humana, así como también para la ayuda en la toma de decisiones. Es así que en economía este término es aplicado a las variables económicas que implican un riesgo, es decir, créditos, inversiones, bonos, etc. Variables que podrían causar una posible pérdida o una imposibilidad de recuperar una inversión.

Un individuo racional¹¹ no querrá depositar su dinero en un lugar en donde corre el riesgo de perderlo, sino que por el contrario buscará obtener un beneficio por este, es decir una utilidad¹². Por ello ante la incertidumbre, de saber si este perderá o ganará, se impone una tasa de interés que otorgue una mayor rentabilidad para el inversor según cuánto “riesgo” implique la inversión.

“Los poseedores de dinero (inversionistas) desearan obtener una mayor rentabilidad por asumir el riesgo de hacer uso de su capital. Es más, los inversionistas se mostrarán dispuestos a asumir riesgos mayores (de perder su dinero) siempre que la rentabilidad posible a obtener sea mayor.” (Sociedad Nacional de Minería, Petroleo y Energía, 2011)

En el caso de un país, también existen riesgos para las personas o empresas que deseen invertir en él, sin embargo, este riesgo se torna mayúsculo, ya que toma en cuenta factores económicos, sociales y políticos del país que podrían afectar a la inversión. A este riesgo, le denominaremos Riesgo País.

¹¹ Profusa y sistemáticamente, la gente trata de hacer lo posible para alcanzar sus objetivos.

¹² Ganancia que se obtiene a partir de un bien o una inversión

“El riesgo país es un indicador que mide el deseo y capacidad de un país de cumplir con el pago de su deuda externa. A mayor probabilidad de que un país incumpla con el pago de su deuda, es más riesgoso prestarle y, como consecuencia, más alto será el interés que el acreedor (el que presta) pida cuando el país en cuestión quiera endeudarse.” (Parodi, 2017)

“El riesgo país es un índice que intenta medir el grado de riesgo que entraña un país para las inversiones extranjeras. Los inversores, al momento de realizar sus elecciones de dónde y cómo invertir, buscan maximizar sus ganancias, pero además tienen en cuenta el riesgo, esto es, la probabilidad de que las ganancias sean menor que lo esperado o que existan pérdidas” (Econlink, 2011)

“En la jerga financiera, se considera “riesgo país” al nivel de riesgo que implica la inversión en instrumentos emitidos por el gobierno de un país en un momento dado.” (Lapitz, Gorfinkiel, Acosta, Flórez, & Gudynas, 2005)

“Se puede definir el Riesgo País como toda incertidumbre generada por la voluntad y la capacidad de una entidad extranjera de respetar todos sus compromisos financieros y/o legales en la fecha contractual.” (Bouchet, 2007)

Las condiciones económicas, sociales y políticas de cada país, por supuesto, no son iguales, estas varían y serán las que determinarán el riesgo existente y cuánta rentabilidad será capaz de obtener el inversor. En base a ello, habrá países más riesgosos que otros.

2.1.2 ¿Quién mide el Riesgo País?

Las encargadas de realizar la medición y calificación del riesgo de inversión existente en cada país son las ECR, Empresas Calificadoras de Riesgo, ellas llevarán a cabo la labor de la investigación de los factores que podrían significar un riesgo, a través de un índice publicado periódicamente que será tomado en cuenta por los inversionistas.

“Las ECR estiman la probabilidad de incumplimiento de un país en operaciones crediticias o de inversión internacionales y de esta manera facilitan la comparación con otros países.” (Lapitz, Gorfinkiel, Acosta, Flórez, & Gudynas, 2005)

Existen más de 80 Empresas Calificadoras de Riesgo alrededor del mundo, pero las que tienen más renombre y a las que suelen recurrir los inversionistas son las tres grandes Empresas Clasificadoras de Riesgo, es decir, Moody's, Standard & Poor y Fitch Ratings, sin embargo, las ECR no son las únicas que publican un valor del riesgo país, se da, además, el caso de algunos bancos de inversión como JP Morgan que también realizan dichas calificaciones. Asimismo, revistas como euromoney, Institutional Investors, The Economist, el Institute of International Finance, entre otras publican un ranking del riesgo país cada año.

Distintos autores afirman la importancia de estas empresas como principales fuentes de guías para los inversores.

“El Riesgo País, es calculado por distintas entidades; las más influyentes y conocidas, son las Calificadoras Internacionales de Riesgo, como Moody's, Standard & Poor's o Fitch-IBCA. También existen empresas que calculan el Riesgo País como Euromoney o Institutional Investor y otras. Cada una de ellas posee su propio método, pero generalmente arriban a resultados similares.” (Posso Zumárraga, 2006)

“El riesgo país está determinado por unos índices elaborados por innumerables calificadoras que proporcionan una clasificación de los países a través de la valuación de sus situación política y económica este índice también es calculado por Euromoney, Institutional Investor, Standard & Poor's, Fitch IBCA y Moody's que son las calificadoras más importantes en el ámbito internacional.” (Morales Castro, 2001)

“En el mundo existen cerca de ochenta calificadoras, pero las principales son Standard & Poor's (S&P), Moody's y Fitch, que dominan casi el 90% del mercado. De acuerdo con Arnoldo Camacho, profesor de INCAE Business School y doctor en Finanzas y Desarrollo, las calificadoras de riesgo son

empresas que emiten un criterio independiente sobre la solvencia financiera y el perfil de riesgo de un emisor” (Quirós, 2013)

Si bien existen una gran cantidad de calificadoras, cabe resaltar que no todas publican un valor de riesgo país, ya que el mercado está acaparado en su mayoría por las tres ECR principales, siendo así, algunas solo se centran en la calificación de Riesgo de títulos de valores.

Actualmente, el proceso de clasificación de riesgo en el Perú es llevado a cabo por cuatro calificadoras: Apoyo & Asociados Internacionales, Pacific Credit Rating - PCR, Equilibrium y Class.

Tabla Nº 3

Calificadoras de Riesgo más importantes del mundo y de Latinoamérica

Estados Unidos	Euromoney
	Institutional Investor
	Standard & Poor's
	Fitch IBCA
	Moody's
	JP Morgan
Alemania	Deutsche Bank AG
Francia	Fimalac
Reino Unido	HSBC Holdings (The Hong Kong and Shanghai Banking Corporation)
China	Dagong Global Credit Rating
España	Axesor
Mexico	Fitch IBCA Mexico
Perú	Clasificadora de Riesgo Apoyo y Asociados

Chile	Clasificadora de Riesgo Humphreys
	Clasificadora de Riesgo Feller- Rate
Brasil	Banco Excel Económico
Argentina	Evaluadora Latinoamericana S.A. Agente de Calificación de Riesgo
Bolivia	PCR (Pacific Credit Rating)
Colombia	Value and Risk Rating

Nota. Fuente: Tabla de Autoría Propia.

2.1.3 Origen e importancia del Riesgo País

El riesgo país comienza a tomar importancia desde la gran depresión en 1929 y aunque ya era utilizado desde antes, es a partir de la crisis cuando las personas comienzan a tener afinidad por una herramienta que les indicara el riesgo de una transacción financiera.

“La evaluación riesgo país nace a principios del siglo XX a raíz de una iniciativa privada asociada a la emisión de reportes sobre las compañías ferroviarias que en los Estados Unidos eran emisoras de bonos. Años más tarde surgen Poor’s Publishing Co. y Standard Statistics Bureau que se dedicarán a esas tareas. La importancia de los informes sobre calificación de riesgo fue en aumento luego de la Gran Depresión en 1929 por los múltiples incumplimientos incurridos.” (Lapitz, Gorfinkiel, Acosta, Flórez, & Gudynas, 2005)

Antes, el Riesgo País era un elemento de análisis considerado solo por expertos, en la actualidad y gracias a la globalización, este término puede ser revisado por cualquier ciudadano. Pero la razón principal por la que el riesgo país empezó a cobrar importancia son las crisis ocurridas en los países en las

últimas décadas, como la recesión económica de México¹³ ocurrida en 2002, la crisis de la deuda soberana en Grecia¹⁴, entre otras.

“El indicador riesgo país se ha convertido en los últimos tiempos en el termómetro de la crisis: si se altera la situación política o se cambian las condiciones económicas, el indicador se incrementa y viceversa. En tanto, el ciudadano común solo sabe que si se incrementa, es malo, y que si disminuye, es bueno.” (Morales Castro, 2001)

Morales Castro en su obra “Economía y Toma de Decisiones Financieras de Inversión” escrita en el 2001, afirma que el Riesgo País era un “tema” del momento, describía que, en plena crisis vivida en México, el riesgo País mantenía nerviosos a los mercados financieros, y también producía que los políticos aprendan el termino bajo presión.

Es así, que a lo largo de las últimas décadas este término comenzó a ser parte del coloquio de la gente. Puesto que este determinaría si un inversor invertiría en su país o no.

“En términos técnicos y metodológicos, el indicador de riesgo país está asociado a una prima de riesgo adicional de invertir en un país y no en otro.” (Sarmiento Villena, 2011)

“Es calculada para poder determinar, de la mejor manera posible, cuál será el riesgo de una inversión en un país determinado, y para que los inversionistas decidan mediante esta herramienta en qué nación colocar sus divisas.” (Posso Zumárraga, 2006)

Ante la posibilidad de pérdida de dinero, por el riesgo de una inversión, que pueda existir, Díaz Durán¹⁵ afirma que cuanto mayor es el riesgo de incobrabilidad de un crédito, mayor es la tasa de interés que se pretende cobrar, siendo ésta no sólo la retribución por el uso del capital ajeno, sino que

¹³ Periodo recesivo provocado por la economía estadounidense se presentó en 2001, cuando la economía mexicana vivió durante seis meses caídas constantes en la actividad económica.

¹⁴ Crisis provocada debido a la imposibilidad de Grecia de pagar sus deudas en el 2015

¹⁵ Díaz Durán, M. (14 de Marzo de 2004). Medición de riesgo de inversión y riesgo país.

Obtenido de sitio web *Gestiopolis*

también incorpora una prima de riesgo que sobre remunera al acreedor para que conceda préstamos.

“Las mejoras en la calificación del Riesgo País son fundamentales para acceder al mercado de capitales al menor costo posible, es decir, un mejor nivel de rating soberano tiende a generar un incremento en el flujo de inversiones en el corto, mediano y largo plazo” (Centro Nacional de Planeamiento Estratégico (Perú), 2015)

Resumiendo, el riesgo país será importante porque ayudará a la decisión del inversor para invertir en un país, y por tanto invertir en el crecimiento económico de dicho país. Y en contraparte, para el país será importante porque un índice bajo de riesgo país implicará una tasa baja de interés prestatario, lo que significa que el pago adicional, que tendrá que hacer el país por los riesgos existentes, será menor.

2.1.4 ¿Cómo se mide el Riesgo País?

“El Riesgo país, mide la diferencia entre la tasa de interés que un país debe de pagar por emitir deuda en el exterior con respecto al crédito que pagan los bonos norteamericanos, considerados los bonos gubernamentales libres de riesgo.” (Rojas, 2016)

Aunque existen diferentes formas de medir el Riesgo País, la manera más usada de ellas, aplica la diferencia entre la tasa de interés del bono de un país X, que tienen cierto nivel de riesgo, con la tasa de interés de un bono emitido por el Tesoro Americano, que se supone es un bono libre de riesgo.

En el informe quincenal de la sociedad nacional de minería, petróleo y energía explican que el riesgo de que los bonos emitidos por Estados Unidos no sean pagados, es muy bajo (más bajo que cualquier otro país en el mundo) y por tanto su riesgo de no pago es casi cero. Además, el interés que el país paga por cualquier bono es el equivalente al “beneficio o ganancia” obtenida por el inversionista en dicho bono durante un periodo determinado. Si esta ganancia por la espera es igual para ambos bonos, entonces la diferencia entre las tasas de interés de los bonos del país X y los bonos estadounidenses reflejarán el “riesgo” de invertir en el país X.

En el caso del Perú, el riesgo país refleja la diferencia entre la tasa de interés que paga el Gobierno del Perú y la tasa que paga el Tesoro de los EE.UU., sobre bonos emitidos a los mismos plazos y en las mismas condiciones. Esta mayor tasa de interés, que se traduce en un pago adicional, se asocia al mayor riesgo que perciben los inversionistas de prestarle financiamiento al Perú ya que suponen que nuestro país tendría una menor capacidad de pago para sus deudas, que EE.UU.

“Matemáticamente hablando, el riesgo país, es la diferencia que existe entre el rendimiento de un título público emitido por el Gobierno Nacional y un título de características y maduración similares emitido por un ente que se considera tiene el menor riesgo del mercado financiero internacional (actualmente los Bonos del Tesoro de los Estados Unidos). (Posso Zumárraga, 2006)

Ilustración 1: Ejemplo para calcular riesgo país según JP Morgan. Fuente: Adaptado de snmpe

$$\begin{array}{ccc} 3.54 \% & - & 2.15 \% & = & 1.39 \% \\ \underbrace{\hspace{1.5cm}} & & \underbrace{\hspace{1.5cm}} & & \underbrace{\hspace{1.5cm}} \\ \text{Tasa de Interés} & & \text{Tasa de Interés} & & \text{Riesgo País} \\ \text{Bono Perú} & & \text{Bono EEUU} & & \end{array}$$

En la ilustración 2, se puede apreciar cómo se realiza el cálculo para el riesgo país según JP Morgan, si la tasa de interés de un bono peruano es de 3.54%, y la tasa de interés de un bono emitido por EEUU es de 2.15% se puede decir que el riesgo país del Perú es de 1.39%.

“Formalmente, la diferencia se mide utilizando el índice EMBI+ (Emerging Market Bond Index Plus) preparado por JP Morgan (Banco especializado en Inversiones), la cual se basa en la escala de puntos básicos, siendo 100 puntos básicos (pbs) equivalente a 1%.” (Sociedad Nacional de Minería, Petróleo y Energía, 2011). En el caso del ejemplo, el 1.39% de diferencia es equivalente a 139 puntos básicos.

Dicho de otra manera, la diferencia entre las tasas de interés será el “beneficio” que obtenga el inversionista de los bonos de un país para compensar el mayor riesgo por su adquisición.

“El diferencial de tasas se expresa en puntos base. Una medida de 100 puntos significa que una nación estaría pagando un punto porcentual (1%) por encima del rendimiento de los bonos norteamericanos.” (Rojas, 2016)

“Dichas tasas pueden cambiar todos los días, el riesgo país también variará todos los días. Los bonos se compran y se venden en las bolsas de valores.” (Parodi, 2017)

Los factores que influyen en esta diferencia de los bonos de un país con los del Tesoro norteamericano pueden ser estudiados por métodos cuantitativos (abarcan el 30% de la calificación) y cualitativos (abarcan el 70% de la calificación), como se señala en la tabla N° 4.

En el caso de los primeros, es posible obtener una estimación objetiva ya que se está partiendo de cifras; pero en los segundos, las estimaciones son subjetivas, ya que las expectativas y la información con la que cuenta cada calificadora son claves en la determinación de estas.

Por un lado, el análisis profundiza en indicadores de desempeño económico, fiscal y monetario del país, pues estos afectan la capacidad de un gobierno en el cumplimiento de sus deudas. Por otro lado, también se analiza información de carácter cualitativo como la calidad institucional, opiniones de expertos, estabilidad política, efectividad gubernamental, libertad de prensa, niveles de corrupción, conflictos sociales, entre otros. En general, las variables mencionadas son las principales; sin embargo, la lista puede ser más corta o más larga, ello dependerá de la agencia calificadora que haga la evaluación.

Tabla N° 4

Clasificación de tipos de evaluaciones de riesgo

Por tipo de calificación

		Riesgo País	Riesgo Soberano ¹⁶
Por tipo de información	Cualitativa	-Institutional Investor (Rating Index) -Business Environ. Risk Intelligence (BERI) -Control Risk Information Services (CRIS)	
	Mixta (cualitativa y cuantitativa)	-Economist Intelligence Unit (Reports) -Euromoney Country Risk -EFIC´s -Country Risk Japanese -Center for International Finance -Political Risk Services: ICRG -IBC index	-Moody´s -Investor Services -Standard and Poor´s -Rating Group Duff & Phelps Credit Rating (DCR) -IBCA, Fitch -Thomson BankWatch Inc. -JP Morgan
	Cuantitativa	Bank of America (Country Risk Monitor)	

Nota: Fuente: Recuperado de “El Otro Riesgo país: Indicadores y desarrollo de la economía global” GORFINKIELD, Denise

“Los factores cualitativos incluyen: riesgo político, económico y estructural. La evaluación del riesgo político toma en cuenta preguntas sobre corrupción,

¹⁶ El riesgo país se divide en riesgo soberano y riesgo no soberano, el primero evalúa las deudas del gobierno y el segundo evalúa las deudas de las empresas privadas. Muchos autores suelen confundir como sinónimos el término riesgo país y riesgo soberano

estabilidad del gobierno, acceso a la información, riesgo institucional y entorno regulatorio. Las variables de riesgo económico consideran riesgo bancario, perspectivas del crecimiento del PBI, empleo, finanzas públicas y política monetaria y cambiaria. Asimismo, el riesgo estructural considera crecimiento demográfico, infraestructura física, regulación del mercado laboral e instituciones. Por otro lado, los factores cuantitativos incluyen indicadores de deuda (usando como fuente al Banco Mundial), clasificaciones de riesgo (clasificaciones soberanas de Moody's, Standard & Poor's y Fitch) y acceso a banca y mercados de capitales internacionales. Los factores cualitativos y cuantitativos se ponderan para calcular el índice ECR: riesgo político (30% de ponderación en el índice), riesgo económico (30%), riesgo estructural (10%), indicadores de deuda (10%), clasificaciones de riesgo (10%) y acceso a banca y mercados de capitales (10%). El índice es calculado para 187 países” (Instituto Peruano de Economía, 2013)

Tabla N° 5
Clasificación de las categorías de calificación del Riesgo País

	Standard&P oor's	Moody's	Fitch-IBCA	Duff-Phelps
Grado de inversión				
Máxima Calidad	AAA	Aaa	AAA	AAA
Alta Calidad	AA+	Aa1	AA+	AA+
	AA	Aa2	AA	AA
Fuerte capacidad de Pago	AA-	Aa3	AA-	AA-
	A+	A1	A+	A+
	A	A2	A	A
Capacidad adecuada de Pago	A-	A3	A-	A-
	BBB+	Baa1	BBB+	BBB+
	BBB	Baa2	BBB	BBB
	BBB-	Baa3	BBB-	BBB-
Inversiones Especulativas				
Pago probable pero incierto	BB+	Ba1	BB+	BB+
	BB	Ba2	BB	BB
	BB-	Ba3	BB-	BB-
Alto riesgo	B+	B1	B+	B+
	B	B2	B	B
	B-	B3	B-	B-
Dudosa probabilidad de pago oportuno	CCC+	Caa1		
	CCC	Caa2	CC	DDD
	CCC-	Caa3		
	CC	Ca		
	C	C		
Incumplimiento	D		DD	DD

Fuente: Recuperado del informe quincenal de la smpe octubre del 2011

En base a estos factores, las ECR publican sus calificaciones que se pueden clasificar según las categorías de la tabla 5 y 6.

Dichas calificaciones se pueden resumir por:

- AAA – Máxima capacidad de pago
- AA – Alta capacidad de pago
- A – Buena capacidad de pago
- BBB – Media capacidad de pago (s/monto de inversión)
- BB – Nivel de inversión con carácter especulativo y bajo riesgo
- B – Nivel de inversión con carácter especulativo y alto riesgo
- CCC – Alto riesgo de no pago, pero con buen potencial de recuperación
- C – Alto riesgo de no pago y bajo potencial de recuperación
- D – No existe posibilidad de pago ni potencial de recuperación
- E – No están clasificados por falta de información ni tienen garantías suficientes.

Tabla N° 6
Categorías de rating de deuda extranjera de largo plazo

	Riesgo de Crédito	Moody's	S&P-Fitch	Países
Grado de Inversión	Riesgo mínimo de crédito o capacidad de pago extremadamente fuerte	Aaa	AAA	Alemania, Australia, Canadá, Finlandia, Luxemburgo, Singapur, Suecia, Suiza, Reino Unido
	Muy bajo riesgo de crédito o muy fuerte capacidad de pago	Aa1, Aa2, Aa3	AA+, AA, AA-	Austria, Estados Unidos, Francia, Nueva Zelanda, Países Bajos, Bélgica, Chile, China, Rep. Checa, Japón
	Bajo riesgo de crédito o fuerte capacidad de pago	A1, A2, A3	A+, A, A-	Polonia, Malasia, Corea del Sur, Andora, Bostwana
	Moderado riesgo de crédito o adecuada capacidad de pago	Baa1, Baa2, Baa3	BBB+, BBB, BBB-	Lituania, México, Rusia, Sudáfrica, Tailandia, Brasil, Bulgaria, Italia, Perú, Panamá, Colombia, Costa Rica, España, India, Indonesia, Islandia, Namibia, Rumania, Filipinas, Uruguay
Grado Especulativo	Sustancial riesgo de crédito. Expuesto a factores adversos que lo llevarán a un deterioro de su capacidad de pago	Ba1, Ba2, Ba3	BB+, BB, BB-	Hungría, Irlanda, Armenia, Bangladesh, Bolivia, El Salvador, Georgia, Montenegro, Nigeria, Paraguay, Portugal
	Alto riesgo de crédito. Expuesto a factores adversos que lo llevarán a un deterioro de su capacidad de pago	B1, B2, B3	B+, B, B-	Ghana, Jordania, Kenia, Libano, Zambia, Venezuela, Jamaica
	Muy alto riesgo crediticio; es actualmente vulnerable y depende de un entorno favorable para cumplir sus compromisos	Ca1, Ca2, Ca3	CCC+, CCC, CCC-	Belice, Chipre, Argentina, Egipto, Pakistan
	Cese de pagos inminentes. Altamente vulnerable	Ca	CC, C	
	Cese de pagos definidos	C	D	

Nota. Fuente: Recuperado Perú: ¿economía de grado de inversión A+? (2015) CEPLAN

Dentro de una escala de clasificación se podrán utilizar los signos “+” y “-”, para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo dentro de su

categoría. El signo “+” indica un nivel menor riesgo, mientras que el signo “-” indica un nivel mayor de riesgo.

2.1.5 Diferencias entre las Empresas Calificadoras de Riesgo

En la tabla 4 observamos que algunas ECR solo se guían por métodos cualitativos, otras por métodos cuantitativos, y algunas otras más por ambos métodos. En la tabla 5 observamos que cada ECR sigue su propia norma en la manera de dar a conocer la calificación del riesgo, mientras JP Morgan utiliza los puntos porcentuales mediante el índice EMBI+¹⁷ para dar a conocer este, las ECR Standard & Poor’s, Fitch IBCA y Moody’s utilizan letras y en el caso de Standard & Poor’s y Fitch en algunos casos las letras van acompañadas de signos para diferenciar un menor o mayor riesgo en una misma categoría. Moody’s por su parte utiliza tanto letras como números.

Además, mientras JP Morgan publican su índice EMBI+ de manera diaria, excepto los días no laborables como sábado y domingo; Standard & Poor’s, Fitch IBCA y Moody’s publican su reporte de manera anual.

“Nosotros revisamos la proyección del país normalmente una vez al año, a menos que haya razones por las cuales amerite hacer la revisión antes” menciona la analista principal de Standard & Poor's de Perú, Livia Honsel, en una entrevista con el Diario Oficial El Peruano.

Las calificaciones que nos brindan estas principales ECR varían y aunque presentan similitudes, los resultados y los indicadores tomados en cuenta no necesariamente son los mismos.

Al año 2017, el Perú tiene una calificación por parte de Standard & Poor’s y Fitch de BBB+ lo que indica una adecuada capacidad de pago o un moderado riesgo de crédito. Sin embargo, para Moody’s el Perú cuenta con una fuerte capacidad de pago con una calificación de A3 que indica un bajo riesgo de crédito.

Además, cabe resaltar que las ECR dividen los riesgos que enfrenta un país de diferentes maneras, Bouchet señala en su libro “El riesgo-país: un enfoque

¹⁷ Índice utilizado por JP Morgan que consiste en la diferencia de la tasa de interés del bono de un país con la tasa de interés de un bono del tesoro americano.

latinoamericano” cinco tipos de riesgo que conforman el riesgo país: el riesgo político, el riesgo financiero, el riesgo económico, el riesgo regional, y el riesgo sistémico.

Otros autores e instituciones entre ellos el Instituto Peruano de Economía dividen el riesgo país en tres tipos de riesgo, siendo estos el riesgo político, el riesgo económico, y el riesgo estructural.

Si bien las clasificaciones y los nombres utilizados por las ECR difieren en algunos puntos, los estudios buscarán abarcar lo necesario para poder calificar el riesgo, por lo que entre las similitudes siempre destaca el riesgo político y el riesgo económico.

2.1.7 Tipos de riesgo más frecuentes

Los siguientes son los tipos de riesgos más frecuentes, y tomados en cuenta por la mayoría de las ECR.

Riesgo político

Inestabilidad del marco sociopolítico:

- Huelgas
- Sindicatos desafiantes
- Movimientos independientes
- Revoluciones
- Guerras civiles
- Terrorismo
- Cambios abruptos de régimen

Riesgo político:

- Corrupción
- Debilidad institucional
- Burocracia
- Retrasos y gastos administrativos adicionales

Estos riesgos provienen de la falta de concordancia entre el sistema político y el sistema económico, un cambio en el segundo implica un cambio en el primero, es decir cambios en la repartición del ingreso, sueldo mínimo vital, los estatus sociales, etc. Esta crisis de concordancia causa tensiones y demandas sociales como las mencionadas líneas antes, nerviosismo político, inestabilidad social y violencia.

Riesgo financiero

- Inflación
- Devaluación del tipo de cambio
- Atrasos o suspensiones del servicio de la deuda
- Reestructuración de la deuda externa
- Programa de ajuste macroeconómico con el FMI

El analista del riesgo financiero deberá anticipar la probabilidad de que un riesgo se transforme en una crisis financiera. Estudiará los índices de liquidez, solvencia y vulnerabilidad financiera, evolución de la situación financiera de un país a través del tiempo. Sin embargo, los índices no tienen meramente credibilidad en el momento del cálculo del riesgo financiero.

Un país puede presentar un índice de liquidez muy alto sin caer en una crisis de endeudamiento, como por ejemplo Francia que tiene un índice de deuda sobre el PBI que alcanza el 66% posee una calificación triple A dada por las ECR Moody's, Standard & Poor's y Fitch, a diferencia de Perú que posee un índice de deuda pública mucho menor de 22% sobre el PBI, y sin embargo posee una calificación de BBB+ por parte de Standard & Poor's y Fitch.

Estados Unidos además posee un déficit de cuenta corriente de 800,000 millones de dólares, su deuda pública es de 8,4³ billones (28 mil dólares por habitante). Cada año, el congreso y el senado americano votan para aumentar el límite legal de la deuda para evitar la parálisis institucional, contando con la mayor deuda del planeta, posee una calificación AAA por Stable Outlook.

Actualmente el Perú posee el menor Riesgo País de toda Latinoamérica.

Riesgo regional

Una crisis puede extenderse de un país a otro en una región, por el denominado efecto dominó. Como por ejemplo la situación que se produce si sube el precio de los productos importados (minerales, petróleo, etc.).

Riesgo sistémico

Riesgo debido a la integración de los mercados comerciales y financieros. Cualquier desequilibrio en un país puede ocasionar "olas" de inestabilidad en otros países a través de transacciones comerciales y financieras.

La especulación también puede desencadenar grandes crisis, por ello será necesario la confirmación de las fuentes de datos para eliminar la especulación.

2.1.8 Indicadores que se toman en cuenta

Los indicadores que se toman en cuenta variarán según el ente evaluador del riesgo, JP Morgan, por ejemplo, publicará su valor del riesgo país en base a puntos básicos según una comparación de los bonos del tesoro americano con los bonos del Perú.

Standard and poor's, por otro lado, realiza un exhaustivo estudio según métodos cuantitativos y cualitativos, entre los cuales se evalúan los siguientes indicadores económicos y sociodemográficos¹⁸:

I. Medio ambiente y energía

- Emisiones de CO₂: Este factor se encarga de medir las emisiones de CO₂, estableciendo una comparativa del Perú con los países del mundo, al 2015 el Perú se encontraba en la posición 131 con 52,572 kilotoneladas del ranking de países por emisiones de CO₂, formado por 186 países, en el que se ordenan los países de menos a más contaminantes.

Además de sus emisiones totales de CO₂ a la atmósfera, también se analiza el comportamiento de sus emisiones per cápita. En el 2015 esta era de 1.68 toneladas por habitante. Por último, también se observa el comportamiento de las emisiones de CO₂ por cada 1000 dólares de PBI, que mide en el Perú la "eficiencia medioambiental" con la que se produce a lo largo del tiempo. En el 2015 el Perú emitió 144 kilos por cada 1000 dólares de PBI, igual que en el 2014.

II. Mercado de dinero

- Tipos de interés banco central: Es el tipo de interés al que los bancos pueden pedir dinero prestado al banco central. Se utiliza por parte de los bancos centrales para orientar la política monetaria. La tasa de interés interbancaria promedio en moneda nacional al 28 de abril del 2017 fue 4.25% y en el 01 de junio del 2016 fue de 5.12%¹⁹.

¹⁸ Datosmacro.com (s.f.). Expansión. Recuperado el 28 de junio de 2017, de <http://www.datosmacro.com/ratings/standardandpoors/peru>

¹⁹ Información recuperada de la página web del Banco Central de Reserva del Perú

Tabla N° 7

Ranking de IGV en Latinoamérica

Pos.	País	IGV
1	Argentina	21%
2	Chile	19%
3	Perú – Rep. Dominicana – Uruguay (solo en compras con tarjeta de débito)	18%
4	Brasil	17%
5	México – Colombia	16%
6	Honduras - Nicaragua	15%
7	Bolivia – Costa Rica – El Salvador	13%

Nota. Fuente: Autoría propia. Valores oficiales obtenidos el 28 de junio 2017 de las páginas web tributarias de cada país.

III. Impuestos

- IGV - Impuesto General a las Ventas: Es el tributo que se paga por las ventas o servicios que se realizan en el Perú. Este impuesto grava también las importaciones, la prestación o utilización de servicios prestados en el país, o los contratos de construcción. En la actualidad el Perú posee una tasa de IGV de 18%²⁰. En la tabla 7 se puede observar una comparativa del IGV respecto a los otros países.

- Impuestos sobre la renta de los trabajadores: Se trata del impuesto sobre la renta de los trabajadores (incluida seguridad social) que pagan los trabajadores del Perú, siempre y cuando el salario sea mayor a 7 unidades impositivas tributarias (UIT), como la UIT vigente es S/. 4,050, el monto en

²⁰ La tercera más alta de Sudamérica luego de que Uruguay redujera su IVA de 22% a 18% en compras con tarjeta de débito.

referencia es de S/. 28,350. En la actualidad (2017) el impuesto máximo sobre la renta de los trabajadores es del 30%²¹.

- **Presión Fiscal:** También llamada presión tributaria, es el total de impuestos que recauda el sector público de un país. Viene expresada como los ingresos fiscales respecto al producto bruto interno (PBI), es decir el porcentaje del PBI que los ciudadanos destinan al pago de impuestos. En otras palabras, indica cuánto ocupa la recaudación tributaria de la población en el producto total en forma de porcentaje.

En ese caso la fórmula²² de la presión fiscal se calcula dividiendo la recaudación fiscal entre el PIB:

$$PF = RF / PIB \times 100$$

Donde: PF= Presión fiscal

RF= Recaudación fiscal = Ingresos fiscales

La presión fiscal también puede venir expresada como la cifra de ingresos por impuestos del sector público, total o bien por habitante (Per cápita).

La presión fiscal incluye los impuestos directos e indirectos que pagan los particulares y las empresas, es decir, impuestos sobre la renta, Sociedades, cotizaciones sociales. Normalmente la presión fiscal es mayor en los países más desarrollados. En el Perú, el PBI al cierre del 2016 fue de 648,719 millones de soles²³, y la presión fiscal al cierre de julio 2016 fue de 14%²⁴, con lo que la recaudación sería de 90,821 millones de soles.

IV. Comercio:

- **Exportaciones de Mercancías % PBI:** Las exportaciones son las ventas de bienes que un país realiza al resto. Las exportaciones suman dentro de la

²¹ Para calcular el IR que un trabajador en planilla debe pagar se suman los 14 sueldos que recibe al año (gratificaciones incluidas) y se le aplica una tasa de deducción de 7 UIT. Si la diferencia está entre las 7 UIT y 12 UIT (S/ 47.400) se paga 8%; entre 12 UIT y 27 UIT (S/ 106.650) se descuenta 14%; entre las 27 UIT y las 42 UIT (S/ 165.900) se paga 17%; entre las 42 UIT y las 52 UIT (S/ 205.400) se cobra 20%. Por todos los ingresos por encima de las 52 UIT se paga 30%.

²² Fórmula obtenida de <http://www.datosmacro.com/impuestos/presion-fiscal>

²³ Según los informes trimestrales del INEI, sin embargo, este suele diferir con los valores publicados del BCRP, debido al redondeo del cambio de dólares a soles. Al cierre del año 2016, el BCRP indica que el PBI fue de 195 415 millones de dólares.

²⁴ Según el ministro de Economía y Finanzas Alfredo Thorne

balanza comercial²⁵, cuando son mayores que las importaciones la balanza comercial es positiva, o lo que es lo mismo, hay superávit de balanza comercial.

Las exportaciones son importantes porque constituyen una fuente de divisas que a su vez permiten hacer frente a la deuda y a las importaciones, y que incrementan los ingresos per cápita. El hecho de que se produzcan bienes para su exportación incrementa la producción de estos y esto tiene un efecto positivo sobre el empleo.

Tabla N° 8
Balanza comercial de exportaciones del Perú

Balanza comercial
(millones US\$)

Según el:	Exportaciones		
	2015	2016	Var. %
INEI	33,376. 2	36,040. 0	8.0
BCRP	34,414	37,020	7.6
SUNAT	34,236	36,838	7.6

Nota. Fuente: Autoría propia. Valores obtenidos de los reportes anuales y trimestrales de la INEI, BCRP y SUNAT.

Nota. Fuente: Autoría propia. Valores obtenidos de los reportes anuales y trimestrales de la INEI, BCRP y SUNAT.

En la tabla 8 se observa que en el 2016 las exportaciones en el Perú crecieron un 7.6% respecto al año anterior. Las ventas al exterior representan el 18.94% del PBI.

Con una cifra de 37,020 millones de dólares, el Perú ocupa el puesto número 50 en el ranking de países según el importe de sus exportaciones.

En el 2016 hubo un superávit en la Balanza comercial, ya que las importaciones, cayeron y además fueron menores que las exportaciones.

- Importaciones de Mercancías % PBI: Las importaciones son las compras de bienes realizadas por un país en el extranjero.

²⁵ Registro de las importaciones y exportaciones de un país durante un período, conforma la balanza de pagos

Las importaciones restan dentro de la balanza comercial, cuando son mayores que las exportaciones la balanza comercial es negativa, o lo que es lo mismo, hay déficit de balanza comercial.

El hecho de que las importaciones disminuyan el saldo de la balanza comercial no significa que sean negativas por si mismas. Las importaciones aportan algunos beneficios a la economía; por ejemplo, el hecho de adquirir productos más baratos de lo que se producirían en el Perú supone ahorro, inversión y consumo de otros productos por parte de los consumidores, lo que incrementa la producción y la riqueza del Perú. Además, las importaciones permiten adquirir materias primas que no existen en un país y así producir bienes que de otra forma no podrían fabricarse allí.

Tabla N° 9
Balanza comercial de importaciones del Perú

Balanza comercial
(millones US\$)

Según el:	Importaciones		
	2015	2016	Var. %
INEI	36,041.	34,312.	-4.8
	9	3	
BCRP	37,331	35,132	-5.9
SUNAT	37,385	37,105	-6.1

Nota. Fuente: Autoría propia. Valores obtenidos de los reportes anuales y trimestrales de la INEI, BCRP y SUNAT.

En la tabla 9 se observa que en 2016 las importaciones en Perú cayeron un 5.9% respecto al año anterior. Las compras al exterior representan el 17.98% del PBI.

Las importaciones supusieron ese año 35,132 millones de dólares. Perú ocupa el puesto número 133 del ranking mundial.

En el 2016 hubo un superávit en la Balanza comercial, ya que las exportaciones, crecieron y, además, fueron mayores que las importaciones.

- **Balanza comercial % PBI:** El saldo de la Balanza comercial es la diferencia entre las exportaciones e importaciones de un país.

Tabla Nº 10

Balanza comercial del Perú

Balanza comercial
(millones US\$)

Según el	2015	2016	Dif.
INEI	-2665.7	1727.7	4392.7
BCRP	-2916	1888	4804
SUNAT	-3150	1730	4880

Nota. Fuente: Autoría propia. Valores obtenidos de los reportes anuales y trimestrales de la INEI, BCRP y SUNAT.

En la **tabla Nº 10** se observa en el año 2016, Perú registró un superávit en su Balanza comercial de 1888 millones de dólares, un 0.97% del PBI, lo que supone un cambio importante respecto al año anterior, en el que la balanza comercial fue negativa y registró un déficit, de 2916 millones de dólares.

La tasa de cobertura (porcentaje de lo que se importa que puede pagarse con lo que se exporta) fue del 105.4%.

- Ventas minoristas: Las ventas minoristas, o retail, son las realizadas por los comerciantes minoristas, que son aquellos que venden directamente a los consumidores finales. El comerciante minorista es, tal como su nombre indica, el que vende al por menor.

Es importante el estudio de la evolución de las ventas minoristas, ya que dicha cifra influye también en la evolución del empleo y otras variables macroeconómicas relevantes.

Los comercios minoristas se dividen en:

- Grandes superficies
- Grandes cadenas
- Pequeñas cadenas
- Empresas unilocalizadas: Las que tienen un solo local
- Hipermercados
- Autoservicios
- Máquinas automáticas

En el 2016, el sector retail tuvo el peor crecimiento de los últimos cinco años, anotando tan solo un 4%. El sector retail continúa realizando inmensos esfuerzos para mejorar sus niveles de ventas durante el presente año (2017), que se ha tornado difícil, debido al lento crecimiento de la economía, la

desaceleración del consumo y los impactos negativos del fenómeno del niño y las fuertes lluvias que azotaron la costa del Perú. Sin embargo, a pesar de este escenario complicado para el retail, las proyecciones de venta podrían tener un crecimiento del 4.4% durante el presente año, reveló un estudio de Apoyo Consultoría. En esta estadística se consideraron supermercados, tiendas por departamento, tiendas de mejoramiento del hogar y farmacias.

V. Mercado Laboral:

- **Desempleo:** Los desempleados de un país son aquellos que tienen edad, capacidad y deseo de trabajar (población activa) pero carecen de un puesto de trabajo.

El número de desempleados de un territorio suele expresarse en función de la población activa del mismo y se denomina tasa de desempleo.

Tabla N° 11
Tasa de desempleo en el Perú

Nacional Miles de personas y porcentajes				
Fecha	Población en edad de trabajar	Población económicamente activa	Desempleados	Tasa de desempleo
Ene-Feb- Mar 2017	23 648,0 100%	17 233,8 72.9%	887,4 5.1%	5,1%

Nota. Fuente: Adaptado de boletín informativo diciembre 2016 del INEI

En la tabla N° 11 se observa que el Perú, en el primer trimestre del año 2017, se registró una tasa de desempleo de 5.1%. Al año (abril 2016 – marzo 2017) se registró una tasa de 4.1% a nivel nacional²⁶.

- **Salario Mínimo:** Es la cuantía retributiva mínima que debe recibir un trabajador por la jornada legal de trabajo, independientemente del tipo de contrato que tenga, en un país determinado. En la actualidad en el Perú, el sueldo mínimo es de 850 soles. Desde el 1 de mayo del 2016, el ex presidente, Ollanta Humala, hizo efectivo el aumento del sueldo mínimo de S/ 750 a S/ 850.

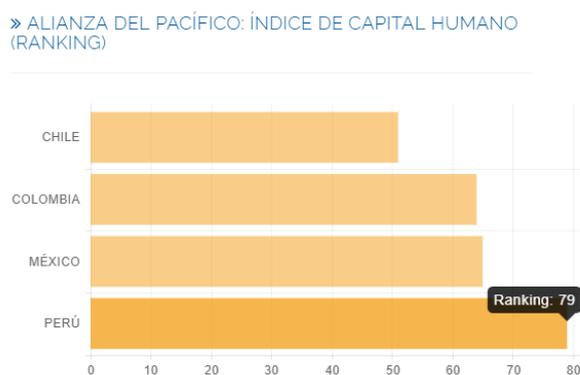
- **Salario Medio:** Es la cuantía retributiva media que recibe al año un trabajador de un país determinado por la jornada legal de trabajo. El ingreso

²⁶ Según boletín informativo del INEI sobre el empleo nacional 2017

promedio mensual de los trabajadores en el Perú en el primer trimestre (enero-febrero- marzo) del 2017 fue de 1562.9 soles²⁷. Y el ingreso promedio mensual de los trabajadores en el último año (Abril 2016 - Marzo 2017) fue de 1400.1 soles. Según este dato, el ingreso anual promedio que recibiría un trabajador en el Perú sería de 16,801.2 soles

- Índice de Capital Humano: Se define como el nivel educativo, las habilidades, aptitudes y calificación de un grupo de personas. En un país, el capital humano de su población y en concreto de las personas que intervienen en el proceso productivo, determina en gran parte su éxito económico en el largo plazo. Por lo tanto, una forma que tienen los gobiernos de estimular el crecimiento económico de un país es invertir en incrementar la educación y formación de su fuerza de trabajo presente y futura, así como la de su población en general. Considera dos categorías, el Aprendizaje y Empleo que disponen las personas en cinco grupos de edad distintos, a partir de menores de 15 años hasta más de 65 años. En la categoría del Aprendizaje considera la tasa de matrícula y calidad de educación, el logro educativo y las oportunidades para adquirir nuevas habilidades. En Empleo se captan la participación en el mercado laboral, el calce entre conocimiento y educación, disponibilidad de trabajadores con alta o media habilidad, calidad del empleo e incidencia del trabajo infantil que perjudica la salud, educación y el desarrollo del capital humano potencial. El Perú cuenta con una calificación de 66.31 en la escala del 1 al 100 al 2016 y una posición de 79 de 130 países según el ranking publicado por la Cámara de Comercio de Lima como se puede observar en la ilustración 3.

Ilustración 3: Ranking Índice de Capital Humano- Alianza del Pacífico Fuente: Obtenido de CCL



²⁷ Según el informe técnico de empleo del INEI del primer trimestre del 2017

VI. Negocios:

- Índice Doing Business: Cada año el Banco Mundial publica el Doing Business, que es un índice que mide la facilidad para hacer negocios en país.

La facilidad para hacer negocios se obtiene a partir de los siguientes diez puntos:

- Facilidad de apertura de un negocio
- Permisos de construcción
- Obtención de electricidad
- Registro de propiedad
- Obtención de crédito
- Protección de inversionistas
- Facilidad para pago de impuestos
- Comercio transfronterizo
- Cumplimiento de contratos
- Resolución de la insolvencia

Cuanto mayor es el índice Doing Business de un país más propicia es la regulación de dicho país para la actividad empresarial. El Perú, según el último reporte Doing Business 2016-2017 del Banco Mundial, ocupa el puesto 54 con una puntuación de 70.25 puntos. A nivel de América Latina, el Perú está en el tercer puesto, sólo superado por Colombia (puesto 53) y México (puesto 38). El Perú cayó en siete índices: “Facilidad para apertura de un negocio”, “Permisos de construcción”, “Obtención de electricidad”, “Obtención de crédito”, “Protección de inversionistas minoritarios”, “Cumplimiento de contratos”, y “Resolución de insolvencia”. Además, sólo subió en dos: “Registro de propiedad” y “Facilidad para pago de impuestos”. Sin embargo, el Banco Mundial, resaltó la reforma tributaria del Perú, en tanto el impuesto a la renta ha descendido en los últimos años y ha ayudado al dinamismo empresarial. Abrir una nueva empresa en el Perú toma 6 procedimientos y 26 días, mientras que para la región en promedio, toma 8.3 procedimientos y 31.6 días.

- Índice de Producción Nacional: Se define como el valor monetario de todos los bienes y servicios finales producidos en el país en un periodo determinado. De esta definición ha de destacarse que se habla de bienes y servicios y que éstos son finales. El Instituto Nacional de Estadística e Informática informa que la producción nacional en diciembre de 2016 creció 3,25%, registrando 89 meses de crecimiento consecutivos. Este resultado se sustenta en la evolución favorable de todos los sectores productivos, con excepción de la Construcción, destacando la contribución del sector

Manufactura, Minería e Hidrocarburos, Telecomunicaciones, Pesca, Transporte y Almacenamiento y la Actividad Comercial. En el año 2016, la actividad económica registró un crecimiento anual de 3,90%.

- Índice de vehículos en circulación: Las ventas de vehículos nuevos ayuda a dar una idea de la situación económica de un país de dos formas diferentes. Por un lado, la venta de vehículos es un buen indicador adelantado, ya que el consumo de vehículos es muy sensible a la situación económica de un país. Por otro lado, la decisión de comprar un vehículo, y la cifra de matriculaciones, depende en última instancia de la capacidad económica real de los consumidores, luego el número o importe de los vehículos matriculados en un periodo determinado, es un claro reflejo de la económica real, de los habitantes de un país. En el Perú se tiene una media de 105.43 vehículos usados por cada 1000 habitantes²⁸.

VII. Mercados – Cotizaciones:

Tabla N° 12: Cambio Divisas frente al dólar

2016	Cambio más alto	Cambio más bajo	Prom.Año
USD a PEN	3.433	3.239	3.38
PEN a USD	0.309	0.291	0.308

Nota. Fuente: Autoría propia. Valores obtenidos de xe.com y www.bcrp.gob.pe

- Cambio Divisas frente al dólar: El tipo de cambio entre dos divisas o la cotización de una moneda frente a otra expresa cuantas unidades de una divisa son necesarias para obtener una unidad de la otra. En la tabla 12 se puede observar el tipo de cambio del sol frente al dólar.

²⁸ Valor promedio obtenido de datosmacro.com

Tabla N° 13

Cotización de bonos del Perú a largo plazo

Nombre ↕	Rendimiento
 Perú 9 años	5,353
 Perú 15 años	5,820
 Perú 20 años	6,070
 Perú 30 años	6,230

Nota. Fuente: Recuperado de es.investing.com/

- Cotización del Bonos: El Perú emite bonos a 9, 15, 20 y 30 años para financiarse. En la tabla 13 se puede observar la tasa de interés promedia ofrecida por los bonos soberanos del Perú.

- Materias primas

VIII. Precios:

- IPC General: El Índice de Precios al Consumo sirve para medir la inflación y mide la evolución del conjunto de precios de los bienes y servicios que consume la población de un país. El IPC permite conocer cuánto se ha encarecido o abaratado el precio del conjunto de artículos que constituyen el consumo familiar. Este estudio se realiza sobre un conjunto de productos (cesta) relacionados con la alimentación, el transporte, la educación, prendas de vestir, etc.

Se expresa en porcentaje, en caso de ser positivo indica el tanto por ciento que han subido los precios (inflación), de lo contrario, si se trata de una cifra negativa indica el porcentaje de descenso de los precios (deflación). La tasa de variación anual del IPC en el Perú en el último año (Abril 2016 – Abril 2017) fue del 4,04%²⁹.

IX. Cuentas Nacionales – Gobierno:

- PIB a precios de mercado: El Producto Interior Bruto (PIB) mide el valor monetario de la producción de bienes y servicios finales de un país durante un año.

²⁹ Según el boletín mensual de abril del 2017 del INEI sobre los índices de precios, pág 56.

- Deuda pública: Es la suma de las deudas que tiene el Estado con los ciudadanos u países, El Tesoro emite títulos de deuda, los llamados valores del Tesoro, que puede ser: Bonos del Tesoro, Letras del Tesoro u obligaciones y al ser adquirida por bancos, particulares o el sector exterior conforman la deuda pública o deuda del Estado.

- Déficit público: Existe Déficit cuando la diferencia entre los ingresos y los gastos del Estado es negativa, es decir, los gastos son superiores a los ingresos. Al contrario, existe Superávit cuando dicha diferencia es positiva, es decir, los ingresos superan a los gastos

- Gasto público: El Gasto Público es el gasto total que realiza el sector público de un país a lo largo de un año. Se lleva a cabo para adquirir bienes y servicios y para la prestación de subsidios y transferencias, con el objetivo de satisfacer las necesidades de sus habitantes, el consumo público y para contribuir a la redistribución de la riqueza.

- Índice de Percepción de la Corrupción: Cada año la Organización de Transparencia Internacional publica el Índice de percepción de la corrupción (IPC). Un grupo de expertos puntúa un amplio grupo de países, utilizando una escala del 0 (percepción de altos niveles de corrupción) a 100 (percepción de muy bajos niveles de corrupción) para obtener la clasificación de los países en función de la percepción de corrupción del sector público.

- Índice de Competitividad Global: Cada año el Foro económico mundial publica el Índice de Competitividad Global el (Global Competitiveness), también llamado GCI. Este índice mide cómo utiliza un país los recursos de que dispone y su capacidad para proveer a sus habitantes de un alto nivel de prosperidad.

- Índice del Derecho a la Información: También llamado ranking de transparencia mide la solidez del marco jurídico de un país para garantizar el derecho a la información. Este ranking evalúa el marco legislativo, no la aplicación correcta o no de las leyes.

- Índice Mundial de Innovación: El Índice Mundial de Innovación clasifica los resultados de la innovación de países y economías de distintas regiones del mundo, sobre la base de unos 80 indicadores. El Índice es una publicación conjunta de la OMPI, la Universidad Cornell y el INSEAD.

X. Socio-Demografía:

- Población: Perú finalizó el año 2015 con una población de 31.148.000 habitantes

- Inmigrantes: Tan solo el 0,29% de la población de Perú son inmigrantes

- Índice de Desarrollo Humano: El índice de desarrollo humano (IDH) es un indicador del desarrollo humano elaborado por las Naciones Unidas para medir el progreso de un país. A diferencia de los indicadores anteriores, que medían el desarrollo económico de un país, el IDH analiza la salud, la educación e ingresos.

- Índice de Paz Global: El Índice de Paz Global (Global Peace Index) es un indicador que mide el nivel de paz y la ausencia de violencia de un país o región. Lo elaboran y publican desde el año 2007 el Institute for Economics and Peace junto a varios expertos de institutos para la paz y think tanks y el Centre for Peace and Conflict Studies, de la Universidad de Sydney, con datos procesados por la Unidad de Inteligencia del semanario británico The Economist.

- Índice Global de la Brecha de Género: El Índice de Brecha Global de Género del Foro Económico Mundial, se presentó por primera vez en 2006 para medir la magnitud de la brecha entre mujeres y hombres en términos de salud, educación, economía e indicadores políticos.

Se utiliza para entender en qué medida están distribuyendo sus recursos y oportunidades de forma equitativa entre hombres y mujeres en los 142 países que analiza y así poder compararlos.

- Índice global de envejecimiento: El Índice Global de Envejecimiento, elaborado por Help Age Internacional cada año desde 2013, clasifica a los países según el bienestar social y económico de sus mayores.

- Natalidad: La tasa de natalidad en Perú (número de nacimientos por cada mil habitantes en un año) fue en 2015 del 19,6‰, y el índice de Fecundidad (número medio de hijos por mujer) de 2,43.

- Esperanza de vida al nacer: La esperanza de vida al nacer es el promedio de años que vive una determinada población, nacida en el mismo año. Es, junto con el IDH, la Tasa de mortalidad, y el Ingreso per cápita uno de los indicadores que se utilizan para medir la calidad de vida de una región.

- **Riesgo de pobreza:** La tasa de riesgo de pobreza es el porcentaje de población que se encuentra por debajo del umbral de riesgo de pobreza. La población en riesgo de pobreza mide cuántas personas tienen ingresos bajos en relación al conjunto de la población. No mide la pobreza absoluta, sino que se trata de un indicador relativo que mide desigualdad.

2.1.8 El riesgo país en el Perú

La primera medición del riesgo país en el Perú se realiza en los 90s, al igual que muchos otros países latinoamericanos como Chile y Colombia.

En febrero de 1996, Moody's Investment Service calificaba el riesgo soberano peruano en moneda extranjera como B2. A partir de este momento el Perú sería evaluado de manera periódica para calcular el riesgo y ofrecer a los inversionistas una idea de que tanto riesgo presenta una inversión en el Perú. En la tabla 14 se puede observar la comparación del riesgo país del Perú con el resto del mundo al año 2015- 2016 según las tres principales ECR.

2.1.9 Posible ambigüedad en los métodos de medición del ECR

Las ECR se guían por los reportes que realizan las instituciones de cada país sin embargo cabe resaltar que en algunos casos estas no ofrecen una guía segura y plena que mida de una manera confiable el crecimiento o no en los sectores de un país.

Respecto a la presión fiscal, factor que es tomado en cuenta por la ECR Standard and poor's, el Economista Dennis Falvy menciona: "En el numerador de la Presión tributaria que se mide no están al menos: diversas tasas que se pagan; judiciales, peajes, pasaportes, a los viajes, contribución a las AFP's, los impuestos municipales y mucho menos los cargos en los recibos de luz (un 30% aproximadamente que incluye el IGV) y adicionales del FISE, entre otros. Si a ello se le suma las exoneraciones tributarias y la enorme elusión y evasión, ese indicador frío de presión tributaria vaya que no dice mucho y menos si se le compara con otros países" (Falvy, 2017).

Tabla Nº 14
Ranking mundial del riesgo país

Lista de las Calificaciones de los Países			
	RatingsMoody's [+]	RatingsS&P [+]	RatingsFitch [+]
España [+]	Baa2	BBB+	BBB+
Alemania [+]	Aaa	AAA	AAA
Reino Unido [+]	Aa1	AA	AA
Francia [+]	Aa2	AA	AA
Italia [+]	Baa2	BBB-	BBB
Portugal [+]	Ba1	BB+	BB+
Estados Unidos [+]	Aaa	AA+	AAA
Japón [+]	A1	A+	A
China [+]	A1	AA-	A+
Andorra [+]		BBB-	BBB
Emiratos Árabes Unidos [+]	Aa2	AA	AA
Albania [+]	B1	B+	
Armenia [+]	B1		B+
Angola [+]	B1	B	B
Argentina [+]	B3	B	B
Austria [+]	Aa1	AA+	AA+
Australia [+]	Aaa	AAA	AAA
Azerbaiyán [+]	Ba1	BB+	BB+
Bosnia y Herzegovina [+]	B3	B	
Barbados [+]	Caa3	CCC+	
Bangladés [+]	Ba3	BB-	BB-
Bélgica [+]	Aa3	AA	AA-
Burkina Faso [+]		B	
Bulgaria [+]	Baa2	BB+	BBB-
Baréin [+]	Ba2	BB-	BB+
Benín [+]		NR	B
Bolivia [+]	Ba3	CCC	BB-
Brasil [+]	Ba2	BB	BB
Bahamas [+]	Baa3	BB+	
Botsuana [+]	A2	A-	
Bielorrusia [+]	Caa1	B-	B-
Belice [+]	B3	B-	
Canadá [+]	Aaa	AAA	AAA
República Democrática del Congo [+]		B-	
República del Congo [+]		B-	CCC
Suiza [+]	Aaa	AAA	AAA
Costa de Marfil [+]			B+
Chile [+]	Aa3	AA-	A+
Camerún [+]		B	B
Colombia [+]	Baa2	BBB	BBB
Costa Rica [+]	Ba2	BB-	BB
Cuba [+]	Caa2		
Cabo Verde [+]		B	B
Chipre [+]	B1	BB+	BB-
República Checa [+]	A1	AA-	A+
Dinamarca [+]	Aaa	AAA	AAA
República Dominicana [+]	B1	BB-	BB-
Ecuador [+]	B3	B	B
Estonia [+]	A1	AA-	A+
Egipto [+]	B3	B-	B
Etiopía [+]			B
Finlandia [+]	Aa1	AA+	AA+
Fiyi [+]	B1	B+	
Gabón [+]		NR	B+
Granada [+]		NR	
Georgia [+]	Ba3	BB-	BB-
Ghana [+]		B-	B
Gambia [+]			CCC

Grecia [+]	Caa3	B-	CCC
Guatemala [+]	Ba1	BB	BB
Hong Kong [+]	Aa2	AAA	AA+
Honduras [+]	B2	B+	
Croacia [+]	Ba2	BB	BB
Hungría [+]	Baa3	BBB-	BBB-
Indonesia [+]	Baa3	BBB-	BBB-
Irlanda [+]	A3	A+	A
Israel [+]	A1	A+	A+
India [+]	Baa3	BBB-	BBB-
Irak [+]			B-
Irán [+]			B+
Islandia [+]	A3	A	BBB+
Jamaica [+]	B3	B	B
Jordania [+]	B1	BB-	
Kenia [+]		B+	B+
Camboya [+]	B2	B	
Corea del Sur [+]	Aa2	AA	AA-
Kuwait [+]	Aa2	AA	AA
Kazajistán [+]	Baa3	BBB-	BBB
Libano [+]	B2	B-	B-
Liechtenstein [+]		AAA	
Sri Lanka [+]	(P)B1	B+	B+
Lesoto [+]			B+
Lituania [+]	A3	A-	A-
Luxemburgo [+]	Aaa	AAA	AAA
Letonia [+]	A3	A-	A-
Libia [+]			B
Marruecos [+]	Ba1	BBB-	BBB-
Moldavia [+]	B3		B-
Montenegro [+]	B1	B+	
República de Macedonia [+]		BB-	BB
Malí [+]			B-
Mongolia [+]	Caa1	B-	B-
Malta [+]	A3	A-	A
Mauricio [+]	Baa1		
Maldivas [+]			B+
Malawi [+]			B-
México [+]	A3	BBB+	BBB+
Malasia [+]	A3	A-	A-
Mozambique [+]	Aa2	SD	RD
Namibia [+]	Baa3		BBB-
Nigeria [+]		B	B+
Nicaragua [+]	B2		B+
Holanda [+]	Aaa	AAA	AAA
Noruega [+]	Aaa	AAA	AAA
Nueva Zelanda [+]	Aaa	AA	AA
Omán [+]	Baa1	BB+	BBB
Panamá [+]	Baa2	BBB	BBB
Perú [+]	A3	BBB+	BBB+
Papúa Nueva Guinea [+]	B2	B+	B+
Filipinas [+]	Baa2	BBB	BBB-
Pakistán [+]	B3	B	B
Polonia [+]	A2	BBB+	A-
Paraguay [+]	Ba1	BB	BB

Catar [+]	Aa3	AA	AA
Rumanía [+]	Baa3	BBB-	BBB-
Serbia [+]		BB-	BB-
Rusia [+]	Ba1	BB+	BBB-
Ruanda [+]		B	B+
Arabia Saudita [+]	A1	A-	A+
Seychelles [+]			BB-
Suecia [+]	Aaa	AAA	AAA
Singapur [+]	Aaa	AAA	AAA
Eslovenia [+]	Baa3	A	A-
Eslovaquia [+]	A2	A+	A+
San Marino [+]			BBB-
Senegal [+]	Ba3	B+	
Surinam [+]	B1	B	B-
El Salvador [+]	Caa1	CC	CCC
Tailandia [+]	Baa1	BBB+	BBB+
Turkmenistán [+]			CCC-
Túnez [+]	Ba3	NR	B+
Turquía [+]	Ba1	BB	BB+
Trinidad y Tobago [+]	Ba1	BBB+	
Taiwan [+]	Aa3	AA-	AA-
Ucrania [+]	Caa3	B-	B-
Uganda [+]		B	B+
Uruguay [+]	Baa2	BBB	BBB-
San Vicente y las Granadinas [+]	B3		
Venezuela [+]	Caa3	B-	CCC
Vietnam [+]			BB-
Sudáfrica [+]	Baa2	BB+	BB+
Zambia [+]		B	B

Nota. Fuente: Recuperado de datosmacro.com Ilustración 4: Variable dependiente e independiente

Nota. Fuente: Recuperado de datosmacro.com

Calidad	Moody's	S&P	Fitch
Principal	Aaa	AAA	AAA
Alto grado	Aa1	AA+	AA+
	Aa2	AA	AA
	Aa3	AA-	AA-
	A1	A+	A+
Grado medio superior	A2	A	A
	A3	A-	A-
	Baa1	BBB+	BBB+
Grado medio inferior	Baa2	BBB	BBB
	Baa3	BBB-	BBB-
	Ba1	BB+	BB+
Grado de no inversión especulativo	Ba2	BB	BB
	Ba3	BB-	BB-
	B1	B+	B+
Altamente especulativa	B2	B	B
	B3	B-	B-

Riesgo sustancial	Caa1	CCC+	CCC+
	Caa2	CCC	CCC
	Caa3	CCC-	CCC-
Extremadamente especulativa	Ca	CC	CC
			C
A falta de pocas perspectivas de recuperación		SD	RD
Impago	C	D	D
			DD
			DDD
Sin clasificar	WR	NR	

Nota. Fuente: Recuperado de datosmacro.com

Nota. Fuente: Recuperado de datosmacro.com

2.2 MARCO CONCEPTUAL

Crédito: Contrato por el cual una entidad financiera pone a disposición del cliente cierta cantidad de dinero, que este deberá devolver con intereses y según los plazos pactados.

Bono: Título de deuda que puede emitir el Estado, empresas privadas o bancos. Estas poseen renta y permiten que el emisor consiga fondos de manera directa del mercado.

Empresa Calificadora de Riesgo: Son empresas encargadas de realizar estudios que indican el riesgo crediticio de una entidad o emisión de títulos con el fin de facilitar a los inversionistas la toma de decisiones a la hora de colocar sus recursos.

Calificaciones de riesgo: Son opiniones independientes que emiten las ECR sobre la capacidad de pago de un emisor También pueden opinar sobre títulos representativos de capital, así como de fondos y títulos emitidos dentro de la estructura de las transacciones financieras. En el caso de calificación de acciones, se mide la capacidad de obtener ganancias y la liquidez de las mismas.

Informe de calificación y/o dictamen de calificación: Con cada calificación de riesgo las ECR realizan un informe explicativo, cuyo formato y contenido dependen del manual de procedimientos registrado por cada una de ellas y del valor negociable y/o ente calificado.

Manual o Criterios de Calificación: Son documentos de trabajo propios de cada calificadora de riesgo, donde se detallan los procedimientos y Metodologías de calificación de cada instrumento entidad o riesgo por separado.

Consejo de calificación: El Consejo de calificación de cada calificadora tendrá a su cargo la emisión de los dictámenes de calificación de acuerdo con los procedimientos registrados

Prima de riesgo: Es la diferencia en la tasa de interés que a un inversor se le paga al asumir una determinada inversión con una menor fiabilidad económica que otra.

Riesgo de incumplimiento: Es la recompensa por enfrentar el riesgo de incumplimiento en el caso de un préstamo o bono.

Divisas: Moneda extranjera respecto a un país de referencia

Liquidez: Es la recompensa por invertir en un activo que tal vez no pueda convertirse rápidamente en efectivo a un valor de mercado conveniente.

Prima por devaluación: Es la recompensa por invertir en un activo que no está nominado en la divisa propia del inversionista. Esta prima es igual a cero desde que se asumió la dolarización, ya técnicamente no debe existir riesgo cambiario.

Prima por vencimiento: Entre mayor sea el plazo en que vence el bono, menor es la liquidez del título, y mayores los riesgos de volatilidad.

Volatilidad: Es la variabilidad de la rentabilidad de una acción respecto a su media en un periodo de tiempo determinado.

Acción: Activo financiero o valor de renta variable que representa una fracción del capital de una sociedad, convirtiendo a su tenedor en socio de la misma y otorgándole una serie de derechos económicos y políticos, tales como el derecho a participar en los beneficios de la sociedad mediante el cobro de un dividendo, el derecho de suscripción preferente de nuevas acciones o el derecho a voto en las Juntas Generales. Las acciones pueden negociarse en mercados regulados o bolsas de valores.

Embi” (Emergency Market Bund Index): Llamado Embiplus (EMBI +) y que agrupa los bonos de los mercados emergentes. Es elaborado por el Banco de Inversión J.P

Spread: Diferencia entre la tasa para un instrumento financiero considerado libre de riesgo y un bono de una entidad o país específico. Es usualmente atribuido al premio por riesgo de “default” o incumplimiento de las condiciones de la deuda.

Inflación: Es la compensación por la declinación esperada del poder adquisitivo del dinero prestado.

Desempeño económico: Basado en las cifras del Producto Interno Bruto per cápita y los resultados de la encuesta realizada por las calificadoras en la que cada país obtiene las proyecciones para los próximos dos años.

2.3 FORMULACIÓN DE LA HIPÓTESIS

2.3.1 Hipótesis principal

H₁: La variación del Riesgo País en el último año en el Perú se ve relacionada con los eventos que generaron momentos de incertidumbre y cambio en el país en el último año (Abril 2016- Abril 2017) tales como el cambio de gobierno, los eventos climáticos como el fenómeno del niño, la incertidumbre por la creciente corrupción vivida en el caso Odebrecht, entre otras.

H₀: La variación del Riesgo País en el último año en el Perú no se ve relacionada con los eventos que generaron momentos de incertidumbre y cambio en el país en el último año (Abril 2016- Abril 2017) tales como el cambio de gobierno, los eventos climáticos como el fenómeno del niño, la incertidumbre por la creciente corrupción vivida en el caso Odebrecht.

2.3.2 Hipótesis específicas

- H₁: El Perú tiene riesgo de inversión por el desempeño de las variables económicas, asociadas a la política macroeconómica doméstica o al contexto internacional, tales como la inflación, la producción nacional y el PBI
- H₂: La variación del riesgo país del Perú del último año se vio influenciada por el periodo electoral y el cambio de gobierno en el 2016 que produjo un alto grado de incertidumbre.
- H₃: La variación del riesgo país del Perú del último año se vio influenciada por el fenómeno del niño transcurrido en febrero del 2017 que produjo paralizaciones y pérdidas en la producción nacional.
- H₄: El riesgo país del Perú se ve influenciado por eventuales riesgos en la región o a nivel global en economías potencias como la actual

crisis en Venezuela, y el triunfo de Trump en las elecciones estadounidenses.

2.4. Operacionalización de las Variables

2.4.1 Variable independiente

Los factores cualitativos incluyen:

Para el riesgo político

- Corrupción
- Estabilidad del gobierno
- Acceso a la información
- Riesgo institucional
- Entorno regulatorio

Para el riesgo económico

- Riesgo bancario
- Perspectivas del crecimiento del PBI
- Empleo
- Finanzas públicas
- Política monetaria y cambiaria.

Para el riesgo estructural

- Crecimiento demográfico
- Infraestructura física
- Regulación del mercado laboral e instituciones.

Los factores cuantitativos incluyen:

- Indicadores de deuda (usando como fuente al Banco Mundial),
- Clasificaciones de riesgo (clasificaciones soberanas de Moody's, Standard & Poor's y Fitch)
- Acceso a banca y mercados de capitales internacionales.

2.4.2 Variables dependientes

- Riesgo político
- Riesgo financiero

- Riesgo económico
- Riesgo regional
- Riesgo de crisis sistémica global
- Riesgo soberano
- Riesgo País

CAPITULO III METODOLOGIA

3.1 TIPO Y NIVEL DE METODOLOGIA

3.1.1 Tipo de metodología

Corresponde al tipo de estudio básico, debido a que los resultados van a conformar un marco teórico y enriquecer el conocimiento científico.

3.1.2 Nivel de investigación

Es de nivel **explicativo**, porque intenta explicar y responder a las causas o el porqué de lo que pudo influir en la variación del riesgo país del Perú en el último año (Abril 2016- abril 2017).

3.2 DISEÑO METODOLOGICO

La presente investigación corresponde al diseño no experimental y transversal, ya que solo recopila información en un periodo de un año.



Ilustración 4: Variable dependiente e independiente. Fuente: Elaboración propia

3.3 TECNICAS DE RECOLECCION DE DATOS

Para realizar el análisis, del qué influyó a la variación del riesgo país en el último año, se recurrió a las fuentes terciarias de la biblioteca de la Escuela de Posgrado de la UNFV, en donde se empezó por la exploración del catálogo de libros disponibles, en la biblioteca local de la facultad de Ciencias Económicas, en relación al riesgo país.

Uno de los libros más recurrentes y quizá uno de los más importantes como pilar del tema es el de **Michel Henry Bouchet**, quien realizó un análisis del riesgo país en Latinoamérica en el 2007, con datos económicos de la década de los 90s y principios del 2000, pero que podrían brindar una noción de cómo evoluciona el riesgo país en el Perú. Este resalta en su libro “El riesgo-país: un enfoque latinoamericano” el enfoque cualitativo de la medición del riesgo país como principal determinante de la dirección de la calificación final que asigne una ECR, así como los distintos tipos de riesgos a los que se enfrenta un país latinoamericano, sin embargo, Bouchet se refiere al riesgo país como un término difícil definir para la época, un término que recién estaba cobrando importancia, es decir, un término que recién se estaba empezando a conceptualizar.

Años más tarde, en el 2011, la autora peruana María Sarmiento Villena, elabora un análisis del riesgo país del Perú desde 1999 hasta el año 2012, que permite aclarar dudas más recientes respecto al riesgo país, además de brindar referencias bibliográficas para permitir ampliar la investigación.

Puesto que el riesgo país recién cobra importancia en Latinoamérica tras las recientes crisis de las últimas dos décadas, antes no existen demasiados libros que se refieran a la primera calificación del riesgo país en el Perú, además el autor Arturo Morales Castro, en su libro Economía y Toma de Decisiones Financieras de Inversión del 2001, menciona como el riesgo país recién llega a formar parte del coloquio de la gente tras la ola de crisis producidas en México en el 2001.

Si bien el término Riesgo País está cobrando más importancia a medida que transcurre el tiempo, la información actual respecto a ello es escasa, la información encontrada data de años anteriores, algunos con informaciones que podrían ser consideradas obsoletas de hace más de una década atrás. Además, muchas de las ECR resguardan a sus analistas y métodos utilizados como

información confidencial. Y la información en algunas de las páginas web oficiales de las instituciones encargadas de la divulgación de informes es desactualizada. Es así, que no existe una investigación que trate el riesgo país del Perú en al menos los dos últimos años (2015- 2016).

Además, muchas de las ECR no publican directamente sus calificaciones en sus páginas web, sino que la someten a servicios de suscripción de pago como revistas. La información debe ser recabada de calificadoras en calificadoras, y las calificadoras son miles en el mundo.

Para empezar el análisis del riesgo país en el Perú en el último año se recurrió a fuentes primarias como el Diario Gestión, periódico que publica de manera diaria, a excepción de los días sábados, domingos y feriados, los puntos porcentuales del riesgo país del Perú según el banco de inversión JP Morgan. Y al Diario Ambito, sitio web argentino, que recopila los puntos porcentuales del riesgo país de los países de la región desde los años 90s. De ello, se concluyó que el riesgo país había presenciado diferencias muy grandes en un mismo mes, de subida y bajada debido a eventos que pudieron haber suscitado incertidumbre.

Para evaluar qué pudo haber causado la variación del riesgo país, se tomó como ejemplo el método usado por la ECR Standard & Poor's, para descubrir qué factores eran tomados en cuenta en la calificación del riesgo país. Para analizar cada factor, sea cuantitativo o cualitativo se recurrió a los informes oficiales publicados por las instituciones del país tales como los informes trimestrales del Banco Central de Reserva del Perú, los boletines mensuales del INEI sobre los indicadores económicos y sociales, la producción nacional, el PBI, el informe de precios e inflación, el informe de empleo y desempleo, y el informe de exportaciones, importaciones y balanza comercial. Las publicaciones de la página oficial del Ministerio de Economía y Finanzas. Así como también a noticias y artículos principalmente de sitios web como El Comercio, Diario Gestión, La República, RPP, El financiero y Gestipolis.

3.4 TECNICAS PARA EL PROCESAMIENTO DE LA INFORMACION

Teniendo los informes de las distintas instituciones del país, como el INEI, el IPE, el BCRP, el MEF, entre otras, que publican de manera mensual los reportes de los indicadores económicos, sociales y estructurales del Perú y los cambios que estos presentaron. Se analizó la diferencia entre estos de mes a mes

comparándolos con las fechas en los que el riesgo país presentó puntos porcentuales más altos y más bajos. De ello se concluye que los analistas encargados del estudio del riesgo país en el Perú optaron por otorgar un riesgo país más alto en los periodos de abril 2016, junio 2016, noviembre 2016 y abril 2017 según la tabla 1, esto se debió a que el Perú presentó un periodo de cambio y de incertidumbre: en abril 2016 se celebraban las elecciones generales para elegir al presidente de la república, y la duda, la indecisión y la tensión en la población peruana respecto a quien ganaría las elecciones presidenciales fue suficiente para elevar los puntos porcentuales del riesgo país.

Más tarde, en junio, se celebraba la segunda vuelta electoral, en donde la población peruana vive momentos otra vez de incertidumbre, producto de la reñida disputa por la presidencia de Keiko Fujimori y PPK, en donde tras haber sido electo el presidente Pedro Pablo Kuczynski, el riesgo país desciende paulatinamente, subiendo en algunos días por eventos menores pero solo en pequeños puntos porcentuales.

Tras esto en noviembre del 2016 el riesgo país presenta una súbita subida, esto debido a los eventos controversiales de corrupción presentados en los diversos medios noticiarios como el caso de las agendas de Nadine Heredia, y casos particulares de cada provincia de alcaldes acusados de corrupción, pero también debido a la incertidumbre que vivieron los peruanos y latinos ante las elecciones presidenciales de Estados Unidos en donde el actual presidente Donald Trump salió electo. Sin embargo, luego del análisis de expertos en diversos medios noticieros de que este evento no afectaría directamente al Perú, y del descenso de la especulación de la gente, el riesgo país vuelve a disminuir.

Finalmente, en abril del 2017 el Perú sufrió los efectos del Fenómeno del Niño, el desborde de los principales ríos de las ciudades costeras produjo que millones de familias se vean afectadas, no solo por sus viviendas inundadas sino por la propagación de la picadura de mosquitos y el dengue, estos eventos paralizaron la producción nacional y el comercio interior de las zonas costeras, además se produjo recortes en el suministro de agua de la capital Lima, causando especulación y pánico sobre productos como el repelente y el agua embotellada.

Para llegar a una conclusión sobre cuál fue el evento que influenció principalmente en la calificación del riesgo país se realizó la búsqueda de noticias del Perú en las fechas que el riesgo país presentó los mayores cambios,

estos eventos o noticias fueron comparados y analizados con los factores o indicadores económicos que evalúan cada ECR. Además, se hizo un estudio de las noticias en las fechas en las que el riesgo País presentó mayores diferencias para el consecuente análisis de este. Por ejemplo, en abril 2016 y junio 2016 fueron meses en los que el riesgo país presentó subidas súbitas de los puntos porcentuales, en estos meses el país llevaba a cabo las elecciones presidenciales y entre los factores evaluados por las ECR se incluye la estabilidad del gobierno y el riesgo institucional, de ello se influye que el momento de incertidumbre que provocó el cambio de partido y de gobierno, fue lo que causó que el riesgo país subiese.

Ya que cada ECR posee un método diferente para el cálculo del Riesgo, se buscó similitudes entre estas para así poder llegar a una conclusión mayor que responda a la interrogante del porqué el riesgo país subió y bajó en el último año en el Perú.

Se reunió congruencias entre los diferentes autores que se refieren al Riesgo País, puesto que algunos de ellos suelen confundir los conceptos de riesgo país, riesgo soberano, y el EMBI + como uno solo, para llegar a una conclusión sobre el estudio que abarca el Riesgo País. Además, también se suele confundir los métodos que utilizan las ECR, categorizando todas como un solo proceso unánime. Lo cierto, es que el riesgo país es diferente para cada ECR, y lo que se busca en esta investigación es estudiar los indicadores coincidentes en lo que evalúan las principales ECR, y de esta manera descubrir cuáles son los indicadores que un inversionista considera más importantes.

Se recuperó el índice de Riesgo País de JP Morgan diario en el último año para la formación de una tabla que ayude a identificar los picos y bajas del Riesgo País alcanzados por mes en el último año, como principal guía ya que es la única institución que publica el riesgo país de manera diaria, y de esta manera poder establecer un análisis mejor del qué afectó al porcentaje de riesgo.

Las tablas comparativas de los indicadores económicos con los otros países de la región ayudan a comprender mejor la situación del país, que actualmente posee el riesgo país más bajo de todo Latinoamérica.

CAPÍTULO IV

PRESENTACIÓN DE RESULTADOS

En esta presentación mostramos en primer lugar, los resultados analizando de modo individual cada una de las series y en segundo lugar, presentamos el análisis conjunto de las mismas, respondiendo de este modo a los objetivos planteados.

4.1 Comportamiento de los indicadores

4.1.1 El PBI.

El comportamiento durante el periodo de análisis de nuestros indicadores muestra un desempeño en condiciones de entorno económico diferentes a los años de prosperidad. Como se señaló en el diagnóstico inicial de nuestro estudio, la economía nacional ya empezaba a mostrar signos de contracción económica, incremento de niveles de morosidad y de riesgo país.

Si bien es cierto en la figura siguiente se observa un creciente índice del PBI con cierto comportamiento estacional. Al observarse el comportamiento de la tasa de variación del PBI para el mismo rango de años podemos, observamos una tendencia a mantenerse, por lo que podemos decir que el PBI crece pero lo hace a tasas cada vez menores.

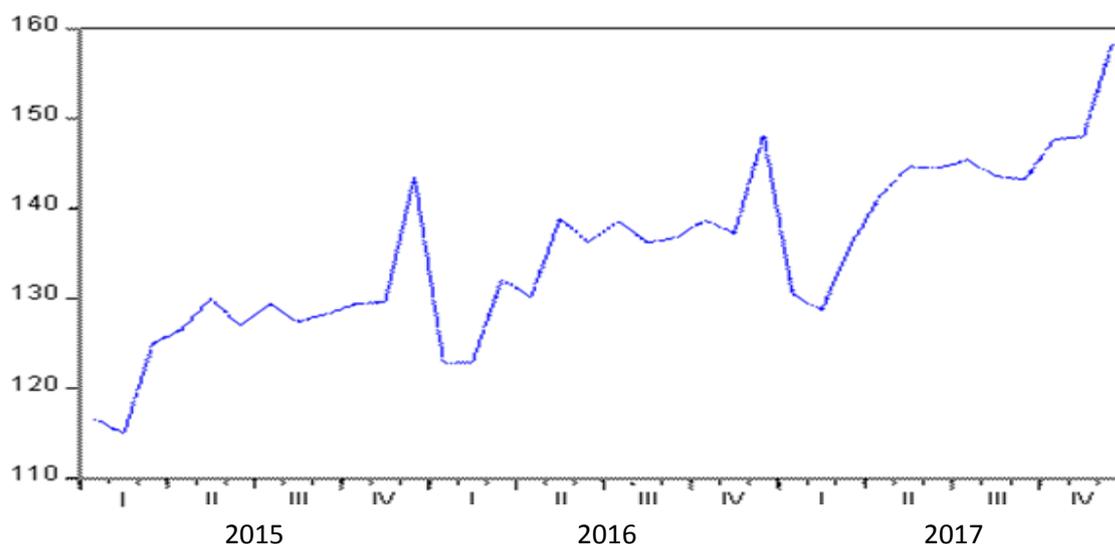


Figura 1. Perú: PBI anual durante el periodo 2016 a 2017.

Fuente: Elaborada en base a información extraída del BCRP

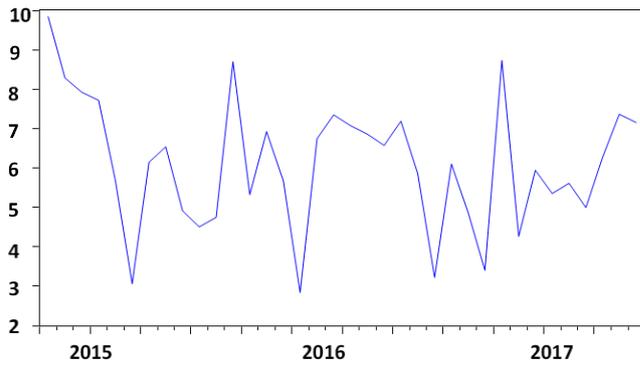


Figura 2. Perú: PBI mensual durante el periodo 2016 a 2017.

Fuente: Elaborada en base a estadística recogidas del BCRP

4.1.2 El Riesgo País.

El comportamiento del riesgo país es hacia la baja al final del periodo, aunque se ve hasta tres tramos bien marcados de su trayectoria. Un rápido crecimiento en los tres primeros trimestres del año 2015, una segunda etapa entre el III trimestre del 2016 y el fin del III trimestre del 2016 en la que refleja una fuerte caída y un tercer tramo, en el que aumenta, empezando el IV trimestre de 2016 y termina el III trimestre de 2017. Consideremos que esta trayectoria de la serie, se lleva a cabo con una tasa del PBI constante para todo el lapso de tiempo que analizamos. Pero en la que el año 2017, se realiza con un riesgo país en alza.

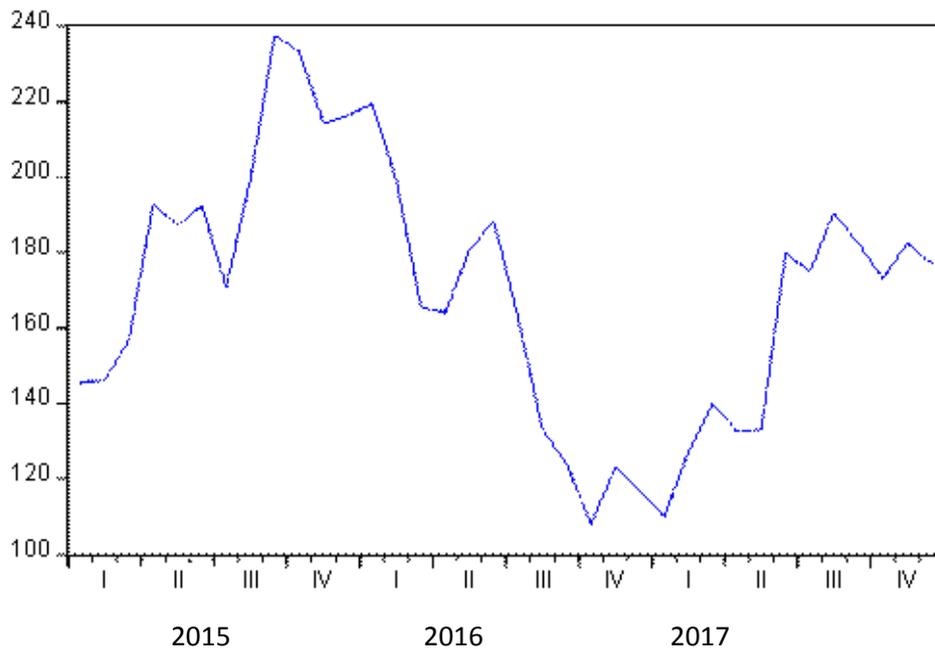


Figura 3. Perú: Riesgo país 2016 a 2017.

Fuente: Elaborado en base a información del BCRP

4.2 Análisis entre las Series

4.2.1 La relación entre los indicadores.

El análisis del indicador par a par nos indica, los vínculos entre los niveles de **PBI y el Riesgo País** una relación negativa. Esto está dentro de lo previsto, porque ante una mayor PBI, los niveles de riesgo menor.

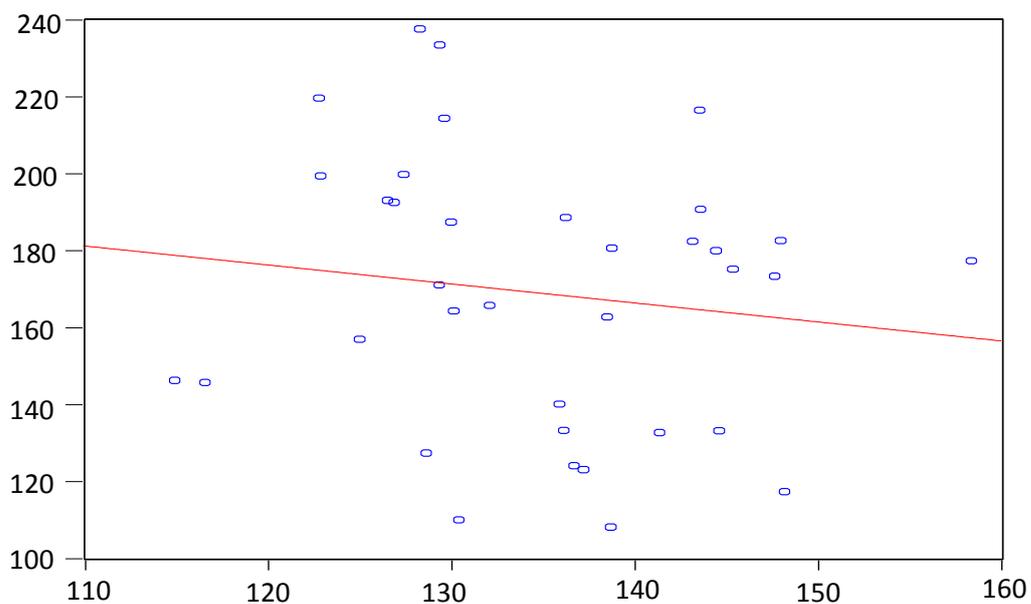


Figura 4. PBI y Riesgo País para el periodo de estudio

Fuente: Elaborado en base a información del BCRP

CAPÍTULO V

DISCUSIÓN, CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

- DISCUSIÓN:

En el periodo (Abril 2016 - Abril 2017) fue de muchos cambios, la variación del riesgo país en el Perú, pudo ser atribuida por eventos como la consolidación del nuevo gobierno, polaridad de los partidos y el periodo de elecciones en donde existía incertidumbre por no saber cuáles serían las medidas que pudieran significar un riesgo que se aplicarían por el presidente electo. Además, eventos climáticos como el fenómeno del niño costero que se produjo en la zona costera del Perú entre diciembre 2016 y marzo 2017 provocaron paralizaciones y pérdidas en la producción nacional.

El entorno internacional también afectó al crecimiento del país y por tanto al Riesgo País. El riesgo país del Perú también se pudo ver influenciado por eventuales riesgos en la región como la crisis en Venezuela, con las crecientes migraciones de los venezolanos hacia el Perú, o a nivel global en economías potencias como en el caso de Estados Unidos con las elecciones presidenciales del 2016, en donde el ahora presidente Trump salió electo. Estos cambios en otros países afectan indirectamente a la economía del Perú, no en gran medida, pero producen cambios en ella.

A pesar de a ver sido un periodo de muchos cambios, el Perú ha logrado en promedio ir reduciendo paulatinamente el riesgo país y ha conseguido ser el más bajo de toda Latinoamérica, las comparativas de los indicadores económicos con los otros países de la región ayudan a comprender mejor la situación del país.

- CONCLUSIONES:

Se logró determinar que, la relación entre el producto bruto interno (PBI) y el riesgo país (EMBIG) es positiva, teniendo un coeficiente de 0.18 y un t-calculado de [-3.766], siendo también estadísticamente significativa; pero, en este caso habiéndose planteado a priori una relación negativa, no se comprueba, resultando ser positiva.

Determinamos que existen entre los indicadores PBI y MOR una correlación positiva del 0.71, una la correlación negativa entre PBI y EMBIG de -0.12 y una correlación negativa entre MOR y EMB de -0.38.

En el estudio del comportamiento de cada una de las series, mediante el Test ADF se demostró que todas tienen componentes tendenciales y estacionarios. Las series PBI, MOR y EMBIG son series no estacionarias, y tienen presencia de raíz unitaria y se vuelven estacionarias en primeras diferencias.

- RECOMENDACIONES:

La política económica como la política financiera deben ser coordinadas y alineadas con la política general del país y del entorno internacional. Por ello, se deben de llevar a cabo medidas de prevención a fin de que el sector financiero no se vea afectado y tampoco la economía real. Es importante que el gobierno tome en cuenta las necesidades de la población para evitar una creciente conflictividad social, que genere inestabilidad política (riesgo político), se eleve el riesgo país, se aumente la morosidad y se contraigan las inversiones y la economía. A pesar de que las variables vayan en sentido contrario como es el caso del PBI y EMBIG.

El riesgo país en el Perú, tiene como componente importante en su determinación a los conflictos sociales ligados a la actividad minera, por ellos el gobierno debe de designar personas que manejen adecuadamente estos conflictos. Estas personas deben de tener capacidad de establecer lazos de comunicación y de negociación para que tanto la empresa y las poblaciones resulten beneficiadas. Porque de no ser así estos conflictos generan un incremento de la inestabilidad política y aumentan el riesgo para nuevas inversiones.

La política financiera debe de estar encaminada en garantizar el adecuado funcionamiento del sistema financiero en los términos de Basilea III a fin de permitir el desempeño de la economía. Orientar a la SBS afín de que realice una adecuada supervisión financiera de los Bancos y Financieras para evitar flexibilizaciones en el otorgamiento de créditos que induzcan a una mayor morosidad de las empresas y las familias. Otra vez a pesar de que el sentido de contradictorio de que una mayor morosidad aumenta el PBI.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

American Psychological Association. (2010). *Manual de publicaciones de la APA* (Tercera ed. traducida de la sexta en inglés). (S. Viveros Fuentes, Ed., & M. Guerra Frías, Trad.) Washington DC: El Manual Moderno S. A de C. V.

Banco Central de Reserva del Perú (2017)

Estadísticas. Obtenido de Indicadores Económicos:
<http://www.bcrp.gob.pe/docs/Estadisticas/indicadores-trimestrales.pdf>
(s.f.). *BCRP.* Consultado el 28 de junio de 2017, de www.bcrp.gob.pe

Bouchet, M. H. (2007). *El riesgo-país: un enfoque latinoamericano.* Lima: Universidad ESAN.

Cámara de Comercio de Lima. (s.f.). *CCL.* Recuperado el 29 de junio de 2017, de Índice de Capital Humano:
http://www.cameralima.org.pe/iedep-arbol-productividad-competitividad/educacion_y_capacitacion/indicador/capital_humano.html

Centro de escritura Javeriano (Ed.). (2013). Normas APA. Cali, Colombia: Pontificia Universidad Javeriana. Recuperado de:
<http://portales.puj.edu.co/ftpcentroescritura/Recursos/Normasapa.pdf>

Centro Nacional de Planeamiento Estratégico (Perú). (2015). *Perú : ¿economía de grado de inversión A+?* Lima: CEPLAN.

Datosmacro.com (2017). *Expansión.* Consultado el 05 de junio de 2017, de <http://www.datosmacro.com/ratings>

Diario Ámbito Financiero . (2017). *Ambito.com.* Obtenido de <http://www.ambito.com/economia/mercados/riesgo-pais/info/?id=13>

Diario Gestion. (2017). *Gestion.pe.* Obtenido de El diario de economía y negocios del Perú: http://gestion.pe/noticias-de-riesgo-pais-22492?href=nota_tag

Díaz Durán, M. (14 de Marzo de 2004). *Gestiopolis*. Obtenido de Medición de riesgo de inversión y riesgo país:
<https://www.gestiopolis.com/medicion-riesgo-inversion-riesgo-pais/>

Econlink. (12 de Octubre de 2011). *Econlink.com.ar*. Recuperado el 31 de mayo de 2017, de Riesgo País:
<http://www.econlink.com.ar/definicion/riesgopais.shtml>

El Comercio. (02 de febrero de 2017). Balanza comercial cerró el 2016 con superávit de US\$1.730 mlls. *El Comercio*, Recuperado de:
<http://elcomercio.pe/economia/peru/balanza-comercial-cerro-2016-superavit-us-1-730-mlls-233718>.

El Economista.es. (19 de junio de 2017). *Diccionario de economía*. (Ecoprensa, Editor) Obtenido de
<http://www.eleconomista.es/diccionario-de-economia>

Falvy, D. (10 de enero de 2017). *lamula.pe*. Obtenido de ¿ QUE COSA ES LA PRESION TRIBUTARIA?:
<https://otrosyfinanzas.lamula.pe/2017/01/10/que-cosa-es-la-presion-tributaria/lucuma/>

Financiero, D. Á. (2017). *Ambito.com*. Obtenido de
<http://www.ambito.com/economia/mercados/riesgo-pais/info/?id=13>

Grupoverona. (14 de mayo de 2015). *Grupo Verona*. Obtenido de Soluciones globales: <http://www.grupoverona.pe/noticias/que-es-el-impuesto-general-a-las-ventas-o-igv/>

Hurtado, J. M. (25 de octubre de 2016). *Semanaeconomica.com*. Obtenido de Doing Business 2017: el Perú cae un puesto a nivel global y está tercero en América Latina:
<http://semanaeconomica.com/article/economia/macroeconomia/203644-doing-business-2017-el-peru-cae-un-puesto-a-nive-mundial-y-esta-tercero-en-america-latina/>

INEI (2017)

Evolución de las Exportaciones e Importaciones. Obtenido de Informe Técnico: https://www.inei.gob.pe/media/MenuRecursivo/boletines/02-informe-tecnico-n02_exportaciones-e-importaciones-dic2016.pdf

INEI (2017). *Indicadores de Precios de la Economía - Abril 2017*. Lima: Instituto Nacional de Estadística e Informática. Recuperado el 30 de junio de 2017, de http://www.inei.gob.pe/media/MenuRecursivo/publicaciones_digitales/Est/Lib1431/libro03.pdf

Instituto Peruano de Economía (2017). *IPE*. Consultado el 03 de junio de 2017, de <http://www.ipe.org.pe/>

Lapitz, R., Gorfinkiel, D., Acosta, A., Flórez, M., & Gudynas, E. (2005). *EL OTRO RIESGO PAIS Indicadores y desarrollo*. Montevideo: Gráficos del Sur.

Madura, J. (2009). *Administración financiera internacional* (9a.ed ed.). México D.F.: Cengage Learning.

Ministerio de Economía y Finanzas. (2016). *Portal de transparencia económica*. Obtenido de Información económica: <https://www.mef.gob.pe/es/portal-de-transparencia-economica/297-preguntas-frecuentes/2148-capitulo-i-la-situacion-del-riesgo-pais>

Morales Castro, A. (2001). *Economía y Toma de Decisiones Financieras de Inversión* (Primera edición ed.). Ciudad de Mexico, Mexico: Gasca - Sistemas de Información Contable y Administrativa Computarizados, S.A. de C.V.

Morales, J., & Tuesta, P. (2017). *Calificaciones de crédito y riesgo país*. Banco Central de Reserva del Perú. Obtenido de <http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Revista-Estudios-Economicos/03/Estudios-Economicos-3-7.pdf>

Parodi, C. (10 de Enero de 2017). *¿Qué es el riesgo país? Perú 21*. pág. 10. Obtenido de P.

PerúRetail. (16 de marzo de 2017). <http://www.peru-retail.com>. Obtenido de La web del retail y los canales comerciales: <http://www.peru-retail.com/ventas-sector-retail-2017/>

Posso Zumárraga, M. (27 de Enero de 2006). *Derechoecuador.com*.
Obtenido de El riesgo país como parámetro :
<http://www.derechoecuador.com/articulos/detalle/archive/doctrinas/derechoeconomico/2006/01/27/coacutemo-se-mide-el-riesgo-paiacutes>

Quirós, L. D. (2013). *INCAE Business School*. Obtenido de Revista Summa:
<http://www.incae.edu/es/noticias/i quien-califica-a-las-calificadoras-de-riesgo.php>

Rojas, E. (27 de Enero de 2016). *El Financiero*. Recuperado el 16 de Mayo de 2017, de Mercados:
<http://www.elfinanciero.com.mx/mercados/dinero/que-es-el-emb.html>

RPP noticias. (30 de marzo de 2016). Ollanta Humala decreta alza del sueldo mínimo de S/ 750 a S/ 850, Lima, Perú. Obtenido de
<http://rpp.pe/economia/economia/sueldo-minimo-gobierno-lo-sube-de-s-750-a-s-850-noticia-949608>

Sarmiento Villena, M. T. (2011). *Análisis del indicador de riesgo país: Caso Peruano 1999-2012*. Lima: Universidad de Lima.

Sociedad Nacional de Minería, Petróleo y Energía. (Octubre de 2011).
Informe quincenal de la snmpe. Obtenido de Riesgo país:
https://issuu.com/sociedadminerioenergetica/docs/snmpe-informe-quincenal-transversal_bc110b3dd686bf

ANEXO N° 1

VALIDACIÓN DEL INSTRUMENTO POR EXPERTO

Revisado el instrumento del **Plan de Tesis** denominado: **IMPLICANCIAS DEL RIESGO PAÍS EN EL PERÚ 2016 - 2017**, mi calificación es la siguiente:

N°	PREGUNTA	50	60	70	80	90	100
1	¿En qué porcentaje se lograra contrastar la hipótesis con este instrumento?					x	
2	¿En qué porcentaje considera que las preguntas están referidas a las variables, subvariables e indicadores de la investigación?					x	
3	¿Qué se porcentaje de las interrogantes planteadas son suficientes para lograr el objetivo general de la investigación?						x
4	¿En qué porcentaje las preguntas son de fácil comprensión?					x	
5	¿Qué porcentaje de preguntas siguen una secuencia lógica?					x	
6	¿En qué porcentaje se obtendrán datos similares con esta prueba aplicándolo en otras muestras?					x	

Validado favorablemente por:

Mag. Félix Javier Gutiérrez Paucar

Docente de la Escuela Universitaria de Post Grado de la Universidad Nacional Federico Villarreal de Lima- Perú

Lima, 15 de Mayo del 2018

ANEXO N° 2

CONFIABILIDAD DEL INSTRUMENTO ESTABLECIDA POR EXPERTO

Revisado el instrumento del Plan de Tesis denominado: **IMPLICANCIAS DEL RIESGO PAÍS EN EL PERÚ 2016 - 2017**, debo indicar que dicho instrumento es factible de reproducción por otros investigadores e incluso puede ser aplicados a otras entidades similares. Es decir los resultados obtenidos con el instrumento en una determinada ocasión, bajo ciertas condiciones, serán similares si volviera a medir las mismas variables en condiciones idénticas. Este aspecto de la razonable exactitud con que el instrumento mide lo que se ha pretendido medir es lo que se denomina la confiabilidad del instrumento, la misma que se cumple con el instrumento de encuesta de este trabajo.

En estos términos, la confiabilidad del instrumento es equivalente a los de estabilidad y predictibilidad de los resultados que se lograran. Esta es la acepción generalmente aceptada por los investigadores, lo cual es posible lograr en este trabajo de investigación.

Otra manera de aproximarse a la confiabilidad del instrumento es preguntarse: ¿Hasta dónde los resultados que se obtendrán con el instrumento constituirán la medida verdadera de las variables que se pretenden medir? Esta acepción del término confiabilidad del instrumento es sinónimo de seguridad: la misma que es factible de lograr con el instrumento de este trabajo de investigación.

Existe una tercera posibilidad de enfocar la confiabilidad del instrumento: ella responde a la siguiente cuestión: ¿Cuánto error está implícito en la medición del instrumento? Se entiende que un instrumento es menos confiables en la medida que hay un mayor margen de error implícito en la medición, de acuerdo con esto, la confiabilidad puede ser definida como la ausencia relativa de error de medición en el instrumento; es decir, en este marco, el termino confiabilidad es sinónimo de precisión. En este trabajo se ha establecido un margen de error del 5% que es un porcentaje generalmente aceptado por los investigadores, lo que le da un nivel razonable de precisión al instrumento.

La confiabilidad del instrumento también puede ser enfocada como el grado de homogeneidad de los ítems del instrumento en relación con las variables. Es lo que se denomina la confiabilidad de consistencia interna u homogeneidad. En este trabajo se tiene un alto grado de homogeneidad.

Determinada la confiabilidad del instrumento por el experto:

Mag. Félix Javier Gutiérrez Paucar

Docente de la Escuela Universitaria de Post Grado de la Universidad Nacional Federico Villarreal de Lima- Perú

Lima, 15 de Mayo del 2018

ANEXO Nº 03
MATRIZ DE CONSISTENCIA
IMPLICANCIAS DEL RIESGO PAÍS EN EL PERÚ 2016 – 2017

PROBLEMA	OBJETIVO	HIPÓTESIS	VARIABLES	METODOLOGÍA
<p>Problema principal</p> <p>¿Qué influyó la variación del riesgo país en el Perú en el último año (Abril 2016- abril 2017)?</p> <p>Problemas específicos</p> <p>a) ¿Por qué el Perú tiene riesgo de inversión?</p> <p>b) ¿Cuáles son los factores influyentes en la variación del riesgo país en el Perú en el último año?</p> <p>c) ¿Cómo influyen los indicadores macroeconómicos en el porcentaje del riesgo país en el Perú en el último año?</p> <p>d) ¿Cuál es la relación del Perú con los otros países en el ranking mundial con respecto al riesgo país?</p>	<p>Objetivo principal</p> <p>Evaluar los factores influyentes de la subida en el porcentaje del riesgo país y determinar el porqué de las variaciones en el riesgo país en el Perú en el último año (abril 2016- abril 2017).</p> <p>Objetivos específicos</p> <p>a) Establecer un marco introductorio al riesgo país, incluyendo definiciones y conceptos en alegoría al riesgo país, origen e importancia del riesgo país.</p> <p>b) Evaluar los indicadores económicos influyentes en la subida del porcentaje del riesgo país en el Perú.</p> <p>c) Determinar el porqué de las variaciones en el riesgo país en el Perú en el último año (abril 2016- abril 2017).</p> <p>d) Establecer relaciones de los indicadores económicos y su influencia en el porcentaje del riesgo país del Perú.</p>	<p>Hipótesis general</p> <p>H₁: La variación del Riesgo País en el último año en el Perú se ve relacionada con los eventos que generaron momentos de incertidumbre y cambio en el país en el último año (Abril 2016- Abril 2017) tales como el cambio de gobierno, los eventos climáticos como el fenómeno del niño, la incertidumbre por la creciente corrupción vivida en el caso Odebrecht, entre otras.</p> <p>H₀: La variación del Riesgo País en el último año en el Perú no se ve relacionada con los eventos que generaron momentos de incertidumbre y cambio en el país en el último año (Abril 2016- Abril 2017) tales como el cambio de gobierno, los eventos climáticos como el fenómeno del niño, la incertidumbre por la creciente corrupción vivida en el caso Odebrecht.</p> <p>Hipótesis específicas</p> <p>a) H₁: El Perú tiene riesgo de inversión por el desempeño de las variables económicas, asociadas a la política macroeconómica doméstica o al contexto internacional, tales como la inflación, la producción nacional y el PBI</p> <p>b) H₂: La variación del riesgo país del Perú del último año se vio influenciada por el periodo electoral y el cambio de gobierno en el 2016 que produjo un alto grado de incertidumbre.</p> <p>c) H₃: La variación del riesgo país del Perú del último año se vio influenciada por el fenómeno del niño transcurrido en febrero del 2017 que produjo paralizaciones y pérdidas en la producción nacional</p> <p>d) H₄: El riesgo país del Perú se ve influenciado por eventuales riesgos en la región o a nivel global en economías potencias como la actual crisis en Venezuela, y el triunfo de Trump en las elecciones estadounidenses.</p>	<p>Variable independiente:</p> <p>Los factores cualitativos incluyen:</p> <p>Para el riesgo político</p> <ul style="list-style-type: none"> • Corrupción • Estabilidad del gobierno • Acceso a la información • Riesgo institucional • Entorno regulatorio <p>Para el riesgo económico</p> <ul style="list-style-type: none"> • Riesgo bancario • Perspectivas del crecimiento del PBI • Empleo • Finanzas públicas • Política monetaria y cambiaria. <p>Para el riesgo estructural</p> <ul style="list-style-type: none"> • Crecimiento demográfico • Infraestructura física • Regulación del mercado laboral e instituciones. <p>Los factores cuantitativos incluyen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Indicadores de deuda (usando como fuente al Banco Mundial), • Clasificaciones de riesgo (clasificaciones soberanas de Moody's, Standard & Poor's y Fitch) • Acceso a banca y mercados de capitales internacionales. <p>Variables dependientes</p> <ul style="list-style-type: none"> • Riesgo político • Riesgo financiero • Riesgo económico • Riesgo regional • Riesgo de crisis sistémica global • Riesgo soberano • Riesgo País 	<p>Tipo de investigación</p> <p>Básico</p> <p>Nivel de investigación</p> <p>Descriptivo</p> <p>Diseño</p> <p>Por objetivos</p> <p>Población</p> <p>Estará compuesta por los expertos, economistas, docentes y Técnicos especialistas en temas de riesgo país.</p> <p>Muestra</p> $n = \frac{Z^2 \cdot pqN}{\theta^2(N - 1) + Z^2 pq}$ <p>Técnicas de recolección de datos:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Entrevista • Encuestas • Análisis documental <p>Instrumentos</p> <ul style="list-style-type: none"> • Guía de entrevista • Cuestionario • Guía de análisis documental • Guía de observación <p>Técnicas de procesamiento de información</p> <ul style="list-style-type: none"> • Ordenamiento y clasificación. • Registro manual. <p>Proceso computarizado SPSS.</p>