



## LA INVERSIÓN EXTRANJERA Y EL RIESGO PAÍS EN EL ECUADOR, PERIODO 2007-2013

Sebastián Cárdenas Zambrano

Judit Behr Gutiérrez

### Resumen

La Inversión Extranjera Directa –IED– constituye una de las fuentes más importantes de ingresos para un país, los cuales contribuyen con su crecimiento y desarrollo. Por ende, es importante conocer aquellos factores que podría estimularla o desestimularla. Además, conociendo que los inversionistas consideran el riesgo país al momento de decidir dónde colocar flujos de inversión directa, es sustancial conocer el impacto de este indicador como uno de los determinantes de la IED. Para ello, se realizó una revisión documental de aquellos estudios realizados a nivel regional y de país para establecer el impacto del riesgo país sobre la IED. Se concluye, que no todos los factores que componen el riesgo país tienen significancia sobre la IED, el mayor significancia presenta son los aspectos institucionales, representados por la propiedad privada y la libertad de los derechos políticos.

**Palabras clave:** inversión extranjera directa, riesgo país, inversionista, evolución, variables determinantes

### Introducción

Uno de los principales mecanismos que contribuye al desarrollo de un país es la Inversión Extranjera Directa - IED. Existen diversos factores que lo componen y determinan. Muchos de los inversionistas antes de decidir dónde invertir involucran el factor riesgo país dentro de su análisis. No obstante es importante identificar aquellas

determinantes que explican la inversión extranjera directa y cuál es el papel que representa el riesgo país en dichos flujos de inversión.

Dentro de América del Sur, la IED ha incrementado con el paso del tiempo. Muchos países han capturado la atención de inversores extranjero por distintas causas, transformando en mercado regional de este tipo de inversión cada vez más competitivo. A Ecuador, los beneficios que presenta la IED no le son indiferentes. De hecho, para un país que no cuenta con moneda propia el ingreso de divisas impulsa su crecimiento. Por tanto, es importante conocer aquellos factores que explican la IED, para tomar medidas que ayuden a incrementar la entrada de estos flujos de dinero. Y sobre todo, conocer el impacto que tiene la puntuación del riesgo país respecto a las decisiones de invertir en Ecuador.

Existen distintos estudios que explican la IED, sin embargo la mayoría de estos corresponden a regiones distintas a América del Sur o a países distintos a Ecuador. Son pocos los estudios realizados exclusivamente para el país. Por lo que se va a considerar algunos estudios, a establecer las similitudes entre los mismos para establecer las respectivas determinantes de la IED, entre los cuales se resaltará también el riesgo país.

Por tanto, se establece como hipótesis que una reducción del riesgo país no implica una mayor inversión extranjera directa; sin embargo, un aumento significativo del mismo asegura su disminución. El objetivo de este escrito es determinar cómo incide la puntuación del riesgo país en la inversión extranjera directa. Esto con el propósito de determinar la significancia del mismo al momento de decidir dónde invertir.

De modo que primero se establecerá la IED como tal y los factores que la determinan. Luego, se evidenciará su respectiva evolución involucrando los componentes previamente identificados, y relacionándolo con demás países de la región. Posteriormente se explicará sobre el riesgo país, los factores que lo componen y su respectiva evolución. Finalmente se concluye que el riesgo país impacta en la IED, sin embargo no todas las variables que lo componen impactan significativamente. El factor de mayor significancia constituye los aspectos institucionales, donde los que mayor impacto tienen son la propiedad privada y la libertad de los derechos políticos. Si estos aspectos predominan y se respetan, el inversionista incluso dejaría pasar por alto algunos otros criterios. Sin embargo, si la ideología es de izquierda, específicamente del

ALBA, dada sus características en política y objetivos, impactará negativamente sobre la decisión del inversionista.

## **La inversión extranjera directa - IED**

Una de las alternativas más relevantes para obtener liquidez, tanto para empresas como para incrementar una economía, es la inversión extranjera directa. La IED juega un papel muy importante para el desarrollo económico de un país y mejorar su posición a nivel internacional. La globalización ha impulsado un crecimiento extraordinario de la IED, lo cual ha contribuido con los cimientos para que la producción internacional, correspondiente a las empresas transnacionales, aumente (Mallampally & Sauvart, 1999).

Este tipo de inversión presenta algunas ventajas con respecto al financiamiento de otras fuentes de capital. La IED inyecta liquidez bajo expectativas a largo plazo que tienen los inversionistas sobre sus ganancias en utilidades, por medio de actividades productivas que ellos mismos controlan. No obstante, otras fuentes que proveen fondos externos privados, como créditos de bancos o inversiones en cartera, presentan condiciones como el controlar las actividades bajo perspectivas a corto plazo, prevaleciendo su interés personal antes del mejoramiento y desarrollo de una empresa, y por ende del país; como por ejemplo influyendo a través de factores como las tasas de interés (Mallampally & Sauvart, 1999).

Existen varias definiciones para inversión extranjera directa, ya sea por parte de autores como de organismos internacionales. De acuerdo con el Banco Mundial (2015), la IED es el ingreso de flujos de dinero a fin de conseguir el control de gestión (se considera como mínimo 10% de las acciones que otorgan derecho a voto) perdurable de una empresa que opera en un país distinto al del inversionista. La IED constituye la sumatoria del “Capital accionario, la reinversión de las ganancias, otras formas de capital a largo plazo y capital a corto plazo, tal como se describe en la balanza de pagos” (Banco Mundial, 2015). De acuerdo al Banco Central de Ecuador, existen tres tipos de modalidades por las cuales se presenta una IED, estas son (BCE, 2007):

- a) Inversión en el capital social de la empresa mediante constitución o adquisición de empresas, las cuales se denominan empresas de IED
- b) Utilidades no distribuidas al patrimonio de empresas IED
- c) Deuda entre empresas afiliadas o relacionadas (se conoce como “Otro Capital de Inversión Extranjera Directa”)

Así mismo, la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico – OCDE, define la IED como aquella que “Refleja el objetivo de establecer un interés duradero por parte de una empresa residente en una economía (el inversor directo), en una empresa domiciliada en una economía diferente de la del inversor directo (la empresa de inversión directa)” (OCDE, 2011). Cabe recalcar, que dicho interés duradero involucra que las partes crean una relación de largo plazo. Dicha relación se plasma cuando el inversionista invierte como mínimo 10% en la empresa establecida en un país distinto al suyo, teniendo derecho al voto.

Por lo tanto, existen dos aspectos condicionantes para que una transacción financiera extranjera se considere IED, los cuales son: que se establezca una relación de largo plazo entre las partes, es decir, que la inversión se asiente en el país a fin de contribuir con desarrollo de actividades productivas; y que la inversión corresponda mínimo al 10% del poder de la compañía con derecho a voto.

Los flujos de dinero por IED, son importantes para un país porque contribuye a la Formación Bruta de Capital Fijo, es un componente importante para obtener un equilibrio en la Balanza de Pagos, crea fuentes de trabajo, ayuda a la transmisión de conocimientos que contribuye a la formación de talento humano, a más de transferir estructuras productivas y tecnológicas de otros países, por lo que en general contribuye al crecimiento económico de un país. A más de beneficios, la IED puede traer consigo algunos problemas, si el país no tiene establecido un marco regulatorio fuerte. Algunos puntos negativos son: alejamiento de la inversión doméstica (*Crowding out*), aglomeración de la productividad en determinadas áreas económicas, privatización de compañías del estado y sobreexplotación de los recursos del país (Loja Barbecho & Torres Guzmán, 2013).

#### *Factores que promueven la IED*

Existen diversos estudios que explican los factores que motivan o desestimula la inversión extranjera directa. Sin embargo, dichos estudios está adecuados a las realidades de cada país, regiones o continentes. Según Jesús Mongrovejo (2005), para América Latina existen pocos estudios que expliquen el comportamiento de la inversión extranjera directa. Esto porque existe insuficiente información normalizada u ordenada bajo condiciones homogéneas. No obstante, de los estudios realizados respecto a IED y sus variables explicativas, la variable de mayor relevancia para Latinoamérica es el

tamaño del mercado donde se ubicará la empresa de inversión directa (Mongrovejo, 2005). A más, de dicha determinante también existen otras que influyen de manera considerable en el comportamiento de la IED, y que son las más mencionadas; éstas se explicarán a continuación.

#### *Tamaño de mercado*

Un país que cuenta con una gran cantidad de población, refleja distintos niveles de concentración de riqueza; lo cual es un imán para flujos de inversión extranjera. El presentar una gran población indica que dicho país tendrá una gran producción interna, claro que esto también se puede lograr por su desarrollo económico; lo cual, indistintamente de los casos, proporciona mayor probabilidad de recibir IED. Esto se debe a que una mayor población permite aprovechar las bondades que trae formar economías de escalas y los beneficios de sistemas económicos de libre movilidad de factores de producción. Además, según Lourdes Loja y Olga Torres (2013), dentro del tamaño de mercado el inversionista considera también variables como PIB per cápita e ingresos per cápita.

#### *Apertura al comercio exterior*

De acuerdo con Mongrovejo (2005), para todos los países de Latinoamérica la apertura comercial es un factor relevante para la IED. Con la globalización, se acentuó más la interdependencia de los países, por lo que el comercio (a cualquier categoría) tiende a ser complementario; ya sea mediante una inversión en estructura industrial vertical o una inversión horizontal (por medio de la sustitución). Las variables a tomar en cuenta dentro de esta determinante, son las exportaciones, importaciones y el grado de apertura comercial -calculado por  $(\text{exportaciones} + \text{importaciones})/\text{PIB}$  (Loja Barbecho & Torres Guzmán, 2013).

#### *Costos laborales*

De acuerdo con el estudio econométrico realizado por Mongrovejo (2005), los costos laborales no se consideran como determinantes para atraer la inversión extranjera directa, resultando como poco significativos para los modelos aplicados. Además cabe indicar, que dicho resultado concuerda con los resultados de otros investigadores como Jozef Konings y Alan Patrick Murphy (2003), respecto a la poca incidencia de los costos laborales como variable influyente en la IED.

### *Estabilidad macroeconómica y políticas gubernamentales para el comercio*

Los inversionistas para considerar una inversión, sea directa o de cualquier tipo, realizan un análisis considerando una serie de variables. A nivel macroeconómico consideran principalmente las siguientes: inflación, nivel de ahorro, PIB y el tipo de cambio y su volatilidad (Loja Barbecho & Torres Guzmán, 2013). En cuanto a políticas de comercio presentan importante atención al nivel de protección arancelaria y a los impuestos corporativos (Mongrovejo, 2005).

### *Riesgo país*

El riesgo país es un determinante tomado por diversos autores, como por ejemplo Jesús Mongrovejo (2005), para establecer la significancia del mismo sobre la inversión extranjera directa. Este factor da a conocer al inversionista cómo se cataloga un país en cuanto a su marco institucional interno, y compararlo a nivel mundial. En vista de que en este escrito se realizará una revisión documental de su relevancia, se lo abarcará profundamente más adelante.

### *Evolución de la IED*

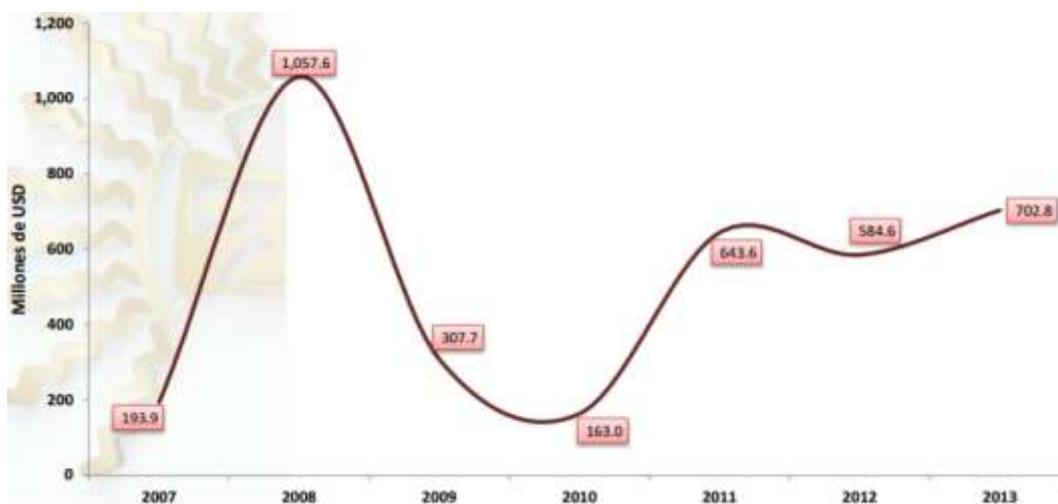


Figura 1. Inversión extranjera directa, 2007-2013. Banco Central del Ecuador (2014).

La inversión extranjera directa durante el periodo 2007-2013 tuvo su participación más alta durante el 2008 con aproximadamente 1.000 millones de dólares; y su participación más baja durante el 2010 con 163 millones de dólares. Desde entonces, la inversión extranjera se ha aumentado, colocándose en 702.8 millones de dólares.

De acuerdo a las modalidades de IED, en el año 2008 el país presentó un ingreso por concepto de deuda entre empresas afiliadas importante, lo cual justifica su mayor participación durante el periodo. Para el año 2010, el país mostró el menor rubro por concepto de utilidades retenidas, una considerable salida de dinero por deuda entre empresas afiliadas, y un bajo ingreso por inversión en acciones de empresas. Para el 2013, el rubro más importante correspondió a las inversiones de capital, mientras que las dos modalidades restantes decrecieron. Las utilidades retenidas no han sido reinvertidas, por tanto esto afecta a la FBKF privada que ha decrecido de un 53% en 2012 a 47% en 2013 (BCE, 2014).

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Acciones y otras participac. de capital	150.6	229.5	277.7	264.8	251.7	227.0	423.8
Utilidades reinvertidas	411.5	297.8	256.0	212.9	328.0	300.6	296.8
Otro capital	(367.9)	530.3	(226.0)	(314.8)	64.0	57.0	(17.8)

Figura 3. IED por modalidades de inversión, periodo 2007-2013. Banco Central de Ecuador (2014).

Cabe mencionar que “Un tercio de la inversión se dedicó a la extracción de petróleo” (CEPAL, 2014). Además, que las inversiones de los países de la región son quienes componen el 55% de la IED en el país; y el porcentaje restante constituye en gran medida a inversiones provenientes de China, España e Italia (CEPAL, 2014).

Al retomar los factores que determinan la inversión extranjera directa, se aprecia que el tamaño de mercado de Ecuador al 2013 contaba con aproximadamente 15.5 millones de habitantes (INEC, 2015), ubicándose dentro de los 5 últimos países de América Latina con menor número de habitantes por país. Al comparar su población con el de resto de países de la región, se aprecia que países como Brasil, Colombia, Perú o Argentina cuenta con mayor población, y por tanto con mayor atractivo para la IED. En la práctica (ver figura 2), de acuerdo con datos de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe – CEPAL (2014), se aprecia que aquellos países mencionados cuentan con los mayores flujos de IED, incluido Chile.

Además, en cuanto al PIB per cápita, se aprecia que Ecuador está dentro de los cuatro países con PIB per cápita más bajo de la región. Durante el periodo 2007-2013, el país ha mantenido su posición relativamente constante. Como factor determinante, dichos datos concuerdan con los flujos de IED, ya que los países de América del Sur con mayor IED presentan un PIB per cápita alto o considerablemente alto. Con respecto

al ingreso nacional neto ajustado per cápita, las posiciones de los varía, sin embargo, los flujos de IED importante permanece en los mismo países, es decir, aquellos que presentan mayores ingresos.

Países	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Brasil	7.193,9	8.622,6	8.373,5	10.978,3	12.576,2	11.320,0	11.208,1
Argentina	8.384,2	10.233,0	9.456,8	11.460,4	13.693,7	14.679,9	14.715,2
Colombia	4.663,5	5.405,1	5.105,0	6.179,8	7.124,5	7.763,0	7.831,2
Bolivia	1.355,9	1.695,6	1.735,1	1.934,7	2.319,6	2.575,7	2.867,6
Chile	10.379,0	10.686,0	10.141,6	2.681,8	14.511,0	15.245,5	15.732,3
Ecuador	3.574,9	4.255,9	4.236,8	4.636,7	5.199,7	5.655,9	6.002,9
Paraguay	2.252,1	2.967,3	2.509,7	3.100,8	3.814,2	3.680,2	4.264,7
Uruguay	7.012,5	9.067,5	9.064,7	11.530,6	13.961,0	14.727,7	16.350,7
Perú	3.606,7	4.246,9	4.188,8	5.075,5	5.759,4	6.423,6	6.661,6
Venezuela	8.329,6	11.223,2	11.525,0	13.559,1	10.728,0	12.728,7	14.414,8

Tabla #1. PIB per cápita en dólares de países de América del Sur. Banco Mundial (2014).

Países	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Brasil	5.830	6.896	6.923	8.977	10.223	9.269
Argentina	6.705	8.049	7.696	9.351	11.162	12.073
Colombia	3.627	4.044	4.004	4.727	5.223	5.817
Bolivia	849	1.028	1.297	1.398	1.597	1.809
Chile	6.325	6.872	6.669	8.013	9.265	10.150
Ecuador	2.426	2.932	3.208	3.394	3.672	4.026
Paraguay	1.732	2.308	1.921	2.371	3.029	2.904
Uruguay	5.975	7.519	7.581	9.458	11.584	12.264
Perú	2.888	3.472	3.548	4.111	4.556	5.292
Venezuela	6.069	8.160	9.333	10.818	7.576	9.351

Tabla #2. Ingreso nacional neto ajustado per cápita en dólares. Banco Mundial (2014).

**América Latina y el Caribe: inversión extranjera directa recibida por países o territorios receptores, 2004-2013**  
(En millones de dólares y porcentajes)

País	2004-2007 <sup>a</sup>	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Diferencia absoluta entre 2013 y 2012 <sup>b</sup> (volúmenes)	Diferencia relativa entre 2013 y 2012 <sup>b</sup> (en porcentajes)
<b>América del Sur</b>	<b>49 546</b>	<b>94 237</b>	<b>56 870</b>	<b>95 866</b>	<b>130 578</b>	<b>142 171</b>	<b>133 291</b>	<b>-8 880</b>	<b>-6</b>
Argentina	5 350	9 726	4 017	11 333	10 720	12 116	9 082	-3 033	-25
Bolivia (Estado Plurinacional de)	618	1 302	687	936	1 033	1 505	2 030	525	35
Brasil	21 655	45 058	25 949	48 506	66 660	65 272	64 046	-1 226	-2
Chile	8 584	15 518	12 887	15 373	23 444	28 542	20 258	-8 284	-29
Colombia	7 243	10 596	7 137	6 746	13 405	15 529	16 772	1 243	8
Ecuador	449	1 058	308	163	644	565	703	138	20
Paraguay	95	209	95	216	557	480	382	-87	-20
Perú	3 284	6 924	6 431	8 455	8 233	12 240	10 172	-2 067	-17
Uruguay	1 001	2 106	1 529	2 289	2 504	2 687	2 796	109	4
Venezuela (República Bolivariana de)	1 267	1 741	-2 169	1 849	3 778	3 216	7 040	3 824	119
<b>México</b>	<b>25 647</b>	<b>28 337</b>	<b>17 055</b>	<b>23 027</b>	<b>23 009</b>	<b>17 628</b>	<b>38 286</b>	<b>20 658</b>	<b>117</b>
<b>Centroamérica</b>	<b>5 042</b>	<b>7 651</b>	<b>4 533</b>	<b>5 981</b>	<b>8 535</b>	<b>8 809</b>	<b>10 691</b>	<b>1 881</b>	<b>21</b>

Figura 3. Inversión Extranjera directa recibida, 2004-2013. Comisión Económica para América Latina y el Caribe – CEPAL (2014).

Considerando la apertura comercial, Ecuador, desde el año 2007 ha aumentado las medidas proteccionistas a fin de resguardar la industria nacional. Por lo tanto, el gobierno considera al comercio exterior en segundo plano como protagonista para el desarrollo de inversiones y producción (Cámara de Industrias de Guayaquil, 2011). Esto no quiere decir que el país no cuente con acuerdos comerciales, de hecho Ecuador forma parte de la Comunidad Andina, tiene acuerdos comerciales con la Asociación Latinoamericana de Integración – ALADI, Mercado Común del Sur – MERCOSUR, México, Cuba, Guatemala, Venezuela, y recientemente con la Unión Europea, entre otros. Sin embargo, de acuerdo a la Cámara de Industrias de Guayaquil, lograr un desarrollo en base a un enfoque endógeno es insostenible (Cámara de Industrias de Guayaquil, 2011)



Figura 4. Balanza Comercial, periodo 2008-2013. Fuente: Banco Central del Ecuador. Elaborado por: Dirección de Inteligencia Comercial e Inversiones, PRO ECUADOR (2014).

Con respecto a las exportaciones, éstas han aumentado poco a poco; siendo el año 2013, el rubro más representativo del periodo. Sin embargo, las importaciones han aumentado más que las exportaciones, dando como resultado una balanza comercial negativa durante 2009-2013. Cabe resaltar, que continuamos siendo un país que exporta productos primarios en su gran mayoría, siendo el petróleo en principal producto de exportación que abarca el 55% del total de la producción primaria exportada. En cuanto a las importaciones, el mayor rubro corresponde a importaciones de materias primas (para sector industrial, agrícola y de construcción) representando el 30%; seguido de bienes de capital con un 26%, combustibles y lubricantes con un 23% de participación,

bienes de consumo con un 20%, y el 1% representa a diversas importaciones (Pro Ecuador, 2014).

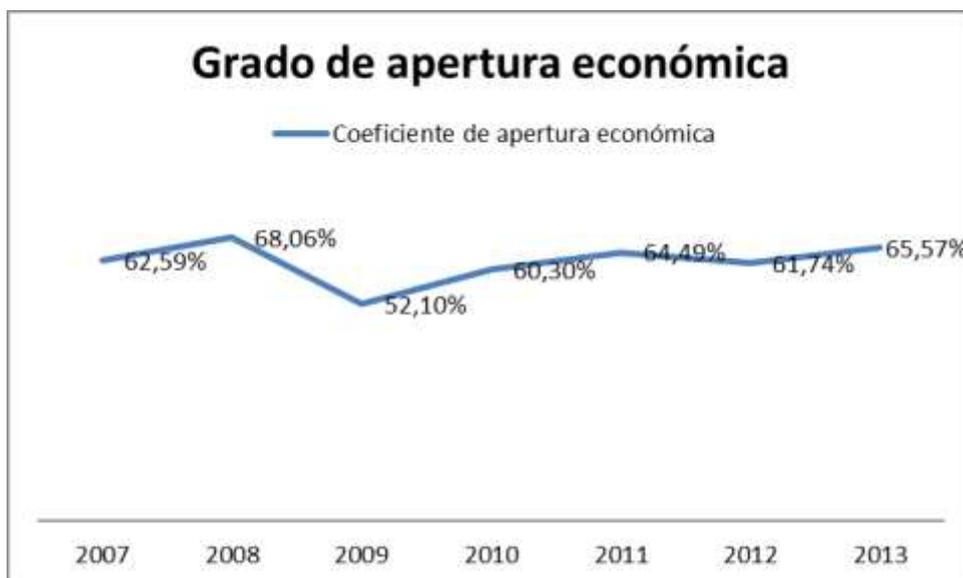


Figura 5. Coeficiente de apertura económica del Ecuador. Banco Mundial. Elaboración propia.

Por tanto, se aprecia que el coeficiente de apertura económica del país se ha mantenido alrededor del 60% durante el periodo 2007-2013, exceptuando el año 2009 que presentó una apertura del 50%. Es decir, aproximadamente el 40% de la actividad interna se ofrece a nivel nacional. No obstante, cabe indicar que dicha apertura corresponde en gran parte a los precios de las exportaciones de petróleo, y de otros, ya que como se mencionó previamente éstas constituyen el 55% de las exportaciones del país. Por tanto, no está ligada a la política económica del país per sé, ni muchos menos se soporta que esta sea eficiente (Ordoñez, 2006)

En cuanto a la estabilidad macroeconómica y políticas gubernamentales para el comercio, se evidenciará la evolución del PIB y la inflación. No se considera el tipo de cambio y su volatilidad ya que se cuenta como moneda adoptada el dólar, el cual es una moneda fuerte y estable. No se puede considerar una revisión de la variable ahorro, ya que no existe información estadística respecto al mismo.

De acuerdo el BCE (ver figura 6), el PIB del país durante el periodo 2007-2013 ha sido mayor que el promedio de Latinoamérica. El País, tras recuperarse del impacto de la crisis económica mundial de 2008-2009, logró un importante crecimiento durante el año 2011, del 7,8% del PIB. Para los dos años siguientes, el PIB decreció pero aun así

mostró un crecimiento fuerte (Banco Mundial, 2014). Sin embargo, en rubros de IED, durante el mismo periodo, este ha sido uno de los tres más bajos de la región, llegando a ser incluso la segunda posición más baja en el 2013, antes que Venezuela.

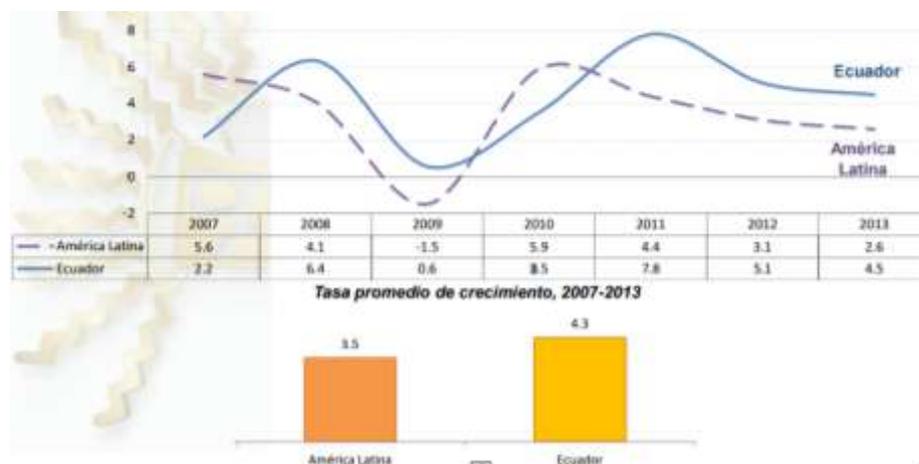


Figura 6. PIB Ecuador y América Latina. Fuente: Cepal (para el resto de países) y BCE (2014).

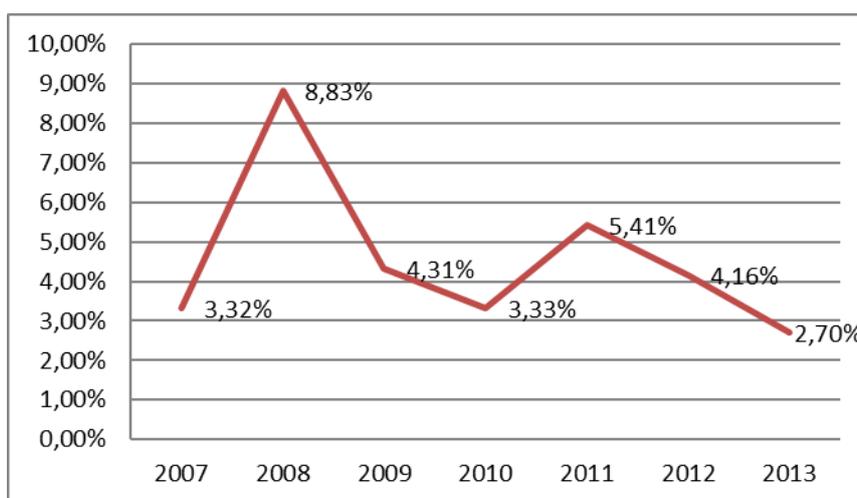


Figura 7. Evolución de la inflación, periodo 2007-2013. Banco Central del Ecuador.

Otra de las variables a considerar en el determinante de estabilidad macroeconómica es la inflación. Durante el periodo, la tasa de inflación más alta se registra en el año 2008, esto acusa de la coyuntura mundial que impactó al país. Desde entonces, los precios se han controlado registrando una tasa que se reduce hasta llegar a 2,7% en el 2013.

Al mantener una tasa de inflación baja, el poder adquisitivo de los ecuatorianos se mantiene, por lo que pueden consumir los mismos bienes y servicios. Además, no

existe incertidumbre en cuanto a los precios, por lo que se tiende a invertir y acceder a créditos para desarrollo de empresas del país. Del lado de la producción, una tasa baja de inflación indica que los costos de los insumos no suben, por ende se mantiene el precio de venta del producto final. Estos son aspectos que favorecen la IED. Sin embargo, para el 2008 se presentó el flujo más importante de IED durante el periodo, a pesar de ser la inflación más alta durante el mismo.

Con respecto a las políticas de comercio exterior, el país ha establecido distintos aranceles a fin de proteger la industria nacional, controlar el nivel de las importaciones y equilibrar la balanza de pagos. Incluso, a más de los aranceles fijados también existen sobretasas arancelarias (Ministerio de Comercio Exterior, 2015), por lo que la política comercial se cada vez más restrictiva en cuanto a importaciones.

Finalmente, otra de las determinantes a considerar en la IED, es el riesgo. Este se procederá a comprender más a fondo a continuación.

### **Riesgo País**

El riesgo país es un determinante influyente para los inversionistas al momento de decidir dónde invertir. De acuerdo con Lindao, Erazo y González (2004), se refiere a la capacidad que tiene un país para efectuar el pago de sus compromisos financieros por concepto de deuda (tanto pública como privada). Debido a esto, evidencia las circunstancias macroeconómicas del país, porque si presenta un comportamiento estable y de crecimiento en sus respectivos indicadores macroeconómicos el país puede cumplir con el pago de sus deudas sin retrasarse, entrar en moratoria, ni renegociarla.

Según Fidel Márquez (2006), el riesgo país constituye el riesgo que el inversionista corre por problemas de soberanía o dificultades económicas que presenta un país. En el riesgo país se considera deudores tanto a empresas privadas como al Estado. En la práctica, su puntuación se debe principalmente a aquellas decisiones gubernamentales.

Por tanto, el riesgo país puede ayudar o no a un país a atraer inversiones. Este expresa cuán confiable puede ser el país para que los inversionistas depositen su dinero, ya que presenta si se contará en el futuro con las condiciones autosuficientes para pagar sus deudas (Posso Zumárraga, 2013).

De manera más precisa, el riesgo país se lo conoce como aquella diferencia entre la tasa que paga un país por sus bonos soberanos y la tasa de los bonos del tesoro de EE.UU. Se expresa en puntos básicos (pb), donde 100 pb equivale a 1% (Vela, 2013).

Juan Mascareñas (2008), ofrece una clasificación que define en sentido amplio y estricto del riesgo país, y donde se indica los distintos riesgos que los componen (ver figura 8).

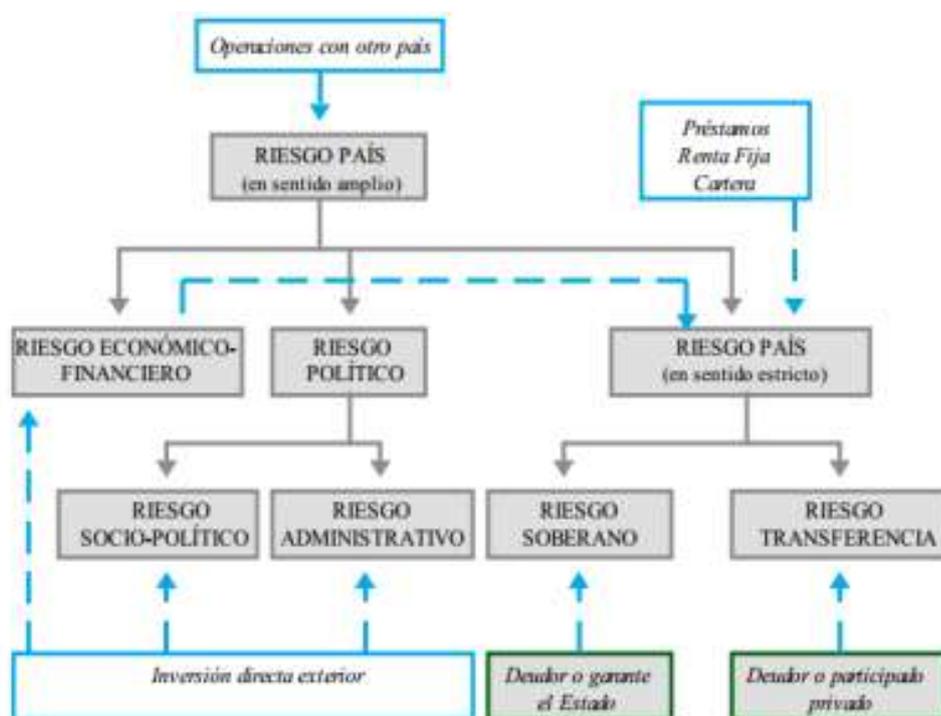


Figura 8. Riesgo país. Mascareñas (2008).

### *Determinantes del riesgo país*

El riesgo país es un indicador complejo, cuyo análisis puede ser cuantitativo o cualitativo. El método cualitativo abarcan los siguientes aspectos de un país: económicos, políticos, sociales y culturales. Sin embargo, este es reprochado por algunos autores porque no involucra estudios de proyecciones, son muy específicos en cuanto a un país determinado y por ende no permite establecer comparaciones con demás países de riesgo semejante.

Para establecer el riesgo país desde la perspectiva cualitativa, se consideran variables como: economía interna, deuda, balanza de pagos, el campo fiscal, el sector monetario, aspectos de comercio exterior y sus relaciones establecidas, la tendencia política y social, uniformidad de la población y el modelo de gobierno (Morales &

Tuesta, 1998). La ventaja de este estudio radica en que al ser considerados como personalizados a un país permite estimar las posibilidades de gestar recursos para efectuar el pago de la deuda.

Por otro lado los modelos cuantitativos o estadísticos son los más utilizados por las calificadoras de riesgo. Estos modelos se emplean para determinar o bien la capacidad de pago o el pronóstico de modificar las condiciones de la deuda. Existen varios métodos estadísticos que emplean distintas variables. Pero, según Morales y Tuesta (1998), los estudios empíricos principales identifican las siguientes como variables relevantes: “La carga de la deuda externa, la posición de liquidez internacional, equilibrio monetario y fiscal, e indicadores económicos estructurales” (Morales & Tuesta, 1998). Estos modelos también presentan algunas limitaciones, la que se considera principal es que no involucra variables como la política, y demás variables que se desprenden de la misma, porque al ser cualitativas su cuantificación resulta difícil.

Al igual que Morales y Tuesta (1998); Lindao, Erazo y Gonzáles (2004), Montilla (2007) y Posso Zumárraga (2013) concuerdan con las variables determinantes del riesgo país. Para Lindao, Erazo y Gonzáles (2004) los determinantes de este indicador son la deuda externa (variable más significativa), relaciones comerciales, índice de precios al consumidor, las reservas del país, y la dolarización. Por otra parte, Posso Zumárraga (2013) establece como variables determinantes: inflación, PIB (desempeño económico) y PIB per cápita, liquidez y prima por devaluación (dolarización). Mientras que Montilla (2007) menciona que las calificadoras de riesgo país consideran las siguientes variables: estabilidad política, el aparato burocrático del país, niveles de corrupción, postura de los ciudadanos y movimiento políticos, el crecimiento económico, PIB per cápita, inflación, deuda externa, déficit presupuestario, gastos del gobierno, reservas internacionales y restricciones al intercambio comercial.

#### *Evolución del Riesgo País*

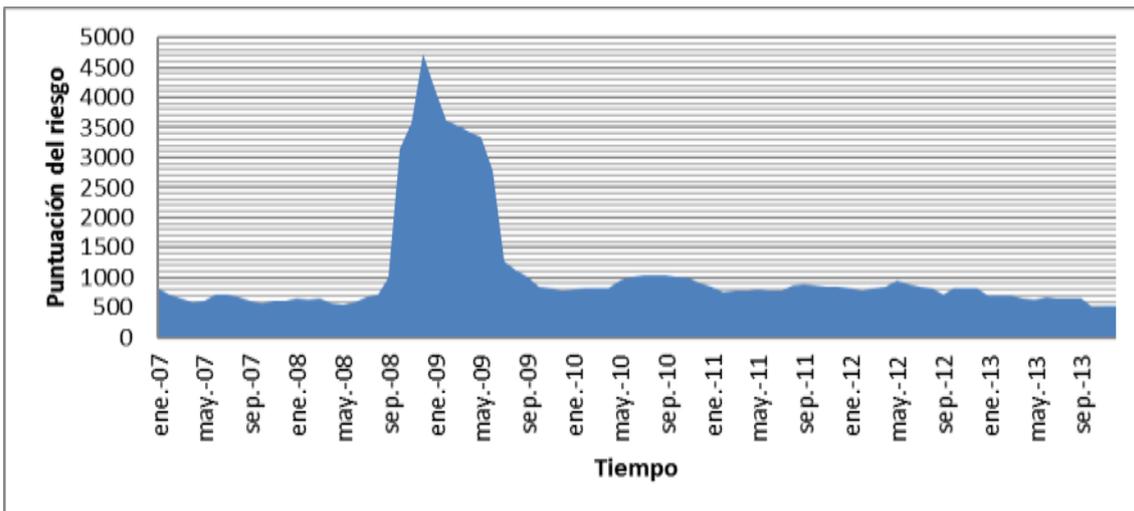


Figura 9. Evolución histórica del riesgo país de Ecuador. FUENTE: BCE, Cedatos, CESLA, periodo 2007-2013

El riesgo país de Ecuador tuvo su puntuación más alta a diciembre de 2008 de 4.731 pb. Cabe recalcar, que la puntuación considerada como límite muy riesgoso por los inversionistas es de 700 pb. Esto se debe, desde un punto de vista estricto del riesgo político, principalmente a su componente de riesgo soberano; ya que el país ese año se negó a cancelar la deuda externa declarándola como ilegítima. A esto se suma, la caída del precio del petróleo ubicándose a diciembre en menos de \$35,00 (EL Universo, 2008), lo cual colocó al país, según analistas, al no pago de sus compromisos de deuda.

No obstante, durante el 2008 el país registró el mayor flujo por IED durante el periodo 2007-2013. Lo cual, de acuerdo a la teoría, que a mayor riesgo país la tendencia de entrada de IED al país es menor, no se evidenció en la práctica. Durante dicho año, la IED se destinó a los siguientes sectores: petróleo; transporte y almacenamiento, industria manufacturera y servicios a empresas (respectivamente en orden de captación de recursos) (Ministerio de Cordinación de la Producción, Empleo y Competitividad, 2009). Otro hecho que discrepa con la teoría es el ocurrido en el año 2010. De acuerdo a datos de la CEPAL (ver figura 3) la IED en dicho año fue la menor de todas durante el periodo 2007-2013.

Una situación similar, pero de manera inversa ocurrió en el año 2010. En dicho año, el país mostró un incremento de su economía incrementando su PIB 3,58%, reduciendo sustancialmente la tasa de inflación a 3,33%, un aumento del precio del petróleo que mejora las finanzas públicas, una depreciación del dólar que promueve una

competitividad en precios de la industrial, entre otros, lo cual incentiva la confianza en el país y se pronosticaba mejores expectativas en cuando al desempeño y crecimiento económico del país. Además, durante dicho periodo el país registró un riesgo país de 913 pb a diciembre de 2010; mucho menor a 4.731 pb del 2008. Sin embargo, los datos por la CEPAL indicaron que la IED, decayó sustancialmente.

## **Conclusión**

El riesgo país ofrece una perspectiva amplia de la situación de un país, ya que abarca aspectos sociales, económicos y políticos. En los estudios revisados, se concluye que la variable relevante para su calificación constituye a la deuda externa (en sentido estricto). Por tanto, desde dicha perspectiva constituye un indicador injusto ya que depende en gran medida de las acciones del gobierno (riesgo soberano) y su cumplimiento a los compromisos de deuda, arrastrando consigo para las instituciones privadas. Por tanto, bajo dichas consideraciones, una disminución no garantiza que el país sea más atractivo para invertir, ya que existen otras variables que influyen en el mismo.

Por otro lado, de acuerdo con Ormeño y Zambrano (2010), el riesgo país influye negativamente a la IED. De acuerdo su estudio, para el inversionista es importante la estabilidad económica y política, un ambiente seguro para sus inversiones, que fomente el comercio exterior y que enfrente los niveles de corrupción. Dichos aspectos son considerados en un análisis en sentido amplio del riesgo país, donde se abarcan variables cualitativas.

La IED que ha recibido el país durante el 2007-2013, al compararlo con el resto de países vecinos, es la penúltima de la región. Incluso Venezuela supera al país en cuanto a IED. De hecho, de acuerdo a datos del Banco Central del Ecuador, durante el periodo 2003-2006 ésta corresponde a 618 millones, mientras que durante el periodo 2007-2010 esta fue de \$421,00 millones. Dicha disminución de la IED en el país se ha presentado aún bajo un mejor desempeño económico del país, incluso bajo una mejora del indicador de riesgo país.

De acuerdo a las conclusiones del estudio realizado por Mongrovejo (2005), el indicador riesgo país incide en la inversión extranjera directa. Sin embargo, no todas las variables que lo componen impactan significativamente. Según su estudio, son los

aspectos institucionales los que impactan en la decisión de invertir, dentro de los cuales tienen mayor relevancia el respeto de la propiedad privada y la libertad de los derechos políticos. Dicho resultado supone que los inversionistas dejarían pasar ciertos criterios cuando los beneficios son mayores a los que únicamente conseguirían por alternativas de ubicación. Por tanto, la principal limitación para los inversionistas radica en las garantías que un país le proporcione para proteger sus derechos de propiedad. Además en el estudio que se realizó, se descartaron las variables como el índice de libertad civil, el índice de corrupción de transparencia internacional y el índice de libertad económica; ya que no presentaban relevancia alguna como determinante de la IED.

Además, otro resultado que se considera importante es el obtenido por Ormeño y Zambrano (2010), donde se concluye que la definición de una ideología (sea de izquierda o derecha) en un país no afecta los flujos de inversión. Sin embargo, la ideología de izquierda, específicamente el ALBA, es claramente reconocida por los inversionistas. Esto afecta negativamente a aquellos países que mantiene dicha ideología, porque sus políticas y objetivos impactan perjudicialmente en las decisiones de los inversores.

Por lo tanto, se concluye que los factores que determinan la IED también se consideran dentro del análisis del riesgo político pero bajo un sentido amplio, más no restrictivo. Además, cabe indicar que del riesgo país, lo que más influye en la decisión de los inversionistas es la garantía política que el país proporcione sobre sus derechos de propiedad y que los beneficios que se obtendrán serán superiores a los beneficios que se desprenden únicamente por localización.

## Referencias

Banco Mundial. (5 de Noviembre de 2014). Ecuador: panorama general. Recuperado el 5 de Abril de 2015, de <http://www.bancomundial.org/es/country/ecuador/overview>

Banco Mundial. (2014). Ingreso nacional neto ajusta per cápita. Recuperado el 5 de Abril de 2015, de <http://datos.bancomundial.org/indicador/NY.GDP.PCAP.CD?page=1>

Banco Mundial. (2015). Creimiento del PIB (% anual). Recuperado el 5 de Abril de 2015, de <http://datos.bancomundial.org/indicador/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?page=1>

Banco Mundial. (2015). Inversión extranjer directa. Recuperado el 2 de Abril de 2015, de <http://datos.bancomundial.org/indicador/BX.KLT.DINV.CD.WD>

BCE. (2007). Cambios en la compilación de Balanza de Pago. Recuperado el 5 de Abril de 2015, de Banco Central del Ecuador: <http://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/MethodoCambioComBP.pdf>

BCE. (Junio de 2014). Estadísticas Macroeconómicas. Recuperado el 5 de Abril de 2015, de Dirección de estadística económica: <http://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/EstMacro062014.pdf>

BCE. (2014). Rendición de cuentas 2014. Recuperado el 5 de Abril de 2015, de Banco Central del Ecuador: [http://www.bce.fin.ec/images/rendicion\\_cuentas/mesa2f2.pdf](http://www.bce.fin.ec/images/rendicion_cuentas/mesa2f2.pdf)

Cámara de Industrias de Guayaquil. (Abril de 2011). Acuerdo Comerciales del Ecuador. Recuperado el 5 de Abril de 2015, de Dirección de Estudios: [http://www.industrias.ec/archivos/documentos/acuerdos\\_comerciales.pdf](http://www.industrias.ec/archivos/documentos/acuerdos_comerciales.pdf)

Cámara de Industrias de Guayaquil. (Mayo de 2011). Ecuador: Panorama de las onversiones. Recuperado el 5 de Abril de 2015, de Dirección de Estudios: [http://www.industrias.ec/archivos/documentos/\\_ecuador\\_panorama\\_de\\_las\\_inversiones.pdf](http://www.industrias.ec/archivos/documentos/_ecuador_panorama_de_las_inversiones.pdf)

CEPAL. (2014). La inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe, 2013. Santiago de Chile: Naciones Unidas.

EL Universo. (2 de Diciembre de 2008). Precios del crudo de exportación del país caen a menos de \$ 35. Recuperado el 5 de Abril de 2015, de <http://www.eluniverso.com/2008/12/02/0001/9/F094FF8022EB4005B77DB4B5E427276D.html>

INEC. (Abril de 2015). Instituto Nacional de Estadísticas y Censo. Recuperado el 5 de Abril de 2015, de <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/>

Konings, J., & Murphy, A. (2003). Do Multinational Enterprises Relocate Employment to Low Wage Regions? Evidence from European Multinationals. LICOS Centre for Transition Economics(131).

Lindao, K., Erazo, J., & Gonzáles, M. (2004). Riesgo país Ecuador: "principales determinantes y su incidencia". Recuperado el 5 de Abril de 2015, de Repositorio de ESPOL: <https://www.dspace.espol.edu.ec/bitstream/123456789/652/1/1211.pdf>

Loja Barbecho, L., & Torres Guzmán, O. (Octubre de 2013). La inversión extranjera directa en el Ecuador durante el periodo 1979-2011: Análisis de su incidencia en el crecimiento económico. Recuperado el 5 de Abril de 2015, de Universidad de Cuenca: <http://dspace.ucuenca.edu.ec/bitstream/123456789/4728/1/TESIS.pdf>

Mallampally, P., & Sauvart, K. (1999). La inversión extranjera directa en los países en desarrollo. Finanzas & Desarrollo, 34-37.

Márquez, F. (Julio de 2006). Análisis riesgo país. Recuperado el 5 de Abril de 2015, de Centro de Investigaciones - UEES, Cuaderno de investigación N° 14: <http://www.uees.edu.ec/servicios/biblioteca/publicaciones/pdf/20.pdf>

Mascareñas, J. (2008). El riesgo país. Monografías de Juan Mascareñas sobre Finanzas Corporativas, 1(2), 1-28.

Ministerio de Comercio Exterior. (2015). Resolución No. 011-2015. Recuperado el 5 de Abril de 2015, de <http://www.comercioexterior.gob.ec/wp-content/uploads/2015/03/Resoluci%C3%B3n-011-2015.pdf>

Ministerio de Cordinación de la Producción, Empleo y Competitividad. (Febrero de 2009). Balance del sector productivo. Recuperado el 5 de Abril de 2015, de <http://www.uasb.edu.ec/UserFiles/381/File/Balance%20Productivo%202009.pdf>

Mongrovejo, J. (Octubre de 2005). Factores determinantes de la inversión extranjera directa en algunos países de Latino América. *Estudios Económicos de Desarrollo Internacional - AEEADE*, 2(5), 63-89.

Montilla, F. (2007). Riesgo país. Recuperado el 5 de Abril de 2015, de Zona Económica: <http://www.zonaeconomica.com/riesgo-pais>

Morales, J., & Tuesta, P. (1998). Calificaciones de crédito y riesgo país. Recuperado el 5 de Abril de 2015, de <http://cid.bcrp.gob.pe/biblio/Papers/BCRP/1998/JorMor.pdf>

Munilla, Á. (2014). Riego país: implicaciones en la selección de inversiones. Recuperado el 5 de Abril de 2015, de Universidad de La Rioja: [http://biblioteca.unirioja.es/tfe\\_e/TFE000557.pdf](http://biblioteca.unirioja.es/tfe_e/TFE000557.pdf)

OCDE. (2011). *Definición Marco de Inversión Extranjera Directa* (Cuarta ed.). OCDE.

Ordoñez, D. (Mayo de 2006). Ecuador: comercio exterior y coeficiente de apertura de la economía 2000-2004. *Observatorio de la Economía Latinoamericana*(61).

Ormeño, C., & Zambrano, M. (2010). Análisis de la inversión extranjera directa de los países de América Latin. ¿Cuáles son sus determinantes? Un estudio en datos de panel. Recuperado el 5 de Abril de 2015, de <https://www.dspace.espol.edu.ec/bitstream/123456789/21493/1/Analisis%20de%20la%20inversion%20extranjera%20directa%20de%20los%20pa%C3%ADses%20de%20Am%C3%A9rica%20Latina.pdf>

Posso Zumárraga, M. (19 de Julio de 2013). Cómo se mide el riesgo país. Recuperado el 5 de Abril de 2015, de Derecho Ecuador: <http://www.derechoecuador.com/articulos/detalle/archive/doctrinas/derechoeconomico/2006/01/27/coacutemo-se-mide-el-riesgo-paiacutes>

Pro Ecuador. (2013). Boletín de comercio exterior. Recuperado el 5 de Abril de 2015, de [http://www.proecuador.gob.ec/wp-content/uploads/2013/07/PROECUADOR\\_IC\\_03-31.pdf](http://www.proecuador.gob.ec/wp-content/uploads/2013/07/PROECUADOR_IC_03-31.pdf)

Pro Ecuador. (2014). Guía comercial de la República del Ecuador. Recuperado el 5 de Abril de 2015, de Dirección de Inteligencia Comercial e Inversiones: [http://www.proecuador.gob.ec/wp-content/uploads/2014/05/PROEC\\_GC2014\\_ECUADOR.pdf](http://www.proecuador.gob.ec/wp-content/uploads/2014/05/PROEC_GC2014_ECUADOR.pdf)

Vela, M. (2013). El riesgo soberano mejora, pero no el clima de inversión. Recuperado el 5 de Abril de 2015, de Revista Gestión: [http://www.revistagestion.ec/wp-content/uploads/2013/07/220\\_003.pdf](http://www.revistagestion.ec/wp-content/uploads/2013/07/220_003.pdf)