



UNIVERSIDAD NACIONAL DE LOJA

ÁREA JURÍDICA SOCIAL Y ADMINISTRATIVA

NIVEL DE TITULACIÓN

CARRERA DE ECONOMÍA

Título:

Análisis del Riesgo País y su relación con la Inversión Extranjera Directa en Ecuador, durante 2000-2017.

Previo a la obtención del grado de Economista

Autora: Adriana del Cisne Rivas González

Directora: Econ. Patricia Yolanda Guerrero Riofrío, Mg. Sc.

LOJA- ECUADOR

2020

Loja, 15 de enero de 2019

CERTIFICACIÓN

Econ. Patricia Yolanda Guerrero Riofrío docente de la carrera de Economía de la Universidad Nacional de Loja certifica:

Que el trabajo de tesis titulado "**ANÁLISIS DEL RIESGO PAÍS Y SU RELACIÓN CON LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN ECUADOR, DURANTE 2000-2017**", desarrollado por la Srta. **ADRIANA DEL CISNE RIVAS GONZÁLEZ**, estudiante egresado de la Carrera de Economía, previo a la obtención del Grado de Economista, ha sido realizado bajo mi dirección, control y supervisión, cumpliendo los requerimientos establecidos en el Reglamento de Régimen Académico de la Universidad Nacional de Loja, la misma que ha sido culminada satisfactoriamente con un avance del 100%, motivo por el cual autorizo su presentación para que continúe con los trámites respectivos.

Esto es todo cuanto puedo certificar en honor a la verdad.



Econ. Patricia Yolanda Guerrero Riofrío MSc.
DIRECTOR DE TESIS

AUTORÍA

Yo, Adriana del Cisne Rivas González, declaro ser autora del presente trabajo de Tesis de Grado y eximo expresamente a la Universidad Nacional de Loja y a sus representantes jurídicos de posibles reclamos o acciones legales, por el contenido de la misma.

Adicionalmente, acepto y autorizo a la Universidad Nacional de Loja, la publicación de mi tesis en el Repositorio Institucional-Biblioteca Virtual.

Autor: Adriana del Cisne Rivas González

Firma:



Cédula: 1104102106

Fecha: 28 de febrero del 2020

CARTA DE AUTORIZACIÓN DE LA AUTORA PARA LA CONSULTA, REPRODUCCIÓN PARCIAL O TOTAL Y PUBLICACIÓN ELECTRÓNICA DEL TEXTO COMPLETO

Yo, Adriana del Cisne Rivas González, declaro ser autora de la Tesis titulada Análisis del Riesgo País y su relación con la Inversión Extranjera Directa en Ecuador, durante 2000-2017, como requisito para optar al grado de Economista.

Además, autorizo al Sistema Bibliotecario de la Universidad Nacional de Loja para que, con fines académicos, muestre al mundo la producción intelectual de la Universidad, a través de la visibilidad de su contenido de la siguiente manera en el Repositorio Digital Institucional. Los usuarios pueden consultar el contenido de este trabajo en el RDI, en las redes de información del país y del exterior, con las cuales tenga convenio la Universidad. La Universidad Nacional de Loja, no se responsabiliza por el plagio o copia de la tesis que realice un tercero. Para constancia de esta autorización, en la ciudad de Loja, a los 02 días del mes de marzo de dos mil veinte.

Firma:



Autora: Adriana del Cisne Rivas González

Cédula: 1104102106

Dirección: Loja

Correo Electrónico: acrivasgonzalez@gmail.com

Teléfono: 072-112079 / 0988350714

DATOS COMPLEMENTARIOS:

Director de Tesis: Econ. Patricia Yolanda Guerrero Riofrío, Mg. Sc.

Tribunal de Grado:

Eco. Rafael Alvarado López, **Presidente**

Eco. Karen Ñíguez Cueva, **Vocal 1**

Eco. Wilfrido Torres Ontaneda, **Vocal 2**

AGRADECIMIENTO

Agradezco a Dios, quien inspiró mi espíritu para la conclusión de esta tesis.

A la Universidad Nacional de Loja, al Área Jurídica, Social y Administrativa y en especial a la Carrera de Economía, a todo su cuerpo docente y autoridades, por su dedicación y profesionalismo.

A la Eco. Patricia Guerrero Riofrío, Mg. Sc., por su acertada dirección en la elaboración de la presente Tesis; y, disposición para orientarme, compartir ideas, y, consejos.

A mi familia, por su constante e incondicional apoyo durante toda mi vida y en especial durante los años de carrera profesional. En especial, quiero expresar mi más grande agradecimiento a mis padres que sin su ayuda hubiera sido imposible culminar mi profesión.

A mis compañeros de Universidad, que compartieron conmigo las inquietudes de los estudios, por brindarme su amistad y apoyo.

Adriana del Cisne Rivas González

DEDICATORIA

Con mucho cariño dedico este trabajo primeramente a Dios que ha sido el pilar fundamental en mi vida, a mis padres que me han brindado apoyo incondicional en todo momento, a mi abuelita que ha sido un soporte en mí día a día, a mis hermanos por motivarme diariamente al no dejarme desfallecer y de manera muy especial a mis hijos Eduar y Elías que han sido mi inspiración y mi motor diario para seguir adelante en la realización de mi trabajo, que por ellos lucho para superar mis fracasos y ser mejor persona en cada día.

Adriana del Cisne Rivas González

ÁMBITO GEOGRÁFICO DE LA INVESTIGACIÓN

BIBLIOTECA: Facultad Jurídica, Social y Administrativa

TIPO DE DOCUMENTO	AUTOR (A)/ NOMBRE DEL DOCUMENTO	FUENTE	FECHA: AÑO	ÁMBITO GEOGRÁFICO DE LA INVESTIGACIÓN					OTRAS DEGRADACIONES	NOTAS OBSERVACIÓN
				NACIONAL	REGIONAL	PROVINCIA	CANTÓN	PARROQUIA		
				TESIS	ADRIANA DEL CISNE RIVAS GONZÁLEZ RIESGO PAÍS EN EL ECUADOR Y SU INCIDENCIA EN LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA, PERIODO 2000-2017	UNL	2020	ECUADOR		

Ilustración 1. *Ámbito geográfico de la investigación*



Fuente: División política del Ecuador, 2019

ESQUEMA DE CONTENIDOS

CERTIFICACIÓN.....	ii
AUTORÍA.....	iii
CARTA DE AUTORIZACIÓN.....	iv
AGRADECIMIENTO	v
DEDICATORIA	vi
ÁMBITO GEOGRÁFICO DE LA INVESTIGACIÓN	vii
a. TÍTULO	10
b. RESUMEN	11
ABSTRACT.....	12
c. INTRODUCCIÓN	13
d. REVISIÓN DE LITERATURA.....	18
e. MATERIALES Y MÉTODOS	34
f. RESULTADOS	42
g. DISCUSIÓN	61
h. CONCLUSIONES	73
i. RECOMENDACIONES.....	75
j. BIBLIOGRAFÍA	78
k. ANEXOS	84

a. TÍTULO

**ANÁLISIS DEL RIESGO PAÍS Y SU RELACIÓN CON LA INVERSIÓN
EXTRANJERA DIRECTA EN ECUADOR, DURANTE 2000-2017.**

b. RESUMEN

La Inversión Extranjera Directa ha sido necesaria para generar el crecimiento y la evolución económica en los países en vías de desarrollo durante las últimas tres décadas. Donde se ha convertido en una herramienta esencial para la transferencia de tecnología de los países desarrollados a los países en desarrollo, motivando la inversión de capital local y propiciando mejoras en la dotación de capital humano en los países receptores. En este sentido, el objetivo general de la presente investigación fue: determinar la incidencia del Riesgo País sobre la Inversión Extranjera Directa (IED) en Ecuador, periodo 2000-2017, mediante un estudio econométrico, con el propósito de examinar la dinámica de corto y largo plazo entre las variables. Para verificar dicha relación se realizó estimaciones a través de regresiones de series temporales, además de técnicas de cointegración para identificar el equilibrio a corto y largo plazo, para ello, se utilizó datos estadísticos publicados por el Banco Central del Ecuador (2019) y el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (2019). Los resultados indican que el riesgo país tiene un efecto negativo sobre la IED en el corto y largo plazo. Además, se evidencia causalidad unidireccional entre las variables del riesgo país, inflación e inversión extranjera directa. Estos resultados guardan relación con lo expuesto en la teoría económica donde el papel del Riesgo País es crucial para el inversionista extranjero, es por ello la importancia de generar políticas estatales orientadas a generar seguridad jurídica para los inversionistas, impulsando mayores flujos de Inversión Extranjera hacia el país.

Palabras claves: Series temporales. Inversión Extranjera. Crecimiento económico. Riesgo país.

Clasificación JEL: C22. F33. J24. F21.

ABSTRACT

Foreign Direct Investment has been necessary to generate economic growth and evolution in developing countries during the last three decades. Where it has become an essential tool for the transfer of technology from developed to developing countries, motivating local capital investment and promoting improvements in the provision of human capital in recipient countries. In this sense, the general objective of the present investigation was: to determine the incidence of Country Risk on Foreign Direct Investment (FDI) in Ecuador, 2000-2017 period, through an econometric study, with the purpose of examining the dynamics of short and Long term between the variables. To verify this relationship, estimates were made through time series regressions, in addition to cointegration techniques to identify the short and long-term equilibrium, for this, statistical data published by the Central Bank of Ecuador (2019) and the Institute were used National Statistics and Census (2019). The results indicate that country risk has a negative effect on FDI in the short and long term. In addition, unidirectional causality is evidenced among the variables of country risk, inflation and foreign direct investment. These results are related to what is stated in the economic theory where the role of Country Risk is crucial for foreign investors, which is why it is important to generate state policies aimed at generating legal security for investors, promoting greater flows of Foreign Investment towards country.

Keywords: Time series. Foreign investment. Economic growth. Country risk

JEL Classification: C22. F33. J24. F21

c. INTRODUCCIÓN

En la actualidad, el Riesgo País y la Inversión extranjera directa (IED), son temas de gran importancia, puesto que la IED fomenta el poder adquirir capitales, la creación de fuentes de trabajo, el contacto con ideas nuevas, tecnología y prácticas de trabajo, acceso a mercados, mayores recaudaciones impositivas, etc., la IED funciona como un efecto multiplicador en la economía, ya que la misma al inyectar capital impulsa la producción y la competitividad, lo que incentiva a las empresas a contratar mayor número de trabajadores y por ende un incremento del PIB, de ahí que nace la importancia de la presente investigación para que el gobierno diseñe políticas orientadas a generar seguridad jurídica para los inversionistas, impulsando mayores flujos de Inversión Extranjera hacia el país.

La IED es un elemento importante para la economía de un país, dado que presenta efectos positivos que buscan aumentar la productividad, generar nuevas fuentes de trabajo, asimilar nuevos conocimientos tecnológicos, diversificar y generar valor agregado a las importaciones entre otros, esto siempre y cuando el país receptor presente una organización económica, política y financiera estable. Para los países en vías de desarrollo, los capitales extranjeros constituyen una fuente de financiamiento para el desarrollo productivo de las actividades económicas.

La IED durante los últimos años ha mantenido flujos muy volátiles, según un informe publicado por la Conferencia de Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD), en el periodo 2007-2013, el país logro cerrar con un promedio en saldos netos de IED de \$521,93 millones de dólares, \$16,89 millones de dólares menos de lo que capto en el periodo 2000-2006; esto quiere decir que en

el país ha empeorado la captación de IED. Cabe destacar que para el 2015 los países que poseían un mayor flujo de IED fueron Brasil, México, Colombia, Chile y Perú, siendo este último el que cierra el ranking de los cinco principales países del destino de la inversión extranjera directa en la región. En el mismo año la IED en el Ecuador se ubicó en aproximadamente 773 millones de dólares, que, en contraste con cifras de los demás países sudamericanos, Ecuador cayó del séptimo al octavo lugar en la recepción de IED. Además, se debe mencionar que los flujos de IED en últimos años en el Ecuador, se han enfocado más en los sectores primarios de la economía, especialmente en el sector de hidrocarburos y la minería, donde varias empresas extranjeras especialmente de China han colocado sus capitales en dichos sectores (Banco Mundial, 2014).

Los flujos de dinero obtenidos a través de IED, son de suma importancia para el Ecuador, ya que favorece la Formación Bruta de Capital Fijo, componente que no solo permite mantener un equilibrio en la Balanza de Pagos, sino que también fomenta la creación de fuentes de trabajo, ayuda a la transmisión de conocimientos que contribuye a la formación de capital humano, impulsa la industria mediante la utilización de nuevas estructuras productivas y el uso de tecnológicas, contribuyendo de manera significativa al crecimiento económico (Banco Central de Ecuador, 2019).

Sin embargo, es importante mencionar que dichos flujos de IED que ingresan al país están influenciados por el denominado riesgo país. En el caso de Ecuador, registra su puntuación más alta a diciembre de 2008 ubicándose en 4.731 puntos básicos (pb). Cabe recalcar, que la puntuación considerada como límite muy

riesgoso por los inversionistas es de 700 pb. Las características económicas, políticas y sociales, inciden directamente en la pérdida de inversiones extranjeras. Es decir, una firma extranjera puede verse afectada por aspectos sociopolíticos y económicos que impliquen regulaciones sobre la inversión, lo que constituye aspectos de riesgo para la IED, como es el caso del Ecuador, donde varios inversionistas tras regulaciones aplicadas en la última década, se han visto forzados a retirar sus capitales del país. El ranking publicado en junio del 2016 por la consultora Doing Business del Banco Mundial ubica al Ecuador en el puesto número 114 de 190 países con mejor facilidad para hacer negocios, en contraste con Perú que está en el puesto 54, Colombia 53 y Chile 57.

En este contexto, la presente investigación se desarrolló como aporte a la evidencia empírica existente respecto a la relación del riesgo país y la IED, ya es importante conocer aquellos factores que explican la IED, para tomar medidas que ayuden a incrementar la entrada de estos flujos de dinero. Así como, conocer el impacto que tiene la puntuación del riesgo país respecto a las decisiones de invertir en Ecuador. La relación causal entre la IED y el riesgo país ha sido ampliamente estudiada, no obstante gran parte de la evidencia empírica se ha centrado en regiones distintas a América del Sur o de manera particular en Ecuador. Existen varios argumentos que sostienen que los mayores flujos de IED se ubican en países que gozan de un sistema político estable y seguro donde las empresas extranjeras pueden realizar inversiones a largo plazo, las mismas que influyen positivamente en el crecimiento económico de los países receptores, entre estos autores se destacan, Smarzynska y Wei (2000), Albuquerque, Loayza y Servén (2005) ,

Ormeño Candelario, Zambrano Cevallos, y Solorzano, (2010) y Jiménez Giraldo y Rendón Obando (2012).

La presente investigación además de generar conocimientos respecto a la relación de la Inversión Extranjera Directa y el Riego país, aporta con resultados más amplios sobre el comportamiento del PIB, Inflación y Tasa de Interés Diferencial dentro de la creación de IED, variables que desde el punto de vista económico, fomentan el poder adquisitivo de capitales, la creación de empleos, el contacto con nuevas ideas, tecnología y prácticas de trabajo, acceso a mercados, mayores recaudaciones impositivas, etc., de ahí nace la importancia de la presente investigación para que el gobierno diseñe políticas orientadas a generar seguridad jurídica para los inversionistas, impulsando mayores flujos de Inversión Extranjera hacia el país.

Los objetivos específicos de la investigación fueron: Analizar la evolución del Riego País y la Inversión Extranjera Directa en el Ecuador; determinar la incidencia de Riego País en la Inversión Extranjera Directa, mediante la estimación de un modelo econométrico de datos de series temporales; estimar la dinámica de corto y largo plazo entre Riego País y la Inversión Extranjera Directa, mediante la aplicación de un modelo de vectores auto regresivos (VAR) y corrección de error (VEC) de datos de series temporales.

Así mismo la tesis se sustenta en la hipótesis de que un aumento en el índice de riesgo país, reduce significativamente los flujos de inversión extranjera directa, y que existe una relación de corto y largo plazo entre el ingreso de Inversión Extranjera Directa y el Riego País en el Ecuador, durante el periodo 2000-2017.

La estructura formal de la presente investigación, se la elaboró teniendo en cuenta los siguientes componentes:

En el apartado d. Se presenta la revisión de literatura. En el apartado e. se describen los materiales, métodos, técnicas e instrumento que se utilizó para realizar la investigación. Seguidamente en el apartado f. en donde se muestran los resultados, sustentados en tablas, gráficos, análisis e interpretaciones, en función de cada uno de los objetivos específicos planteados anteriormente. Por otro lado, en el apartado g. se realiza la discusión, de resultados. Asimismo, en el apartado h. se exponen las conclusiones. En el apartado i. se presenta las recomendaciones de la investigación. En el apartado j. se presenta la bibliografía. Finalmente, en el apartado k. se presentan los anexos.

d. REVISIÓN DE LITERATURA

1. ANTECEDENTES

La Inversión Extranjera Directa es un elemento importante para la economía de un país, ya genera un incremento de la productividad, nuevas fuentes de trabajo, desarrolla conocimientos tecnológicos, que permiten diversificar y generar valor agregado a las importaciones, esto siempre y cuando el país receptor presente una organización económica, política y financiera estable.

Entre las teorías desarrolladas sobre los determinantes de la IED se tiene a Porter (1990), que al desarrollar su trabajo “diamondtheory”, que aporta respuestas sobre los determinantes de la actividad comercial internacional y la realización de la IED. Indica que las ventajas de los países vendrían determinadas por la combinación de aspectos relacionados con los factores de producción como: la existencia de mano de obra calificada e infraestructuras para competir; además incluye, como factores exógenos el papel del gobierno y la suerte. Por su parte, Ozawa (1992), profundiza sobre los factores que pueden determinar los flujos de IED; la atracción de ofertas específicas de economías menos desarrolladas, con menores salarios, con abundancia de recursos naturales inexplorados, o con el hecho de evitar costos de transporte y barreras comerciales.

La teoría de proximidad-concentración desarrollada por Horstmann y Markusen (1992), y Brainard (1993) es una extensión al concepto de IED horizontal, y ofrece una visión alternativa que reconoce que las empresas se expanden horizontalmente en la medida en que las ventajas de proximidad para mercados extranjeros superen las ventajas de concentración de la producción. Es decir, las multinacionales se

inclinan hacia el establecimiento de una planta de producción local motivado por la cercanía a los consumidores, los bajos costos de transporte, bajas restricciones al comercio, bajas barreras a la inversión y estabilidad política, aunque deban sacrificarse las economías de escala que le representaría concentrar la producción en una única locación.

Por otro lado, la IED vertical responde a la búsqueda de activos e insumos. Helpman (1984), quien fue el primero en analizar este caso particular de IED en un modelo que asume costos cero de comercio, expone que el objetivo de esta categoría de inversión radica en la búsqueda de beneficios derivados de las diferencias relativas de la dotación de factores y un entorno a la estabilidad política y económica entre países. Esta teoría establece que una cadena de valor vertical permite aprovechar las ventajas comparativas de diferentes locaciones, es decir, se refiere al fenómeno de especialización de un país en segmentos particulares de la cadena de valor de un producto.

En esta misma línea, Dunning (1980) ofrece una estructura conceptual que ha sido denominada el paradigma OLI, que explica las decisiones de las multinacionales de invertir en un determinado país, a partir de 4 elementos: las ventajas de propiedad, las ventajas de locación, la estabilidad política medida a través del índice de riesgo país y las ventajas de internalización que genera la IED, es decir define las ventajas de propiedad como aquellas que se asocian con el nivel de control que permite conservar el conocimiento o elementos intangibles que lo diferencian, además de mantener el reconocimiento relacionado a una marca, en lo que concierne a la localización que establece que, ante la inmovilidad de algunos

factores de producción, se generan diferencias relacionadas con la ubicación y que éstas se materializan en diferenciales de los costos de los factores de producción; de igual forma, sugiere que las decisiones de inversión responden a ciertos patrones que dependen del acceso a los factores enfocándose particularmente en la existencia de barreras al comercio y estabilidad económica que pueden afectar a los flujos de IED.

Por último, la teoría del capital-conocimiento o “knowledge-capital” propuesto por Markusen (1995) donde se menciona que la IED tenderá a dirigirse desde el país abundante en trabajo calificado hacia el país con trabajo no-calificado abundante, pero este efecto puede mitigarse si el país con trabajo no calificado abundante es pequeño. Asimismo, la casa matriz se establece sobre la base de los precios de los factores, ubicándose en el país con trabajo calificado abundante, mientras la decisión de locación de la planta de producción depende “críticamente del tamaño del mercado, relativamente menos del precio de los factores y la estabilidad política y económica del país receptor de los flujos de IED”

Por su parte, Ohlin (1933) menciona que la inversión extranjera directa fue motivada principalmente por la posibilidad de obtener alta rentabilidad en los mercados en crecimiento, junto con la posibilidad de financiar inversiones a tasas de interés relativamente bajas en el país de acogida. Otros factores determinantes son: la necesidad de superar las barreras al comercio y asegurar fuentes de materias primas. En esta misma línea, existen varios estudios empíricos que tratan de estimar la importancia de los diferentes determinantes de la IED que se concentran más en los factores de atracción, es decir en los factores de localización. Las principales

variables utilizados normalmente son: el tamaño del mercado, el desarrollo de infraestructura, los costos laborales y la productividad, el nivel de apertura, las políticas gubernamentales, y la proximidad geográfica, cada una de estas variables influye negativamente los flujos de inversión extranjera directa en los diferentes países (Markusen y Zhang, 1999; Shatz, 2001; Zhang, 2001; Esquivel y Larraín, 2001; Bittencourt, 2002; Mogrovejo, 2005; Navarro, 2011).

1.1. Evidencia empírica

Se pudo encontrar diferentes resultados en los estudios que han realizado diversos autores; en un primer grupo se desarrollan estudios sobre la relación de la estabilidad institucional de los países en los cuales se verifica como impacta el riesgo país a la inversión extranjera directa. Entre los que se encuentra Smarzynska y Wei (2000), en un análisis sobre los flujos de IED en los países de Europa central y el Este, establecieron que el riesgo país es un factor que puede representar el marco institucional interno de los países huéspedes. Por su parte, Li y Resnick (2003), se centra en el estudio del efecto de las instituciones democráticas sobre los flujos de IED. Su planteamiento está relacionado con los efectos de la estructura del mercado, de la política industrial y de los sistemas fiscales propios de las democracias sobre el clima inversor, haciéndolo más o menos atractivo para la inversión extranjera, provocando efectos negativos sobre la IED. Sobre este mismo tema Knack y Keefer (1995) a través de la medición de la calidad de las instituciones como aspecto clave para el riesgo país, determinó una estrecha relación negativa entre el incremento del riesgo país y la IED, resultados similares a los obtenidos por Barro (1991) tras medir el efecto de la inestabilidad y la violencia política en la IED.

La dinámica existente entre los actores políticos y sociales es parte importante en el entramado de variables que deciden afectar a las firmas para invertir en economías extranjeras, en este sentido, Ormeño, Zambrano, y Solorzano, (2010) en su análisis sobre la inversión extranjera directa de los países de América Latina, establece que el riesgo país es uno de los determinantes que influyen significativamente en la inversión extranjera, teniendo una relación negativa con la misma, es decir que aquellos países que poseen una tasa alta de riesgo país pueden verse afectados con bajos flujos de inversión, esto se puede contrastar con los resultados que obtuvieron Castillo , Polet , Cruz, y Lucero (2013), sobre la influencia del riesgo país en la inversión extranjera directa en el Perú, durante el periodo 1998-2013, los cuales señalan que un incremento del 1% del riesgo país, genera un desplome de la IED en un 0.40%, esta última evidencia empírica se contrapone con los resultados que obtuvo Sarmiento (2011), en su investigación en la que concuerda que el riesgo país debe reunir toda la incertidumbre del entorno socioeconómico, político y regional, que puede afectar las actividades comerciales y financieras para los agentes extranjeros y los residentes del país, los resultados obtenidos en su investigación indica que no existe una fuerte incidencia del riesgo país en la inversión extranjera directa.

De igual forma, Garavito, Iregui y Ramírez (2012), en su estudio a nivel de firma, mediante la aplicación de un modelo econométrico concluyeron que variables sectoriales como los costes laborales, la productividad y la rentabilidad, tienen un efecto positivo y significativo sobre la inversión extranjera directa, mientras que reformas en las tarifas de los impuestos afecta negativamente a la participación extranjera.

Por su parte, Romero y Jaramillo (2012), de acuerdo al modelo econométrico planteado concluyeron que los principales factores que afectan a la IED son la inflación, índice de riesgo país, exportaciones, estabilidad política y confianza en el gobierno, los mismos que presentan un grado de correlación alto sobre la inversión extranjera directa.

El segundo grupo muestra que las características institucionales de los países, no aparecen como significativas, ya que las firmas inversoras extranjeras suelen pasar por alto algunos riesgos asociados a los países que son considerados conflictivos, siempre y cuando los beneficios obtenidos sean mucho mayores a las opciones alternativas de ubicación (Vallejo y Aguilar, 2002). Según Mogrovejo (2005) implica que las únicas limitaciones del accionar empresarial con respecto a los niveles institucionales de los países de acogida, son los niveles de garantía que ofrecen los Estados para salvaguardar los derechos de propiedad adquiridos.

Así mismo, Albuquerque, Loayza y Servén (2005) utilizan una base de datos, que contiene información sobre 94 países durante el periodo 1970-1999, para evaluar si la IED depende de factores globales y/o de factores de riesgo internacional, (...). Los resultados indican que la evolución de los flujos de IED en los últimos años refleja el papel cada vez mayor de los factores globales, tanto en los países desarrollados como en los en vía de desarrollo. Por el contrario, los factores locales se han vuelto menos importantes para explicar el comportamiento de la IED” (Gil, López, y Espinosa; 2013).

Por su parte, Ariel, López y Espinoza (2013), de acuerdo al modelo econométrico de series temporales estimado concluyen que el crecimiento

económico medido a través del PIB tiene una relación positiva y significativa sobre la Inversión Extranjera Directa, mientras que las variables tanto de la inflación y desempleo presentan una relación negativa.

Sin embargo, existen otros determinantes de la IED tal como lo señala Stein y Daude (2001), el cual nos dice que el clima de inversión, medido en términos de los costos salariales, el riesgo de expropiación, las tasas de impuestos y las restricciones a repatriación de capitales, tienen un efecto positivo y casi siempre significativo sobre la IED. Las variables macroeconómicas, como el tamaño del mercado, el comercio bilateral, la volatilidad de la tasa de cambio, los costos laborales y el riesgo país son determinantes de la IED en Japón, también encuentran que las fluctuaciones relativas de la tasa de cambio, la estabilidad del clima de negocios y un mayor costo de endeudamiento en los préstamos en los países inversores, son fuertes incentivos para inducir la inversión extranjera directa en el Japón (Kimino, Saal, y Driffield, 2007).

2. FUNDAMENTACIÓN TEÓRICA

2.1. Inversión extranjera directa

2.1.1 Definición

Borensztein, De Gregorio y Lee (1998), mencionan que la IED encierra un concepto más amplio del de una transacción financiera, este concepto implica el acceso a nueva tecnología, a innovaciones en las técnicas de producción y a las prácticas de gestión más avanzadas empleadas en el exterior, sin embargo, no resulta estrictamente necesario para el inversor extranjero la existencia de un movimiento de capitales de un país a otro.

La IED puede expresarse como la inversión de capital por parte de una persona natural o de una persona jurídica (instituciones y empresas públicas, empresas privadas, etc.) en un país extranjero. En el país de destino, esta entrada de capitales puede realizarse mediante la creación de nuevas plantas productivas o la participación en empresas ya establecidas para conformar una filial de la compañía inversora (Garay, 2011).

Por lo general, la IED adopta la forma de una empresa que establece una subsidiaria en un país distinto al de su origen. La razón por la que estas empresas invierten en otro país es por lo que a veces tienen un conocimiento único acerca de la producción de un determinado bien y que pueden emplearse en el exterior en forma rentable, en donde ejercen un control directo, esto comprende la integración horizontal; por otro lado, la razón por lo que una empresa invierte en el exterior es para obtener el control de un materia prima y asegurar su suministro ininterrumpido al menor costo posible, a esto se le denomina integración vertical (Salvatore, 1999).

2.1.2. Importancia de la Inversión Extranjera Directa

La entrada de flujos de capital del exterior genera un impulso en la economía local, ya que dichos recursos incentivan la producción, generan nuevas fuentes de empleo, incrementado el crecimiento económico, de esta manera se contribuye a reducir la falta de educación, salud, vivienda, en general contribuye a reducir las brechas de pobreza.

Bajo esta premisa, Donayre (2005) menciona que la inversión extranjera directa, desempeña un papel significativo como motor del crecimiento económico. Existe un claro consenso entre el sector privado, y el Gobierno, acerca de la importancia

de atraer flujos de inversiones privadas como el camino correcto para el financiamiento del desarrollo económico sostenible.

En este sentido, mayores flujos de IED en los países, conllevan a una reducción en su tasa de desempleo, incremento de sus exportaciones y al desarrollo económico de largo plazo, siendo esta, la principal fuente de financiamiento externo para los países en desarrollo. La IED, no responde a condiciones de arbitraje de corto plazo o políticas enfocadas a cambiar las condiciones macroeconómicas en poco tiempo que afectan la inversión de portafolio; responde más bien, a factores económicos estructurales y a su relación con la economía mundial, tales como el retorno esperado de mediano plazo del capital físico en el país de origen respecto al del país receptor y al de otros destinos potenciales. Este retorno está determinado por la tasa esperada de crecimiento del país receptor y por variables que afectan el riesgo país de largo plazo. La estructura impositiva sobre el capital, tanto interna como externa es fundamental, así como el grado de control en la cuenta capital (Velasategui, 2007).

Por último, Según Borensztein, el hecho de que la IED tiene efectos positivos en el largo plazo sobre la tasa de crecimiento de una economía, debido a que se crean transferencias de tecnología por la importación de bienes de capital de alto nivel tecnológico y por transferencias entre filiales de una misma firma. La contribución de este efecto depende del nivel de capital humano en el país receptor, que tiene que ser lo suficientemente alto para absorber las derramas tecnológicas.

2.1.3. Ventajas de la Inversión Extranjera Directa

Entre las ventajas de la IED destaca el incentivo al crecimiento económico, a través del impulso a la producción, desarrollo tecnológico, exportaciones, nivel de

ahorro interno. El crecimiento económico es un aumento en la renta o valor de bienes y servicios finales producidos por una economía (generalmente un país o una región) en un determinado período. A grandes rasgos, el crecimiento económico se refiere al incremento de ciertos indicadores, como la producción de bienes y servicios, el mayor consumo de energía, el ahorro, la inversión, una balanza comercial favorable, el aumento de consumo de calorías per cápita, etc. El mejoramiento de estos indicadores debería llevar teóricamente a un alza en los estándares de vida de la población (Helpman, 2004).

Otra de las ventajas según Dussel (2004) es la entrada de capital fresco, tanto por sus efectos de inyectar liquidez y complementar la inversión doméstica, apuntala el crecimiento de la producción no sólo en el sector a que se dirige sino en aquellos a los que está vinculados. Para que ello se materialice, la inversión debe producir un incremento de stock de capital del país receptor. Asimismo, el progreso tecnológico, relacionado con la IED puede influir en las tasas de crecimiento de la producción, de este modo, parte del crecimiento en los países en desarrollo puede ser explicado por un progreso de catch-up en cuanto al nivel de tecnología (Randolph, 2006).

De igual forma, los flujos de IED, tienen impactos o, por lo menos, correlación positivos con los niveles de empleo. Sin embargo, se debe tener en cuenta que si bien su impacto directo en la generación de empleo no es despreciable, es evidente que de ningún modo es suficiente para resolver las raíces estructurales del desempleo, por lo que resulta importante que la política económica debe encaminarse a complementar ese efecto con otras acciones deliberadas (Dussel, 2004).

Por ultimo, en virtud de que la IED tiende a concentrarse en sectores dinámicos y de mayor productividad, las empresas en que participan pagan salarios más altos, lo que no necesariamente significa que por ello se eleven los salarios medios reales del conjunto del sistema económico (Randolph, 2006).

2.2. RIESGO PAÍS

2.2.1. Definición

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. Es corriente que ese riesgo sea presentado como un indicador que revela el nivel de riesgo que corre un inversionista en no poder recuperar sus inversiones en un cierto país; es por lo tanto una evaluación de la capacidad de responder a los compromisos de pago de las deudas asumidas. A mayor riesgo de no poder recuperar la inversión que se desea llevar a cabo, mayor es la tasa de interés que se pretende obtener (Acosta, Gorfinkiel, Guydnas y Laptiz, 2005, p. 23).

El Riesgo País o también denominado EMBI (Emerging Markets Bonds Index), mismo que es calculado y publicado por el J.P Morgan que es una empresa especializada en inversiones. También empresas calificadoras de riesgo de mucho prestigio a nivel mundial como Moody's, Standard & Poors publican periódicamente el EMBI para conocer el comportamiento de las naciones en donde se encuentran factores como riesgo político y económico y mientras más puntos se obtenga se castiga más o es mayor el riesgo que tiene el país. (Morgan and Co, 2018).

De manera general, el riesgo país busca determinar la probabilidad de que un país sea capaz de cumplir con sus obligaciones en materia de deuda externa, esto puede ocurrir por repudio de deudas, atrasos, moratorias o por atrasos técnicos.

2.3. INFLACIÓN

2.3.1. Definición

La inflación es el incremento del nivel general en los precios de los bienes y servicios. Esta variable presenta un efecto negativo en la economía interna de un país como determinante de la inversión extranjera directa, debido a que invertir en un mercado donde los costes de producción se incrementen, inmediatamente ahuyentan el capital extranjero. Caso contrario, una baja tasa de inflación, indica que los costos de los insumos para producir en el país se mantienen y a su vez el precio de venta del producto final, logrando conservar el poder adquisitivo de las personas. Además, no existe incertidumbre en cuanto a los precios, por lo que las empresas tienden a invertir y acceder a créditos. La variable inflación mantiene una relación directa con el índice de riesgo país, es decir, que por cada incremento que se presente en esta variable, el índice experimenta un incremento de cerca un punto (Cárdenas y Gutiérrez, 2013).

2.4. PRODUCTO INTERNO BRUTO

2.4.1. Definición

El producto interno bruto se lo define como la suma del valor de todos los bienes y servicios finales producidos en un país por el cual se denomina interior en un año. Se habla de bienes y servicios finales porque es producción consolidada, que

implica la agregación sector por sector, eliminando posibles duplicaciones del cálculo (Andrade, 2008).

De igual forma, se puede establecer como la medida del nivel de actividad económica (evolución de producción y riqueza), se determina por medio del PIB (valor obtenido al multiplicar las cantidades de bienes y servicios producidos por su precio, en un país, en un año) en términos reales (Ocegueda, 2000). Igualmente, para Barreiro, Azcona y Morcillo (1999) el PIB es el valor de mercado de todos los bienes y servicios finales producidos en un país durante un periodo de tiempo. Asimismo, Blanchard, Amighini y Giavazzi (2012) mencionan que “El PIB es el valor de los bienes y los servicios finales producidos en la economía durante un determinado periodo” (p.19).

2.5. TASA DE INTERES DIFERENCIAL

2.5.1 Definición

La tasa de interés diferencial corresponde a la tasa de interés que cobran los bancos por préstamos a clientes de primera línea menos la tasa de interés que pagan los bancos comerciales o similares por los depósitos a la vista a plazo o de ahorro (Banco Central, 2012).

En el mundo de las inversiones, la tasa diferencial de interés se utiliza para evaluar lo qué inversión estás pagando en comparación con una tasa de referencia. En el mercado de bonos, las tasas de los bonos corporativos se compararán con el bono a 10 años del Tesoro en distintas calificaciones crediticias. A modo de ejemplo, bonos con una calificación crediticia de AA tendrán que pagar una cierta

extensión sobre la tasa del Tesoro y los bonos con una calificación inferior, tal como BB pagarán un diferencial mayor sobre la tasa del Tesoro (Tim Plaehn, 2018).

3. FUNDAMENTACIÓN LEGAL

La presente investigación se apoyó en los artículos de la Constitución de la República del Ecuador, y del Código Orgánico de la Producción, Comercio e Inversiones

Se tomaron del Artículo 339 de la Constitución de la República del Ecuador, el mismo que expresa que:

Art. 339.- El Estado promoverá las inversiones nacionales y extranjeras, y Establecerá regulaciones específicas de acuerdo a sus tipos, otorgando prioridad a la inversión nacional. Las inversiones se orientarán con criterios de diversificación productiva, innovación tecnológica, y generación de equilibrios regionales y sectoriales.

La inversión extranjera directa será complementaria a la nacional, estará Sujeta a un estricto respeto del marco jurídico y de las regulaciones nacionales, a la aplicación de los derechos y se orientará según las necesidades y prioridades definidas en el Plan Nacional de Desarrollo, así como en los diversos planes de desarrollo de los gobiernos autónomos descentralizados (Constitución Ecuador, 2008, p.158).

Del Código Orgánico de la Producción, Comercio e Inversiones se considerarán los Artículo 13, Artículo 17 y Artículo 19.

Art. 13.- Definiciones. - Para efectos de la presente normativa, se tendrán las siguientes definiciones:

“...c. Inversión extranjera. - La inversión que es de propiedad o que se encuentra controlada por personas naturales o jurídicas extranjeras domiciliadas en el extranjero, o que implique capital que no se hubiere generado en el Ecuador...”

Art. 17.- Trato no discriminatorio.- Los inversionistas nacionales y extranjeros, las sociedades, empresas o entidades de los sectores cooperativistas, y de la economía popular y solidaria, en las que éstos participan, al igual que sus inversiones legalmente establecidas en el Ecuador, con las limitaciones previstas en la Constitución de la República, gozarán de igualdad de condicione respecto a la administración, operación, expansión y transferencia de sus inversiones, y no serán objeto de medidas arbitrarias o discriminatorias.

Las inversiones y los inversionistas extranjeros gozarán de protección y seguridades plenas, de tal manera que tendrán la misma protección que reciben los ecuatorianos dentro del territorio nacional.

El Estado en todos sus niveles de gobierno, en ejercicio de su plena potestad pública podrá otorgar tratamientos diferenciados, en calidad de incentivos, a favor de la inversión productiva y nueva, los que serán otorgados en función de sectores, ubicación geográfica u otros parámetros que éstas deberán cumplir, según los términos previstos en este Código y su Reglamento. Las inversiones extranjeras tendrán un rol de complementación directa en los sectores estratégicos de la economía, que requieran inversión y financiamiento, para alcanzar los objetivos del Plan Nacional de Desarrollo, y con sujeción a la legislación aplicable. En los demás sectores de la economía, los inversionistas extranjeros podrán participar

directamente sin necesidad de autorización adicional a las previstas para los inversionistas nacionales.

Los entes gubernamentales promocionarán de manera prioritaria la atracción de la inversión extranjera directa según las necesidades y prioridades definidas en el Plan Nacional de Desarrollo, la Agenda de Transformación Productiva, así como en los diversos planes de desarrollo de los gobiernos autónomos descentralizados. Adicionalmente, las inversiones que se realicen en otros sectores de la economía, también gozarán de los beneficios de la política estatal de impulso productivo, en los términos de la presente normativa.

Art. 19.- Derechos de los inversionistas. - Se reconocen los siguientes derechos a los inversionistas:

“...d. Libre transferencia al exterior, en divisas, de las ganancias periódicas o utilidades que provengan de la inversión extranjera registrada, una vez cumplidas las obligaciones concernientes a la participación de los trabajadores, las obligaciones tributarias pertinentes y demás obligaciones legales que correspondan, conforme lo establecido en las normas legales, según corresponda...” (COPCI, 2010, pp. 9-11).

e. MATERIALES Y MÉTODOS

1. MATERIALES

Para la presente investigación se utilizó los siguientes materiales:

Suministros de Oficina:

- Resma de papel boom
- Carpetas
- Esferográficos
- Borradores
- Impresiones

Equipos de Oficina:

- Flash Memory
- Grapadora
- Perforadora
- Cd

Software de computación

- Microsoft Excel 2016

2. CONTEXTO

Para la presente investigación se tomaron datos de fuentes oficiales del banco Central del Ecuador y del Instituto Nacional de estadísticas y Censos (INEC), dentro del período, 2000 – 2017.

3. PARTICIPANTES

Para el desarrollo de la presente investigación se contó con el aporte cognoscitivo, por parte de la autora del presente trabajo investigativo, director y docentes. Por otro lado, instituciones como el Banco Central del Ecuador (2019), Indicadores del Instituto Nacional de estadísticas y Censos (2019), entre otros, que permitieron el desarrollo del este trabajo, a través de bases estadísticas para la recolección de los datos.

4. MÉTODOS INVESTIGATIVOS

La presente investigación se guio mediante los lineamientos del método científico, del cual, se utilizaron varias de sus modalidades, tales como:

4.1. INDUCTIVO

El método inductivo sirvió para alcanza conclusiones generales partiendo de hipótesis o antecedentes en particular, es decir en este proceso se inició del análisis de los datos de la investigación y finalizó al determinar la incidencia del Riesgo País dentro de la inversión Extranjera Directa en el Ecuador durante el periodo 2000-2017.

4.2. DEDUCTIVO

Este método se utilizó para el desarrollo de los diferentes temas del presente trabajo de investigación. Partiendo de varios antecedentes y conceptos generales hasta llegar a casos particulares para delimitar la problemática planteada en el presente trabajo investigativo.

4.3. ANALÍTICO

Este método se lo utilizó con el objeto de realizar el análisis de la información estadística y descomponer el todo en sus partes, estudiar cada una de las variables utilizadas en el modelo planteado, de esta forma se encontró las causas y efectos de las mismas, por medio del análisis de la información estadística recolectada.

4.4. SINTÉTICO

El método sintético fue empleado en la investigación para unir toda la información recolectada y el análisis de las variables en conjunto y concretar los resultados obtenidos, de manera que se pueda ofrecer una mayor comprensión a los lectores.

4.5. ESTADÍSTICO

Este método permitió realizar el análisis de los datos mediante la información estadística recolectada, se utilizó principalmente como proceso de obtención, representación, simplificación, análisis, interpretación y proyección de las características, variables o valores numéricos de esta investigación, con el fin de expresar los resultados de manera gráfica y a través de tablas que dieron una mejor comprensión a la información recolectada.

5. TRATAMIENTO DE LOS DATOS

5.1. DATOS

La base de datos que se recopiló para esta investigación se ha extraído de diferentes fuentes: del Banco Central del Ecuador y del Instituto Nacional de

estadísticas y Censos para el periodo 2000-2017. Se ha trabajado con datos trimestrales, de las cuales se procedió a seleccionar las variables de interés para la realización del presente trabajo investigativo que son el índice del Riesgo país y los flujos de Inversión Extranjera Directa tal como se muestra en la Tabla 1.

Tabla 1. Variables incluidas en la modelación

Variable		Tipo de medida	Definición
Dependiente	Inversión Extranjera Directa	LOG(IED)	Los flujos de Inversión extranjera directa, medida por la entrada neta de capital, a precios actuales. Los datos de la IED corresponden a las series trimestrales.
Independiente	Riesgo País	LOG(RP)	El riesgo país es una cifra que se la analiza a través del indicador EMBI (Emerging Markets Bonds Index o Indicador de Bonos de Mercados Emergentes) y lo calcula JP Morgan Chase.
Variables de control	PIB	LOG(PIB)	Tasa de crecimiento porcentual trimestral del PIB a precios de mercado sobre la base de dólares de EEUU, a precios constantes de 2007.
	Inflación	IPC	La inflación medida a través del índice de precios al consumidor (% trimestral),
	Tasa de interés diferencial	TD	La tasa de interés diferencial que es la diferencia entre la tasa de interés activa referencial menos la tasa de interés pasiva referencial.

Elaborado: Rivas González, Adriana del Cisne

En la Tabla 2 se muestra los descriptivos de las variables que forman parte del análisis.

Tabla 2. Estadísticos descriptivos

Variable	Observaciones	Mean	Std. Dev.	Min	Max
IED	72	5,0671	0,661	2,363	6,663
RP	72	1080,13	769,84	393	3933
IPC	72	0,6942	1,5490	-0,119	10,644
TD	72	4,910	1,9691	2,236	10,413
PIB	72	16,417	0,212	16,027	16,703

Notas: Mean: media de los datos; Std. Dev: desviación estándar de la distribución muestral del estadístico; Std. Dev. Desviación estándar.

Fuente: Banco Mundial (2017)

Elaborado: Rivas González, Adriana del Cisne

En la tabla anterior, se observa que todas las variables son categóricas con 72 observaciones cada una. Además, la media muestra el promedio de los datos, la desviación estándar indica que tan dispersos están los valores con respecto a la media. Y los valores mínimos y máximos que puede tomar la variable en toda la serie estadística.

5.2. ESTRATEGIA ECONOMETRICA

Para analizar la incidencia del Riesgo País en la Inversión Extranjera Directa, se realizó una regresión de series de tiempo tomando en consideración los datos trimestrales mediante el cálculo de la regresión a través de MCO (Mínimos Cuadrados Ordinarios), de acuerdo a la siguiente ecuación:

$$IIED_t = \beta_0 + \beta_1 LRIESGO_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

En donde en la ecuación (1), $IIED_t$ representa el logaritmo Inversión Extranjera Directa en el período (t), (β_0) es el intercepto en tiempo, $\beta_1 LRIESGO_t$ mide el efecto del Riesgo País sobre la Inversión Extranjera Directa y finalmente $\varepsilon_{i,t}$ es el término de error.

A continuación, hemos introducido a la ecuación (1) tres variables de control, la tasa de Crecimiento del PIB, la inflación y la tasa de interés diferencial, las mismas que también tienen capacidad explicativa sobre la variable dependiente, tal como se muestra en la siguiente ecuación.

$$IIED_t = \beta_0 + \beta_1 LRIESGO_{it} + \beta_2 LTCPIB_{it} + \beta_3 UNFLACION_{it} + \beta_4 LTID_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

En donde en la ecuación (2), $lIED_t$ representa el logaritmo Inversión Extranjera Directa en el período (t), $\beta_1 lRIESGO_t$ mide el efecto del Riesgo País sobre la Inversión Extranjera Directa, $\beta_2 lTCPIB_{it}$ que es la Tasa de Crecimiento del PIB, $\beta_3 lINFLACION_{it}$, la inflación, $\beta_4 lTID_{it}$ la tasa de interés diferencial que se obtiene de la tasa de interés activa y pasiva, y finalmente $\varepsilon_{i,t}$ es el término de error.

Con el fin de evitar el efecto espúreo característico de las series de tiempo en niveles, se ha modelado un VAR y VEC para verificar la relación entre variables, se realizó el test de Dickey y Fuller Aumentado (1979), para verificar la existencia de raíces unitarias producto del posible efecto tendencial del Riesgo País y la Inversión Extranjera Directa. Esto implica que tienen un orden de integración de orden I (1). Los resultados obtenidos con este test fueron contrastados con los test de Phillips y Perron (1988).

Dentro del método de los mínimos cuadrados se exige, como hipótesis básica, que la varianza de las perturbaciones aleatorias, condicionalmente a los valores de los regresores X, sea constante. Se utiliza el contraste de Breush-Pagan-Godfrey para detectar la existencia de heterocedasticidad, adicionalmente se puede realizar un test de Durbin-Watson, para detectar la autocorrelación en los datos.

Con el fin de examinar la relación de largo plazo entre las variables de la función de crecimiento económico endógeno para Ecuador, planteamos un modelo de vectores autorregresivos (VAR). En este modelo todas las variables son endógenas y cada variable está en función de sus propios rezagos y los rezagos de las otras variables de la función planteada en la ecuación (1). Las ecuaciones (3) al (7) plantean el VAR a estimar.

$$\begin{aligned} \Delta \log(IED) = & \alpha_0 + \alpha_1 \sum_{i=0}^n \Delta \log(IED_{t-1}) + \alpha_2 \sum_{i=0}^n \Delta \log(RP_{t-1}) + \alpha_3 \sum_{i=0}^n \Delta \log(TCPIB_{t-1}) \\ & + \alpha_4 \sum_{i=0}^n \Delta \log(INF_{t-1}) + \alpha_5 \sum_{i=0}^n \Delta \log(TID_{t-1}) + \delta_1 \end{aligned} \quad (3)$$

$$\begin{aligned} \Delta \log(RP) = & \alpha_6 + \alpha_7 \sum_{i=0}^n \Delta \log(RP_{t-1}) + \alpha_8 \sum_{i=0}^n \Delta \log(IED_{t-1}) + \alpha_9 \sum_{i=0}^n \Delta \log(TCPIB_{t-1}) \\ & + \alpha_{10} \sum_{i=0}^n \Delta \log(INF_{t-1}) + \alpha_{11} \sum_{i=0}^n \Delta \log(TID_{t-1}) + \delta_2 \end{aligned} \quad (4)$$

$$\begin{aligned} \Delta \log(TCPIB) = & \alpha_{12} + \alpha_{13} \sum_{i=0}^n \Delta \log(TCPIB_{t-1}) + \alpha_{14} \sum_{i=0}^n \Delta \log(RP_{t-1}) + \alpha_{15} \sum_{i=0}^n \Delta \log(IED_{t-1}) \\ & + \alpha_{16} \sum_{i=0}^n \Delta \log(INF_{t-1}) + \alpha_{17} \sum_{i=0}^n \Delta \log(TID_{t-1}) + \delta_3 \end{aligned} \quad (5)$$

$$\begin{aligned} \Delta \log(INF) = & \alpha_{18} + \alpha_{19} \sum_{i=0}^n \Delta \log(INF_{t-1}) + \alpha_{20} \sum_{i=0}^n \Delta \log(TCPIB_{t-1}) + \alpha_{21} \sum_{i=0}^n \Delta \log(RP_{t-1}) \\ & + \alpha_{22} \sum_{i=0}^n \Delta \log(IED_{t-1}) + \alpha_{23} \sum_{i=0}^n \Delta \log(TID_{t-1}) + \delta_4 \end{aligned} \quad (6)$$

$$\begin{aligned} \Delta \log(TID) = & \alpha_{24} + \alpha_{25} \sum_{i=0}^n \Delta \log(TID_{t-1}) + \alpha_{26} \sum_{i=0}^n \Delta \log(INF_{t-1}) + \alpha_{27} \sum_{i=0}^n \Delta \log(TCPIB_{t-1}) \\ & + \alpha_{28} \sum_{i=0}^n \Delta \log(RP_{t-1}) + \alpha_{29} \sum_{i=0}^n \Delta \log(IED_{t-1}) + \delta_5 \end{aligned} \quad (7)$$

Donde Δ es el operador de primeras diferencias, una vez que la existencia de cointegración es verificada entre el logaritmo de las primeras diferencias de la formación bruta de capital fijo y del producto, y de la tasa de alfabetización, se obtiene el término de error de equilibrio ∇ , este vector se puede utilizar para estimar un modelo de corrección de error (ECM) para determinar la existencia de equilibrio de corto plazo (Engle y Granger, 1987) entre el Riesgo País, la Inversión Extranjera Directa, la Tasa de Crecimiento del PIB, la inflación y la tasa de interés diferencial. La significación estadística del parámetro asociado con el error de equilibrio incorporado en el ECT_{t-1} indica el mecanismo de corrección que devuelve a las variables de equilibrio en el corto plazo. El modelo VEC planteado está expresado en la siguiente ecuación:

$$\begin{aligned}\Delta \log(IED) &= \gamma_0 + \gamma_1 \sum_{i=0}^n \Delta \log(IED_{t-1}) + \gamma_2 \sum_{i=0}^n \Delta \log(RP_{t-1}) + \gamma_3 \sum_{i=0}^n \Delta \log(TPIB_{t-1}) \\ &\quad + \gamma_4 \sum_{i=0}^n \Delta \log(INF_{t-1}) + \gamma_5 \sum_{i=0}^n \Delta \log(TID_{t-1}) + \gamma_6 ECT_{t-1} + \vartheta_1\end{aligned}\quad (8)$$

$$\begin{aligned}\Delta \log(RP) &= \gamma_7 + \gamma_8 \sum_{i=0}^n \Delta \log(RP_{t-1}) + \gamma_9 \sum_{i=0}^n \Delta \log(IED_{t-1}) + \gamma_{10} \sum_{i=0}^n \Delta \log(TCPiB_{t-1}) \\ &\quad + \gamma_{11} \sum_{i=0}^n \Delta \log(INF_{t-1}) + \gamma_{12} \sum_{i=0}^n \Delta \log(TID_{t-1}) + \gamma_{13} ETC_{t-1} + \vartheta_2\end{aligned}\quad (9)$$

$$\begin{aligned}\Delta \log(TCPiB) &= \gamma_{14} + \gamma_{15} \sum_{i=0}^n \Delta \log(TCPiB_{t-1}) + \gamma_{16} \sum_{i=0}^n \Delta \log(RP_{t-1}) + \gamma_{17} \sum_{i=0}^n \Delta \log(IED_{t-1}) \\ &\quad + \gamma_{18} \sum_{i=0}^n \Delta \log(INF_{t-1}) + \alpha_{19} \sum_{i=0}^n \Delta \log(TID_{t-1}) + \gamma_{20} ETC_{t-1} + \vartheta_3\end{aligned}\quad (10)$$

$$\begin{aligned}\Delta \log(INF) &= \gamma_{21} + \gamma_{22} \sum_{i=0}^n \Delta \log(INF_{t-1}) + \gamma_{23} \sum_{i=0}^n \Delta \log(TCPiB_{t-1}) + \gamma_{24} \sum_{i=0}^n \Delta \log(RP_{t-1}) \\ &\quad + \gamma_{25} \sum_{i=0}^n \Delta \log(IED_{t-1}) + \gamma_{26} \sum_{i=0}^n \Delta \log(TID_{t-1}) + \gamma_{27} ETC_{t-1} + \vartheta_4\end{aligned}\quad (11)$$

$$\begin{aligned}\Delta \log(TID) &= \gamma_{28} + \gamma_{29} \sum_{i=0}^n \Delta \log(TID_{t-1}) + \gamma_{30} \sum_{i=0}^n \Delta \log(INF_{t-1}) + \gamma_{31} \sum_{i=0}^n \Delta \log(TCPiB_{t-1}) \\ &\quad + \gamma_{32} \sum_{i=0}^n \Delta \log(RP_{t-1}) + \gamma_{33} \sum_{i=0}^n \Delta \log(IED_{t-1}) + \gamma_{34} ETC_{t-1} + \vartheta_5\end{aligned}\quad (12)$$

f. RESULTADOS

El objetivo general del presente trabajo investigativo se basa en tres objetivos específicos, en el cual serán presentados los resultados en esta sección.

OBJETIVO ESPECÍFICO 1

Analizar la evolución del Riego País y la Inversión Extranjera Directa en el Ecuador, periodo 2000-2017.

Al analizar la evolución de la Inversión Extranjera Directa en el Ecuador, periodo, 2000-2017, se ha podido establecer que, al inicio de esta etapa, la economía pasa por un periodo corto de recuperación y adaptación a los cambios luego de la crisis de 1999 y la dolarización. Los flujos de IED muestran estos signos de recuperación al principio, aunque también se observa gran variabilidad en el resto del periodo tal como se muestra en la Figura 1.

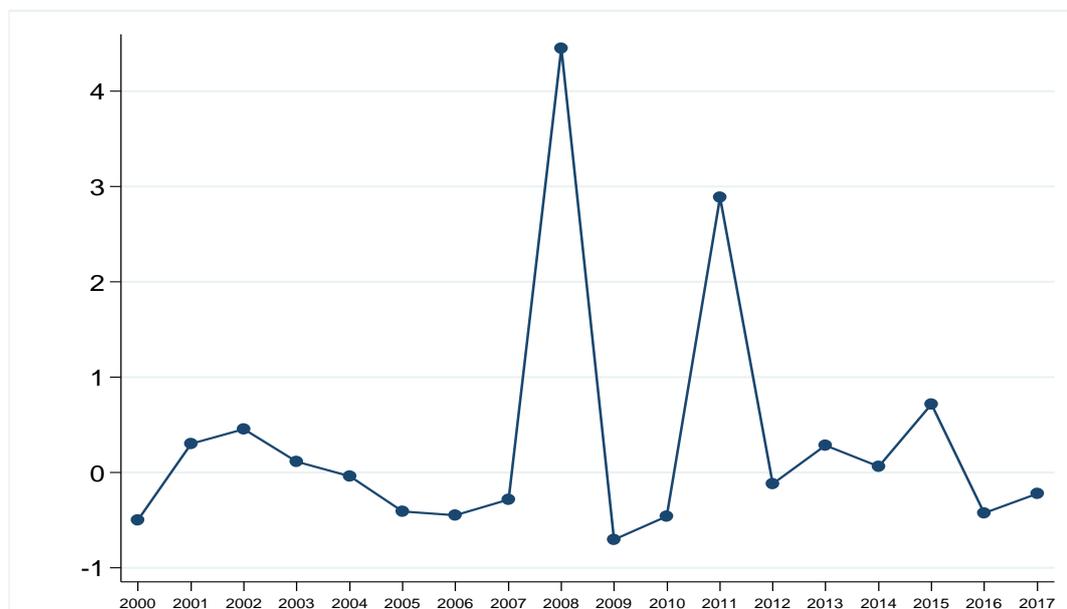


Figura 1. *Evolución del de la Inversión Extranjera Directa, período 2000 – 2017.*

Fuente: Banco Central del Ecuador, (2019).

Elaborado: Rivas González, Adriana del Cisne

Se puede observar la evolución de la IED desde el año 2000 al 2017 presenta una tasa de crecimiento muy inestables o volátil durante este periodo debido a la globalización y las necesidades del mercado. El Ecuador se vio envuelto en una difícil coyuntura tanto económica como política en 1999; el impacto sobre los flujos de IED fue evidente al registrarse una disminución de 25% en relación a 1998, caída que se profundizó en el 2000 donde se el flujo de IED registro una tasa de crecimiento de -0,5%, sin embargo, al año siguiente la IED inicia un periodo de recuperación dada por el incremento de la confianza de los inversionistas generada por la dolarización de la economía ecuatoriana, para el año 2001 la tasa de crecimiento registra 0,3%.

Para el año 2002, la tasa de crecimiento de la IED se incrementó mínimamente alcanzando 0,45%, debido a proyectos destinados a la actividad petrolera y a la construcción del oleoducto de crudos pesados (OCP) que posibilitaron una recuperación, apoyados también por las políticas de apertura financiera y promoción de inversiones, que habían caído ante la incertidumbre política y económica en el año 2000. Para el año 2004, la IED registró un descenso considerable ubicándose en -0,03% con respecto a 2003 que fue de 0,11%, esto debido a la “culminación de proyectos vinculados al sector de los hidrocarburos que se desarrollaron en el 2001 y 2002.

Durante los años 2005 al 2006, la Inversión Extranjera Directa mantuvo una tasa de crecimiento de -0,44%, esta reducción se asocia a la caída de la inversión por parte de Estados Unidos en proyectos dedicados a la perforación y extracción de petróleo de -16% y -59% respectivamente. Así también lo hizo Canadá en el 2006 con un -93%. La reducción de los capitales extranjeros en estos años se debe a que

el Consejo Nacional de Telecomunicaciones no logró concretar los procesos de renegociación con las principales empresas telefónicas que ingresaron al país como son CONECEL (Porta) y OTECEL (Movistar). Además, la actividad de explotación de minas y canteras en ese período registró importantes inversiones, debido a que la empresa China Changqing Petroleum Exploration Bureau (CPEB), desembolsó capitales para la perforación de siete pozos e infraestructura relacionada en los campos Atacapi-Parahuacu para la extracción de petróleo.

Para 2007, la IED comenzó a recuperarse, ubicándose en -0,28, la reducción de los capitales extranjeros en ese año se debe a la presencia de diferentes factores de trascendencia política, uno de ellos fue la reforma en la Ley de hidrocarburos, el cual otorga al Estado 50% de participación en los ingresos resultantes del incremento no previsto en el precio del petróleo. Además, el Estado declaró la caducidad del contrato de participación para la exploración de hidrocarburos y explotación de petróleo a la compañía Occidental, motivo por el cual estos acontecimientos afectaron a la principal actividad captadora de capitales extranjeros como lo es el de explotación de minas y canteras, para 2008 la IED tuvo un crecimiento de aproximadamente 30% con respecto al año anterior, a raíz de inversiones realizadas por México a través de las empresas transnacionales dedicadas a las telecomunicaciones. Seguidamente se registran las inversiones de España y Austria con montos de 13% y 11% respectivamente, obteniendo una inversión neta de 1057,07 millones de dólares, cuyos flujos se orientaron al sector del transporte, almacenamiento y comunicación, con una inversión de 26% en relación al PIB:

No obstante, durante el transcurso del año 2009 la tasa de crecimiento se ubicó en -0,70%, la reducción de los capitales extranjeros en ese año se debe a los efectos que dejó la crisis financiera internacional como el colapso de grandes, medianos y pequeños bancos, el descenso de las exportaciones, la caída de los precios de los productos básicos y la restricción de las condiciones financieras internacionales que presentaron un efecto negativo en la entrada de inversión extranjera directa, que no solo afectó al Ecuador si no al resto de economías del mundo. Además, en el mismo se realizaron reformas en la ley para la equidad tributaria, donde se establecen nuevos tratos a los inversionistas, esto ocasionó que la mayoría de las actividades económicas presentaran una disminución de los capitales extranjeros. Para el año 2010 estos valores solo alcanzaron una leve recuperación ubicándose en una tasa de -0,40%, el volumen de dinero que el Ecuador obtuvo por IED muestra una tendencia decreciente durante estos años. Esto se debe a que la economía ecuatoriana a pesar de que comenzó a experimentar mejoras tanto en la estabilidad política como económica, la posición del gobierno de implantar un sistema económico social y solidario donde pone al ser humano por encima del capital, hizo que se dé prioridad a la inversión nacional, mientras que a la inversión extranjera se la relegó a un segundo plano, sujeto a un riguroso marco jurídico y a las regulaciones nacionales.

Par el año 2011, la IED se incrementó a 644,06 millones de dólares que representa un crecimiento de 2,88%, la principal actividad que contribuyó al incremento de los capitales extranjeros en ese año fue la explotación de minas y canteras, que registró el 50% del monto total recibido, esto a consecuencia de que las compañías multinacionales hispano-argentina Repsol-YFP, la chilena ENAP, la

italiana Eni Agip Oily y las chinas Andes Petroleum y Petrooriental, realizaron importantes inversiones en la perforación de nuevos pozos petroleros. Para el año 2012 la IED experimento un descenso de -0,11% debido a la renegociación de los contratos que realizó el gobierno con las grandes empresas petroleras que operaban en el país, el cual afectó a la principal actividad económica captadora de inversión extranjera como lo es explotación de minas y canteras. Además, otros de los factores que desalentó la inversión extranjera en el país fue el incremento que se presentó en el impuesto a la salida de divisas (ISD), que pasó de 2% a 5%.

Para el año 2013 la IED alcanzó un incremento aproximado de 0,28%, esto obedece a la implementación a partir de año 2010, el Código de la Producción, Comercio e Inversiones que buscaba incentivar y regular todas las formas de inversión privada en actividades productivas y de servicios, socialmente deseables, con el propósito de estimular la inversión extranjera directa y privada del país. De la misma manera, la Inversión Extranjera Directa paso de un crecimiento de 0,06% en 2014 una tasa de 0,71% que representa 1322,48 millones de dólares en 2015. Este incremento obedece a la inversión realizada por Canadá, representando 37% de sus inversiones, las cuales en su mayoría son dirigidas al sector minero, pues muchas de las empresas transnacionales mineras que se encuentran en el país son canadienses. Así también registran montos importantes países como China (14%), Estados Unidos (12%) y España (8%). Por último, la IED para el año 2017 presento un decremento considerable de -0,22% ubicándose en aproximadamente 587,68 millones de dólares. Esta caída en la IED se explica por la reducción de los productos básicos de exportación principalmente el petróleo, que han provocado una reducción significativa de las inversiones en las industrias extractivas.

Los montos elevados de inversión durante el período posibilitaron un impacto mayor de estas sobre la producción hasta llegar a representar el porcentaje máximo del 1,89% en 2017. Este incremento se debió gracias al desarrollo de la industria manufacturera, quien registró el 14% del total de las inversiones extranjeras realizadas en ese año, debido a que la empresa mexicana Sigma Alimentos, perteneciente al grupo Alfa, adquirió la empresa de Elaborados Cárnicos (ECARNI), dedicada a la producción y comercialización de carnes frías. Además, en ese año se destacan las fusiones y adquisiciones transfronterizas como la compra del 64% de la Unión Cementera Nacional (UCEM) por la empresa peruana cementos Yura, parte del grupo Gloria. Asimismo, la empresa colombiana Grupo Odinsa tomó el control de la concesionaria del Aeropuerto Mariscal Sucre, mediante la compra del 46% de las acciones que pertenecía a la canadiense Aecon Group.

1.1. Evolución del Riesgo País en el Ecuador, periodo 2000-2017

Tomando como referencia el periodo de análisis, podemos observar que el Ecuador presenta grandes variaciones en el índice de riesgo país a lo largo del todo el periodo, es importante mencionar que presenta índices bajos lo que se refleja claramente en el nivel de inversiones y especialmente en el volumen de IED recibida en la última década.

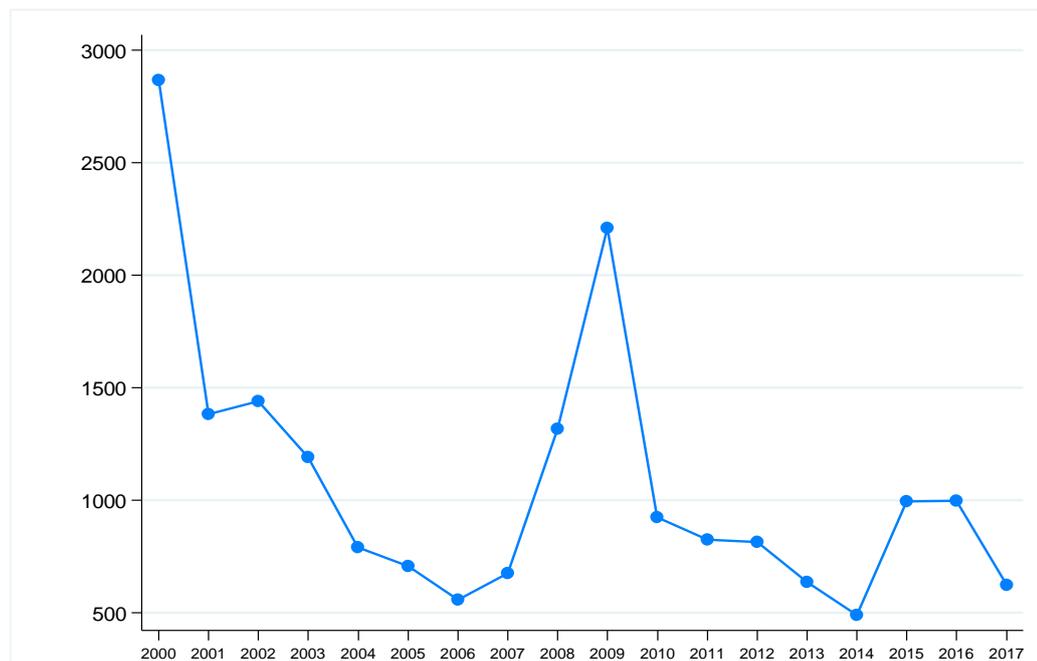


Figura 2. Evolución del Riesgo País del Ecuador, período 2000 – 2017.

Fuente: Banco Central del Ecuador, (2019).

Elaborado: Rivas González, Adriana del Cisne.

En la figura 2, se muestra la evolución del riesgo país del Ecuador donde se muestra un comportamiento muy irregular a lo largo del periodo analizado, así, para el año 2000 tras la crisis que soporto el Ecuador en 1999 el riesgo país se ubica en cerca de 2868 puntos, producto de la incertidumbre generada tras la creciente devaluación del sucre, el efecto inflacionario, el congelamiento bancario y posteriormente la dolarización.

Para el año 2001 y 2003, el índice del riesgo país se reduce significativamente a 1381 y 1192 respectivamente. Un factor determinante en la caída del riesgo país para el Ecuador, fue sin duda la firma del Acuerdo Stand-By con el Fondo Monetario Internacional, que constituyó un instrumento crediticio empleado para obtener préstamos, bajo ciertas condiciones de reformas tributarias, laboral y previsional, que propiciaron la reducción de incertidumbre en el país, además, del

anuncio del Programa Económico durante el primer trimestre de 2003, lo cual brindó tranquilidad a los inversionistas extranjeros.

Durante el 2004, el riesgo país para el Ecuador se redujo a 790 puntos, como resultado de la reducción en el nivel de la inflación del 12,5% en el año anterior bajó a 7,9%, el cumplimiento con las obligaciones de deuda pública externa y la entrada en funcionamiento del Fondo de Estabilización, Inversión Social y Productiva y reducción del endeudamiento público, entre los más importantes, los cuales determinaron una baja en la percepción de riesgo país.

De igual forma para el año 2005 la tendencia decreciente se mantuvo, ubicando un riesgo país de cerca de 707 puntos, elemento fundamental para la estabilidad macroeconómica durante este año, fue el diseño de la política de endeudamiento, en la cual se buscaba que el Gobierno Central, mantengan una posición financiera solvente en el tiempo, lo cual implica que debe existir un equilibrio entre los resultados presupuestarios futuros y el actual nivel de endeudamiento, para lo cual se promulgo la ley Orgánica de Responsabilidad, Estabilización y Transparencia Fiscal.

Durante los años 2006 y 2007 el riesgo país vuelve a incrementarse pasando de 556 a 676 puntos, originado por el proceso de transición gubernamental, donde se aplicaron medidas que han contribuido a reducir el interés de los inversionistas extranjeros con anuncios de implementación de nuevos impuestos a consumos especiales o lujosos y al patrimonio, lo que provocó una creciente incertidumbre e inestabilidad provocando un incremento en el índice del Riesgo país.

Para 2008 y 2009, el riesgo país se incrementó bruscamente ubicándose en 1317 y 2211 respectivamente, tras la crisis experimentada en países con gran volatilidad de los precios de las materias primas, sobre todo alimentos e hidrocarburos de América latina y en este caso el Ecuador ocasiono un incremento en la inflación, variaciones en el índice de tipo de cambio real, el monto de depósitos y crédito se redujo, al igual que el nivel de empleo, y un desequilibrio en la balanza de pago lo que ocasiono un alto grado de incertidumbre e inestabilidad económica lo que incremento el índice del riesgo país y redujera la IED.

Por su parte durante el periodo de 2010 a 2014 el riesgo país presenta una tendencia negativa pasando de 925 puntos en 2010 a 490 puntos en 2014. Esta reducción se da tras establecer mediante la ley Orgánica de Responsabilidad, Estabilización y Transparencia Fiscal de avanzar gradualmente en la sustitución de ingresos de fuente petrolera que para este periodo los precios se habían reducido considerablemente, por otro tipo de recursos, y de mantener una política permanente de reducción del endeudamiento. Por último, para el 2017 el riesgo país se ubicó en 622 puntos, gracias a la estabilidad tanto económica como política, el mejoramiento de la percepción de solvencia del Estado ecuatoriano y refinanciamiento de la deuda pública externa.

OBJETIVO ESPECÍFICO 2

Determinar la incidencia del Riesgo País en la inversión extranjera directa en el Ecuador, periodo, 2000-2017, mediante la estimación de un modelo econométrico de datos de series temporales.

2.1. INCIDENCIA DEL RIESGO PAÍS EN LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN EL ECUADOR, PERIODO, 2000-2017

Con el propósito de analizar la incidencia del Riesgo País en la inversión extranjera directa en el Ecuador, se presenta el siguiente diagrama de dispersión en la Figura 3, donde se aprecia una correlación lineal negativa, lo cual indica que el Riesgo País influye negativamente sobre la Inversión Extranjera Directa, es decir, a medida que el índice del Riesgo País se incrementa la Inversión Extranjera Directa disminuye.

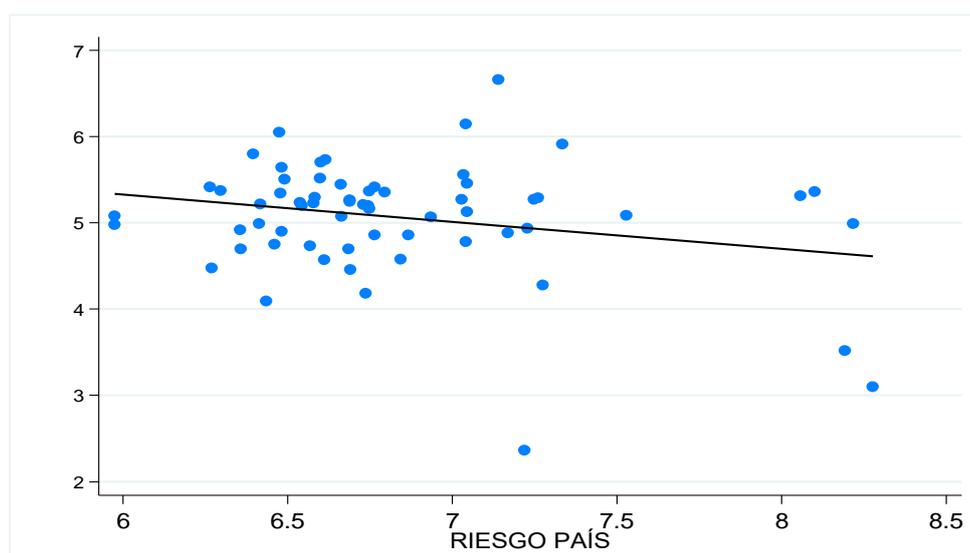


Figura 3. *Correlación entre el Riesgo País y la Inversión Extranjera Directa*

Fuente: Banco Central del Ecuador, (2018).

Elaborado: Rivas González, Adriana del Cisne

La exposición de la IED a variables económicas inmersas en el cálculo del Riesgo País, tales como la inflación, un deterioro del déficit de cuenta corriente de balanza de pagos o un sobre endeudamiento externo, o bien de carácter político, como la inseguridad jurídica o los cambios normativos tienden a generar variaciones en la IED. Pero incluso los eventos de carácter económico, por ejemplo, la quiebra de empresas por falta de financiación bancaria o por una caída acusada

del consumo, son consecuencia directa de los efectos negativos sobre los flujos de IED.

De igual forma, cuando el Estado presenta una débil capacidad para cumplir con sus deudas y obligaciones, por el bajo crecimiento económico y el alto endeudamiento externo, conllevan a que el índice tenga una tendencia al alza lo que repercute en el bajo monto de la Inversión Extranjera, trayendo la paralización de cientos de proyectos y finalmente el atraso de la modernización. Por ende, la IED se ha convertido en un elemento fundamental para la economía ecuatoriana, en la medida en que el índice de riesgo país sea bajo; mayor será la entrada de inversiones.

Para verificar la relación existente entre las variables se procedió a realizar una estimación de la regresión básica entre las variables de interés para conocer su efecto, tal como se muestra en la Tabla 3, en donde se muestra la regresión básica entre el riesgo país y la IED, obteniendo como resultado una la relación negativa y estadísticamente significativa, el coeficiente de $-0,0002$ lo que indica que si el índice del Riesgo País se incrementa en un punto, la Inversión Extranjera Directa del Ecuador se reduce en $-0,0002\%$. El signo del coeficiente del riesgo país es el esperado de acuerdo a la teoría, además, los estadísticos son significativos, en otras palabras, la variable incluida en el modelo tiene un efecto real sobre los flujos de la IED.

Tabla 3. Modelo de Regresión entre Riesgo País y la Inversión Extranjera Directa

	Modelo Básico	VARIABLES DE CONTROL
Riesgo País	-0,000250* (-2,44)	0,0000552 (0,48)
Inflación		-0,220*** (-3,85)
Tasa Diferencial		0,192* (2,37)
Tasa de crecimiento del PIB		1,576* (2,02)
Constante	5,339*** (38,90)	-21,66 (-1,64)
Observaciones	63	63
Adjusted R ²	0,074	0,290

Estadístico t en paréntesis * p < 0.05, ** p < 0.01, *** p < 0.001

Elaborado: Rivas González, Adriana del Cisne

De igual forma, al realizar la estimación del modelo planteado agregando tres variables de control (la tasa de inflación, la tasa interés diferencial y el logaritmo de crecimiento del PIB), la variable del riesgo país no es significativa, mientras que las variables de control si son significativas. La inflación influye de manera negativa a la inversión extranjera directa, lo contrario ocurre con la tasa diferencial que presenta una relación positiva, al igual que la tasa de crecimiento del PIB.

Luego del análisis preliminar de los resultados del modelo de regresión lineal, fue necesario verificar que el modelo cumpla con los supuestos de Gauss-Markov, es decir que los indicadores sean los Mejores Estimadores Lineales Insesgados (MELI), por lo cual se aplicó las diferentes pruebas de diagnóstico básico: multicolinealidad, normalidad de los residuos, autocorrelación y heterocedasticidad. Dada la presencia de multicolinealidad se eliminó la variable del PIB, lo cual guarda relación con el modelo aplicado por Mohan y Watson (2012) quienes usando el procedimiento de Hausman-Taylor, estiman un modelo gravitacional para datos de tiempo, en el cual mencionan que el PIB al estar

influenciado por otras variables no ofrece datos relevantes sobre la IED, mientras el riesgo país, la IED y la tasa diferencial son significativas dentro del modelo. De igual forma, para corregir la heterocedasticidad aplicando la regresión por mínimos cuadrados generalizados (MCG), obteniendo los siguientes resultados:

Tabla 4. Corrección del modelo mediante mínimos cuadrados generalizados

	Estimación MCG
Riesgo País	0.551* (2.58)
Inflación	-0.352*** (-5.03)
Tasa Diferencial	0.06* (2.05)
Constante	4,972*** (31,97)
Observaciones	62
Adjusted R ²	0.544

Estadístico t en paréntesis * p < 0.05, ** p < 0.01, *** p < 0.001

Elaborado: Rivas González, Adriana del Cisne

En la tabla 4, se muestra el modelo corregido mediante la regresión MCG, obteniendo como resultado el coeficiente de 0,55 lo que refleja que, si el índice del Riesgo País se incrementa en un punto, la Inversión Extranjera Directa del Ecuador aumenta en 0,55%. En lo que respecta a las variables de control, la inflación influye de manera negativa a la inversión extranjera directa, por su parte, la tasa diferencial que presenta una relación positiva. La interpretación del signo del índice de riesgo país, se debe principalmente a que las empresas al hacer una inversión, calculan los retornos esperados sobre la base de dos tipos de pronósticos. El primero es el pronóstico de las variables económicas domésticas relevantes, es decir ventas, precios, costes de trabajo, cambios, costes de la energía etc. El segundo está relacionado con las expectativas sobre “las reglas del juego “en términos de regulaciones y de impuestos. Por lo que las compañías tienen muy a menudo un horizonte largo de tiempo y pueden esperar en el caso de que el país esté pasando

por una situación difícil en cuanto a la transferencia de beneficios, lo que explica que a pesar de tener elevados índices de riesgo país la inversión se incrementa.

El modelo corregido presenta un ajuste del 54%, lo que indica que más del cincuenta por ciento de las variaciones de la Inversión Extranjera Directa están siendo explicadas por las variaciones en el índice de Riesgo País, la inflación y la tasa diferencial. El valor de la prueba t en el índice de Riesgo País es mayor a 2 en valores absolutos, lo que confirma que el coeficiente es estadísticamente significativo, en otras palabras, las variables incluidas en el modelo tienen un efecto real sobre los flujos de la Inversión Extranjera Directa.

OBJETIVO ESPECÍFICO 3

Estimar la dinámica de corto y largo plazo entre Riesgo País y la Inversión Extranjera Directa, período 2000-2017, mediante la aplicación de un modelo de vectores auto regresivos (VAR) y corrección de error (VEC) de datos de series temporales.

3.1. ANÁLISIS DE COINTEGRACIÓN

Antes de realizar el análisis de cointegración de los datos de series de tiempo, realizamos la prueba de raíz unitaria, basado en el test de Dickey-Fuller aumentado y Phillips-Perron, con el fin de determinar el nivel de integración de las variables y evitar problemas que a menudo se presentan tales como la estacionariedad de las mismas. Aplicados los test se pudo evidenciar que las variables tanto del riesgo país como la tasa diferencial presentaban estacionariedad. Tal como se muestra en la Tabla 5, de acuerdo a la prueba de raíz unitaria se aplicó las primeras diferencias tanto al índice de riesgo país como la tasa diferencial.

Tabla 5. Análisis de Raíz Unitaria

TEST	VALOR		VALOR CRÍTICO		
		CALCULADO	1%	5%	10%
Dickey Fuller	IED	-8.160	-3.573	-2.926	-2,598
	RP	-3.953	-3.551	-2.913	-2,592
	IPC	-11.237	-3.551	-2.913	-2,592
	TD	-13.344	-3.552	-2.914	-2,592
Phillips-Perron	IED	-68.537	-18.990	-13.340	-10.730
	RP	-19.584	-19.278	-13.468	-10.826
	IPC	-29.746	-19.278	-13.468	-10.826
	TD	-104.673	-19.260	-13.460	-2,592

Fuente: Banco Central del Ecuador, (2018).

Elaborado: Rivas González, Adriana del Cisne.

Para verificar la relación de equilibrio de corto plazo entre la inversión extranjera directa, inflación y la tasa diferencial, en la tabla 5 se tomó en consideración el Test de rezagos, donde se observa el error de predicción final (FPE), criterio de información de Akaike (AIC) que es la medida más utilizada para valorar modelos estadísticos, criterio de información bayesiano de Schwarz (SBIC) que se basa en el error cuadrático medio, incluyendo la penalización para el número de parámetros, y el criterio de información Hannan y Quinn (HQIC) que es una alternativa del AIC con una pequeña penalización de la magnitud del tamaño de la muestra y así fue sugerido para seleccionar el orden de autorregresión, los resultados se detallan en el Anexo 4. Una vez establecido el número de rezagos se estimó el modelo de vectores autorregresivos (VAR) tal como se presenta en la Tabla 6.

Tabla 6. Resultados del modelo VAR

Ecuación	Parms	RMSE	R-sq	chi2	P>chi2
Inversión Extranjera Directa	3	0,55533	0,9884	4008,78	0,0000
Riesgo país	2	465,006	0,8540	297,0387	0,0000
Inflación	3	0,32215	0,4896	50,42907	0,0000

Fuente: Banco Central del Ecuador, (2019).

Elaborado: Rivas González, Adriana del Cisne.

La Tabla 6 muestra los resultados del modelo (VAR) utilizando las variables del modelo base y las diferentes variables de control. Dado que la probabilidad es menor que 0,05 constatando una evidencia de relación a corto plazo entre las variables señaladas.

Una vez establecido las variables se procedió a verificar la significancia de cada uno de los coeficientes, mediante la prueba Wald la cual valida que el primer rezago tanto para la inversión Extranjera Directa como para la inflación y la tasa diferencial, es decir se rechaza hipótesis de que son nulos los coeficientes no restringidos para dichos rezagos.

En este sentido, se procedió a evaluar que el modelo VAR escogido cumple con las condiciones de estabilidad y normalidad en otras palabras, se busca que todas sus raíces características sean menores a la unidad en valor absoluto. Realizada esta prueba se observa que todos los valores propios se encuentran dentro del círculo unitario y se ajusta a la condición de normalidad de acuerdo a los 3 modelos evaluados, tal como se muestra en el Anexo 3.

Además, para determinar el número de vectores de cointegración para la relación de largo plazo entre la inversión extranjera directa, el riesgo país, inflación y la tasa diferencial se realizó el test de Johansen, tal como se puede apreciar en el Anexo 4.

Por su parte, en la Tabla 7 recoge la información de los errores rezagados de cada una de las variables del modelo, donde se observa que todos los rezagos son estadísticamente significativos lo que implica un equilibrio en largo plazo.

Tabla 7. Resultados del modelo VEC

Ecuación	Parms	RMSE	R-sq	chi2	P>chi2
Inversión Extranjera Directa	7	149,335	0,5558	76,33466	0,0000
Riesgo país	7	396,982	0,3115	27,60275	0,0003
Inflación	7	0,46339	0,3826	37,80043	0,0000
Tasa diferencial	7	0,61899	0,7497	182,7295	0,0000

Fuente: Banco Central del Ecuador, (2019).

Elaborado: Rivas González, Adriana del Cisne

Una vez establecido las variables que contiene los vectores de cointegración se procedió a verificar que el modelo VEC escogido cumple con las condiciones de estabilidad. Realizada esta prueba se observa que todos los valores propios se encuentran dentro del círculo unitario, por lo que el modelo VEC satisface la condición de estabilidad. De igual forma, se evaluó la autocorrelación a través de los estadísticos de prueba LM multivariadas para la correlación serial residual para el orden especificado, donde se pudo identificar que para el primer retraso hay evidencia bastante fuerte contra la autocorrelación con una probabilidad menor al 5%. Sin embargo, cuando se aplica dos rezagos la autocorrelación desaparece, adicional a ello se puede mencionar que el presente modelo VEC es el que más se ajusta a la condición de normalidad de acuerdo a las tres ecuaciones evaluadas, para un mayor detalle se puede observar el Anexo 4.

Se pudo establecer la existencia de un efecto tardío en la inversión extranjera directa del Ecuador tanto en la primera como en la tercera ecuación de cointegración (Anexo 6). Esto debido a que los factores a considerar que incluyen las características de la fuerza laboral, la composición del empleo, índice de precios y los niveles de ingresos y varios indicadores históricos que reflejan la estabilidad económica del país presentan variaciones a mediano, lo que favorece a los flujos de

capitales, tasa de interés y negociaciones comerciales, lo que significa que estos efectos son inmediatos o visibles en el mediano plazo porque: los fondos de inversión si bien no se modifican sus carteras inmediatamente, existe una contracción en los capitales hacia los mercados emergentes y hay tendencia decreciente de las cotizaciones internacionales en el mediano plazo mientras que en el largo plazo únicamente se vuelven a modificar los términos dichos fondos de inversión.

Finalmente, para complementar el análisis se presenta el tipo de causalidad entre las variables, para ello se aplica el test de causalidad de Granger, es debe señalar que cuando una variable causa a otra y no existe el mismo efecto desde la otra variable hacia la primera, las relaciones de causalidad pueden ser unidireccionales; en cambio, cuando se produce un mismo efecto de dirección causal de una variable hacia otra, la causalidad es unidireccional.

Tabla 8. Prueba de causalidad de Granger

Equation	Excluded	chi2	df	Prob > chi2
IED	RP	0,0002	1	0,987
IED	IPC	0,0485	1	0,826
IED	dTD	0,8957	1	0,344
IED	ALL	0,981	3	0,806
RP →	IED	21,963	1	0,000
RP	IPC	0,6189	1	0,431
RP	dTD	0,3160	1	0,574
RP	ALL	22,211	3	0,000
IPC →	IED	5,1287	1	0,024
IPC	RP	0,0539	1	0,816
IPC	dTD	0,1999	1	0,665
IPC	ALL	15,257	3	0,002
TD	IED	0,0235	1	0,878
TD	RP	0,1205	1	0,728
TD	IPC	3,0168	1	0,082
TD	ALL	8,0052	3	0,046

Fuente: Banco Central del Ecuador, (2016).

Elaborado: Rivas González, Adriana del Cisne

La Tabla 8 muestra los resultados de causalidad de Granger para datos de series temporales, se observa una relación causal unidireccional (RP → IED) entre el

riesgo país y la Inversión Extranjera Directa este resultado guarda relación con lo expuesto anteriormente donde el papel del Riesgo País es decisivo para el inversionista extranjero. Cuando el Estado descuida los diferentes escenarios económicos, como la falta de capacidad para cumplir con sus deudas y obligaciones, tras la presencia de un déficit fiscal, un bajo crecimiento económico y el alto endeudamiento externo, conllevan a que el índice tenga una tendencia al alza lo que repercute en el bajo monto de la Inversión Extranjera. De igual forma, existe una relación unidireccional entre la inflación hacia la Inversión Extranjera Directa (RP → IED), esto debido a que elevadas tasas de inflación constituye elevadas pérdidas de competitividad de los mercados financieros y por ende de las empresas, lo que incrementa la incertidumbre de los inversionistas provocando la reducción de los flujos de inversión hacia el país.

g. DISCUSIÓN

El papel de la Inversión Extranjera es fundamental en una economía ya que incentiva la creación de fuentes de trabajo, permite modernizar la infraestructura, transferencia de tecnología lo que nos lleva a la inserción al proceso de la globalización y, como punto importante, genera ingresos que son inyectados a la economía, favoreciendo a la inversión en salud, educación y demás proyectos que benefician a todos los ciudadanos del país.

1. RESPECTO AL OBJETIVO ESPECIFICO 1

Analizar la evolución del Riego País y la Inversión Extrajera Directa en el Ecuador, periodo 2000-2017.

En el presente trabajo investigativo, en cuánto a la evolución de la inversión extranjera directa desde el año 1990 al 2016 presenta una tasa de crecimiento con una tendencia creciente debido a la globalización y las necesidades del mercado. El Ecuador se vio envuelto en una difícil coyuntura tanto económica como política en 1999; el impacto sobre los flujos de IED fue evidente al registrarse una disminución profunda en el 2000 donde el flujo de IED se ubicó en -0,5%, sin embargo, al año siguiente la IED retoma su crecimiento, dada por el incremento de la confianza de los inversionistas generada por la dolarización de la economía ecuatoriana ubicándose en 2001 y 2002 con una tasa de crecimiento de aproximadamente 0,3% y 0,45% respectivamente, lo que concuerda con lo expuesto por Maldonado (2004) donde expresa que para el año 2000 Europa comenzó a invertir en Ecuador lo que generó un efecto positivo, cuyo mayor auge se dio en el tercer trimestre del 2002 donde alcanzó un flujo de capital de USD 185,109.38 millones de dólares, por la

alta inversión de los países provenientes de España y Francia hacia los sectores de comercio y de explotación de minas y canteras.

Para el año 2004, la IED registró un descenso considerable ubicándose en -0,03% con respecto a 2003 que fue de 0,11% esto debido a la “culminación de proyectos vinculados al sector de los hidrocarburos que se desarrollaron en el 2001 y 2002. Lo que concuerda con lo expuesto por el Banco Central del Ecuador (2005) donde menciona que a partir del cuarto trimestre del 2004, la inversión proveniente de Europa comenzó a disminuir en un 60% por causa de una contribución negativa de las exportaciones netas en el PIB, la apreciación del Euro y una menor demanda mundial, de igual forma, Fierro (2013) menciona que las razones por las que cuales llevaron al Ecuador no recibir Inversión Extranjera Directa fue la reforma al sector petrolero causando que países europeos no acepten los cambios establecidos produciendo un efecto negativo, que garantizaba un alza como porcentaje de las rentas para el sector público.

Durante los años 2004 al 2006, la Inversión Extranjera Directa mantuvo una tasa de crecimiento de -0,44%, esta reducción de origen por la reducción de la inversión por parte de Estados Unidos con una desinversión de -16% y -59% respectivamente, así también lo hizo Canadá en el 2006 con un -93%. Según Fierro (2013) los factores de la baja inversión, se debió al sistema tributario que provocó que empresas petroleras y mineras del exterior, restrinjan sus inversiones en el país receptor. También influyó el pago del Impuesto a la Salida de Divisas del 5% que ha ido decreciendo el capital de las empresas a invertir en el país, prefiriendo a países vecinos como Colombia y Perú, quienes registran mayor inversión de IED. Por otra parte, Torres y Loja (2013) mencionan que para 2006, la inversión directa

llegó a USD 271,4 millones de dólares, USD 222 millones de dólares valor menor al recibido en comparación del año 2005, dicho descenso se puede explicar por la declaración de caducidad del contrato con la compañía petrolera Occidental.

Durante el transcurso del año 2009 la tasa de crecimiento se ubicó en -0,70% y para el año 2010 estos valores solo alcanzaron una leve recuperación ubicándose en una tasa de -0,40%, el volumen de dinero que el Ecuador obtuvo por IED muestra una tendencia decreciente durante estos años. Para estos años Torres y Loja (2013) mencionan que, para tercer trimestre del 2009, la IED tuvo una reducción de -33,798.96 millones, que corresponde a una desaceleración económica, por los bajos precios de las materias primas que exportan las naciones de la región Andina. Pero a finales del 2009 los flujos de IED volvieron a incrementarse con una inversión inferior a 21 millones de dólares, con un auge de la inversión en el sector de explotación de minas y canteras, gracias al cambio en la renegociación de los contratos que se empleó en el país desde el año 2010.

De la misma manera, la Inversión Extranjera Directa paso de un crecimiento de 0,06% en 2014 una tasa de 0,71% que representa 1322,48 millones de dólares en 2015. Por último, la IED para el año 2017 presento un decremento considerable de -0,22% ubicándose en aproximadamente 587,68 millones de dólares. Según Maldonado (2014) Ecuador a través del Ministerio de Turismo impulsó la campaña “all you need is Ecuador”, cuyo propósito además de generar divisas por la entrada de turistas al país, motivo a países como Alemania, Reino Unido, entre otros, decidan invertir en proyectos turísticos, ambientales y socioeconómico, en este sentido, Andes (2015) menciona que para el año 2015, Francia fue uno de los países europeos interesados en invertir en proyectos hoteleros cuya inversión aborda 100

millones de dólares como el caso del grupo Ibis Acord para la construcción de ocho hoteles y posteriormente en sectores estratégicos, en las principales ciudades de Ecuador. Otra empresa como la Agencia Francesa de Desarrollo (AFD) efectuó desembolsos al Ministerio de Economía cerca de 200 millones de dólares para aportar en la modernización del sistema eléctrico nacional y apoyo en saneamiento y agua potable.

La inversión extranjera directa en Ecuador ha sido muy volátil a través del tiempo, presentan variaciones en promedio de -56.46% correspondientes al periodo 2000 hasta el cuarto trimestre del 2017. Mantener una buena IED es de vital importancia debido a que se la puede utilizar como alternativa de financiamiento del déficit de la cuenta corriente, a través de los flujos de capitales provenientes del extranjero en forma de Inversión.

En relación al riesgo país del Ecuador se evidencio un comportamiento muy irregular a lo largo del periodo analizado, así, para el año 2000 tras la crisis que soporto el Ecuador en 1999 el riesgo país de ubico en cerca de 2868 puntos, producto de la incertidumbre generada tras la creciente devaluación del sucre. Sin embargo, para el año 2001 y 2003, el índice del riesgo país se reduce significativamente a 1381 y 1192 respectivamente, según Díaz y Domenech (2008) mencionan que la sostenibilidad de la política de endeudamiento fue el elemento fundamental para la estabilidad macroeconómica, en particular el Gobierno Central, mantuvo una posición financiera solvente en el tiempo, lo cual implica que debe existir un equilibrio entre los resultados presupuestarios futuros y el actual nivel de endeudamiento.

Durante el 2004, el riesgo país para el Ecuador se redujo a 790 puntos, como resultado de la reducción en el nivel de la inflación de 12,5% a 7,9%, gracias al cumplimiento con las obligaciones de deuda pública externa. De igual forma para el año 2005 y 2006 la tendencia decreciente se mantuvo, ubicando un riesgo país de cerca de 707 y 556 puntos respectivamente. En este sentido, Behr y Zambrano (2016) mencionan que la reducción en el índice de riesgo país durante este periodo se originó tras aprobación por el Congreso Nacional de la Ley Orgánica de Responsabilidad, Estabilización y Transparencia Fiscal el país dio un paso significativo para consolidar la solvencia del Gobierno Central al adoptar un manejo de la política fiscal en base a reglas que promueven la reducción sostenida del déficit del presupuesto

Para 2008 y 2009, el riesgo país se incrementó bruscamente ubicándose en 1317 y 2211 respectivamente. Lo que concuerda con lo expuesto por Ormeño y Zambrano (2010) El riesgo país de Ecuador tuvo su puntuación más alta a diciembre de 2008. Cabe recalcar, que la puntuación considerada como límite muy riesgoso por los inversionistas es de 700. 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 dólares.

Por su parte, durante el periodo de 2010 a 2014 el riesgo país presenta una tendencia negativa pasando de 925 puntos en 2010 a 490 puntos en 2014, terminado en 2017 el ubicándose en 622 puntos. Lo que concuerda con lo manifestado por Behr y Zambrano (2016) quienes mencionan que durante este periodo el país

mostró un incremento de su economía, a su vez 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, lo cual incentivo la confianza en el país y pronosticaba mejores expectativas en cuanto al desempeño y crecimiento económico.

2. CON RESPECTO AL OBJETIVO ESPECÍFICO 2

Determinar la incidencia del Riesgo País en la inversión extranjera directa en el Ecuador, periodo, 2000-2017, mediante la estimación de un modelo econométrico de datos de series temporales

De acuerdo al análisis gráfico, se mostró la incidencia del Riesgo País en la inversión extranjera directa en el Ecuador, donde se aprecia una correlación lineal negativa, lo cual indica que el Riesgo País influye negativamente sobre la Inversión Extranjera Directa. Dicho resultado se relaciona con lo expuesto por Barrera y Macias (2017) para una economía como la de Ecuador es importante generar confianza empresarial que impulse la entrada de capitales extranjeros al país, es por ello, que se debe tomar en cuenta el correcto manejo de variables como la inflación, PIB, riesgo país, ya que son factores que determinan la entrada de IED, por tal razón es importante mantener acuerdos e integraciones internacionales que sirvan como medio para llevar a cabo el objetivo de atraer mayor inversión y así mejorar la economía del país. Sobre este mismo tema Knack y Keefer (1995) a través de la medición de la calidad de las instituciones como aspecto clave para el riesgo país,

determinó una estrecha relación negativa entre el incremento del riesgo país y la IED.

Al estimar la regresión tanto del Riesgo País como de la Inversión Extranjera Directa, bajo la estimación de un modelo básico, se obtuvo como resultado una relación negativa y estadísticamente significativa, es decir, el índice del Riesgo País tiene incidencia en las variaciones de la Inversión Extranjera Directa del Ecuador. Resultado similar al encontrado por Ormeño, Zambrano, y Solorzano (2010) en su análisis sobre la inversión extranjera directa de los países de América Latina, establece que el riesgo país es uno de las determinantes que influyen significativamente en la inversión extranjera, teniendo una relación negativa. De igual forma, coinciden con los resultados de Castillo, Polet, Cruz, y Lucero (2013) quienes en su trabajo sobre la influencia del riesgo país en Inversión extranjera directa en Perú, encontraron una relación negativa y significativa, donde un incremento del 1% del índice de riesgo país, genera una reducción de la IED en un 0,40%, lo que indica que el índice de riesgo país tienen una relevancia importante para la atracción de capitales extranjeros. Lo que concuerda con Bengoa y Sanchez (2003) quienes mencionan que países que disfrutan de mayores niveles de libertad económica tienen una mayor eficiencia de factores y mayores tasas de crecimiento.

Además, países con un índice de riesgo país bajo atraen un mayor número de inversiones, logrando una mayor productividad de sus recursos, como resultado, crecen más rápidamente y alcanzan niveles de ingresos más altos; estos resultados se contraponen con los mencionados por Sarmiento (2011), donde el riesgo país debe reunir toda la incertidumbre del entorno socioeconómico, político y regional, que puede afectar las actividades comerciales y financieras para los agentes

extranjeros y los residentes del país, los resultados obtenidos en su investigación indican que no existe una fuerte incidencia del riesgo país en la inversión extranjera directa. Por su parte, algunos autores como Meldrum (2000) y Herberg (2002) mencionan que entre las consecuencias del riesgo país sobre la IED es la pérdida de rentabilidad en las inversiones, mientras que Simon (1992) se refiere exclusivamente a la pérdida derivada de la incapacidad para repatriar capitales, dividendos o beneficios.

Estos resultados guardan relación con la teoría expuesta por Orter (1990), donde menciona que los determinantes de la actividad comercial internacional y la realización de la IED. Esta teoría menciona que las ventajas de los países vendrían determinadas por la combinación de aspectos relacionados con los factores como: la existencia de mano de obra calificada e infraestructuras para competir; además incluye, como factores exógenos el papel del gobierno influenciados por el Índice de Riesgo país del país receptor.

Por último, el modelo corregido mediante la regresión MCG, muestra como resultado un coeficiente de 0,55 lo que refleja que, si el índice del Riesgo País se incrementa en un punto, la Inversión Extranjera Directa del Ecuador aumenta en 0,55%. En lo que respecta a las variables de control, la inflación influye de manera negativa a la inversión extranjera directa, por su parte, la tasa diferencial que presenta una relación positiva. El efecto positivo en el índice de riesgo país, es similar al encontrado por Gorfinkiel y Gudynas (2004), el cual se debe principalmente a que no se refleja en las calificaciones convencionales del riesgo precisamente porque se mantienen los pagos de servicios de deuda, los superávits comerciales y el flujo de capitales, que en el caso convencional son interpretados

como aspectos positivos sobre la inversión extranjera directa independientemente del índice de riesgo país.

De igual forma, Stein y Daude (2001), establecen que los flujos de IED, medido en términos de inflación, y la tasa diferencial de las tasas de interés tanto pasiva como activa y riesgo país, tienen un efecto positivo a excepción de la tasa de inflación que tiene signo negativo y casi siempre significativo sobre la IED. El efecto económico positivo o negativo de las IED en economías de los países menos desarrollados depende únicamente de las políticas puestas en marcha por las autoridades de los países receptores y que si bien la llegada de empresas extranjeras puede conducir a un incremento de la eficiencia del proceso productivo del sector donde actúan pueden acaparar gran parte o la totalidad de los beneficios.

Por su parte, de acuerdo a las variables de control, autores como Ostry, Habermeier, Chamon, Qureshi y Reinhardt (2010) muestran que la variable de la inflación y la tasa diferencial presentan una relación positiva, en el tamaño de los flujos netos de inversión extranjera directa. Por su parte, Asiedu (2006), Vélez (2015) y Arroyo y Hernández (2017) mencionan que existe una estrecha relación entre la inflación y la relación que tiene con la IED en el cual se afirma que una baja inflación atrae mayor IED, es decir, que su relación negativa.

En esta misma línea de investigación, Mogrovejo (2005) encuentra resultados contrarios a los expuestos anteriormente donde menciona que tanto la inflación como la tasa diferencial no ejerce ningún efecto sobre los flujos de IED, establecen que las únicas limitaciones del accionar empresarial con respecto a los niveles institucionales de los países de acogida, son los niveles de garantía que ofrecen los

Estados para salvaguardar los derechos de propiedad adquiridos y que las otras variables resultan no ser significativas. Lo que concuerda con lo manifestado por Gil, López, y Espinosa (2013) donde los resultados sugieren que el riesgo país en los últimos años refleja el papel cada vez mayor dentro de los flujos de IED, tanto en los países desarrollados como en los en vía de desarrollo. Por el contrario, los factores locales (inflación y la tasa diferencial) se han vuelto menos significativos para explicar el comportamiento de la IED como la inflación y las tasas de interés.

3. CON RESPECTO AL OBJETIVO ESPECÍFICO 3

Estimar la dinámica de corto y largo plazo entre Riesgo País y la Inversión Extranjera Directa, período 2000-2017, mediante la aplicación de un modelo de vectores auto regresivos (VAR) y corrección de error (VEC) de datos de series temporales.

Los resultados del modelo de vectores autoregresivos (VAR) y el modelo de corrección de error (VEC) muestran la existencia de un equilibrio de la inversión extranjera directa en el corto y largo plazo, ante variaciones del riesgo país, inflación y la tasa diferencial. Resultados contrarios a los expuestos por Ciarli y Giuliani (2005) Garcia y Vincens (2006), Cruz y Núñez (2006), Álvarez, Barraza, Santiago y Legato, (2009), donde el riesgo país genera un efecto únicamente a largo plazo sobre la IED, ya que argumentan que una reducción del riesgo país, favorece a la reducción de la incertidumbre de los inversionistas, facilitara la entrada de mayor flujo de inversión extranjera directa, lo que a su vez actuara como un impulsor de la inversión nacional de una manera alta y sostenible a largo plazo. La Inversión Extranjera Directa es un indicador de gran aporte para el Crecimiento

Económico ya que los flujos de dinero que ingresan a un país permiten activar la demanda agregada, lo que estimula el crecimiento económico del país. Adicionalmente la IED aumenta los niveles de competencia al interior del país debido a que algunos productores nacionales, ante la competencia, se ven obligados a mejorar la estructura de sus costos para ser competitivos y poder mantenerse en el mercado (Martínez, 2018).

De acuerdo al equilibrio de corto plazo Buitrago y León (2015) afirman que los efectos del riesgo país en la inversión extranjera directa a corto plazo son muy significativos y por tanto las políticas a tomarse deben ser enfocadas a un corto plazo, ya que el capital extranjero constituye un componente esencial para la difusión de la tecnología y el crecimiento en el corto plazo, por ejemplo, en el caso de países en desarrollo como el Ecuador.

Por último, los resultados de la prueba de causalidad de Granger (1969), señalaron una relación de carácter unidireccional del riesgo país y la inflación hacia la Inversión Extranjera Directa, mientras tanto para el resto de variables no existe una relación causal. Esta evidencia, la explican Stein y Daude (2001), Rosillo (2011) y De la Cruz y Núñez (2006) y Lomabrdi (2012) un incremento en los niveles de inflación, provoca un aumento en los costos de los insumos, lo que constituye elevadas pérdidas de competitividad de los mercados financieros y por ende de las empresas, lo que incrementa la incertidumbre de los inversionistas, provocando una reducción de los flujos de inversión hacia el país, lo mismo sucede con el aumento en el índice de riesgo país en la medida que se adopten regulaciones restrictivas, la falta de capacidad para cumplir con sus deudas y obligaciones, la presencia de un déficit fiscal, un bajo crecimiento económico y el alto

endeudamiento externo, conllevan a que el índice tenga una tendencia al alza lo que repercute en los flujos de IED que entran al país.

h. CONCLUSIONES

Luego de realizar la presente investigación y someter los datos a diferentes pruebas, se obtuvieron diversos resultados de los cuáles se extraen algunas conclusiones:

- En el análisis de la evolución de la Inversión Extranjera Directa en el Ecuador, periodo, 2000-2017, se ha podido establecer que presenta una tasa de crecimiento muy inestable o volátil, principalmente a inicio de esta etapa, donde la economía ecuatoriana pasó por un periodo corto de recuperación y adaptación a los cambios luego de la crisis de 1999 y la dolarización; los flujos de IED pasaron de -0,5% en el año 2000 a 1,89% en 2017, dada por el incremento de la confianza de los inversionistas generada por la dolarización de la economía ecuatoriana, y al creciente desarrollo de la industria manufacturera.

- En el análisis de la evolución del riesgo país se pudo apreciar que el Ecuador presenta grandes variaciones en el índice de riesgo país a lo largo del todo el periodo, cabe mencionar que si bien presenta un índice elevado a inicio del periodo de análisis de cerca de 2868 puntos, producto de la incertidumbre generada tras la creciente devaluación del sucre, el efecto inflacionario, el congelamiento bancario y posteriormente la dolarización, para periodos posteriores presenta índices bajos, así para 2017 el riesgo país se ubicó en 622 punto, lo que se refleja claramente en el nivel de inversiones y especialmente en el volumen de IED recibida en la última década.

- Al estimar los parámetros tanto del Riesgo País como de la Inversión Extranjera Directa, bajo la estimación de un modelo básico, se obtuvo como resultado una la relación negativa y estadísticamente significativa, lo que cumple con la hipótesis planteado en el presente trabajo de investigación.

- Por último, en los resultados de la prueba de causalidad de Granger, se encontró una relación de carácter unidireccional entre el índice de riesgo país y la inflación hacia la Inversión Extranjera Directa, lo que indica que una variación en el riesgo país y la inflación del Ecuador reduce significativamente los flujos de inversión extranjera directa.

i. RECOMENDACIONES

Luego de haber formulado las respectivas conclusiones a las que se llegó en la presente investigación, resulta pertinente poner en consideración las siguientes recomendaciones:

- Desde el ámbito gubernamental se debe buscar canalizar los flujos de IED hacia sectores estratégicos para lograr el cambio en la matriz productiva, pudiera centrarse la atención en el sector agroindustrial, ofreciendo incentivos sectoriales específicos, como reducciones fiscales porcentuales, exoneración de pago de impuestos durante los primeros años de funcionamiento o el otorgamiento de líneas de crédito favorables para disminuir los costos de la operación al comienzo de la implantación en el país.

- Establecer un marco regulatorio claro, transparente y bien definido, compuesto por leyes regulatorias que brinden las garantías a los inversores, tales como la creación de contratos de estabilidad jurídica, que estimulen la introducción de nueva inversión y que a su vez generen los retornos justos para los inversionistas y el país.

- Implementar mecanismos de política económica con el fin de mejorar y controlar los indicadores macroeconómicos que influyen en la toma de decisiones de los inversionistas extranjeros, como la Inflación, la tasa de interés, el índice de riesgo país, con el fin de que el gobierno ofrezca

condiciones macroeconómicas más estables, que incentive a los inversionistas extranjeros para arriesgar sus capitales y así contribuya al desarrollo nacional.

- Se recomienda buscar medios de atracción de la IED por medio de promoción internacional al resaltar las ventajas comparativas del país junto a un marco de inversión atractivo que se destaque en comparación a sus países vecinos. Esta promoción se puede realizar por medio de estrategias de marketing digital con información regionalizada y sectorizada, que propicie una mayor cercanía de los inversionistas con las oportunidades de inversión en el país.
- Se recomienda crear centros de mediación para la firma de contratos internacionales que favorezca no solo a las empresas transnacionales, sino también a los países receptores de IED, dejando de lado cualquier interés individual de políticos o gobernantes. De igual manera la generación de la política debe tener distintas instancias, es decir no se deben concentrar todos los poderes, ya que esto resultaría en decisiones discrecionales y políticas de interés particular, que aumenta la incertidumbre de los inversores extranjeros.
- Se recomienda que, en estudios posteriores, se incorporen otras variables cuantitativas y cualitativas como el tamaño de mercado, seguridad jurídica,

etc., para obtener un modelo más ajustado y ver la influencia que estas presentan hacia la IED.

j. BIBLIOGRAFÍA

- Acosta, D. Gorfinkiel, E. Guydnas y R. Laptiz. (2005). EL otro riesgo país "Indicadores y Desarrollo en la Economía". Montevideo: Ediciones Abya-Yala.
- Álvarez Herranz, A., Barraza, E., Santiago, J., & Legato, A. M. (2009). Inversión extranjera directa y crecimiento económico en Latinoamérica. *Información tecnológica*, 20(6), 115-124.
- Andrade, D., (2013). Evolución de la Inversión Extranjera Directa en el Ecuador y su aporte al desarrollo económico, durante el periodo 200-2011.
- Arroyo B. G., & Figueroa H. E. (2017). La inversión extranjera directa, el tipo de cambio, la inflación y la tasa de interés en crecimiento de las manufacturas en México, 1994-2014.
- Artal, A. (2003). Inversión Extranjera Directa OCDE-Argentina: "Un análisis de sus factores comerciales". (Tesis Doctoral). Universidad de Valencia, Valencia.
- Artan, S., & Hayaloglu, P. (2015). Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Kurumsal Belirleyicileri: OECD Ülkeleri Örneği. *Institutional Determinants of Foreign Direct Investment: Evidence from OECD Countries*, 15(4), 551-564. doi:10.21121/eab.2015416654
- Bevan, A. A., & Estrin, S. (2004). Los determinantes de la inversión extranjera directa en las economías de transición europeas. Elsevier, 775-787. doi:10.1016/j.jce.2004.08.006

- Buitrago, M., & León, J. (2015). Efectos de la inversión extranjera directa sobre el crecimiento económico en Colombia: evidencia empírica 2000-2010. *Apuntes del CENES*, 63-92.
- Busse , M., & Hefeker, C. (2007). Political risk, institutions and foreign direct investment. *European Journal Political Economy*, 397- 415. doi:10.1016/j.ejpoleco.2006.02.003
- Carstensen, K., & Toubal, F. (2004). Foreign direct investment in Central and Eastern European countries: a dynamic panel analysis. *Journal of Comparative Economics*, 3-22. doi:10.1016/j.jce.2003.11.001
- Castillo , R., Polet , Z., Cruz, F., & Lucero, C. (2013). "Influencia del riesgo país en la inversión extranjera directa en el Perú, durante el periodo 1998-2013"
- Castro, A. M., & Castro, J. A. (2014). *Planeación Financiera* (Primera ed.). México: Grupo Editorial Patria.
- Ciarli, T., & Giuliani, E. (2005). Inversión extranjera directa y encadenamientos productivos en Costa Rica. *En: Heterogeneidad estructural, asimetrías tecnológicas y crecimiento en América Latina-LC/W. 35-2005-p. 127-162.*
- Constitución Ecuador. (2008). Constitución de la República del Ecuador. En Asamblea, Constitución de la República del Ecuador (pág. 158). Montecristi, Manabí.
- COPCI. (2010). Código Orgánico de la Producción Comercio e Inversiones. En A. Nacional, Código Orgánico de la Producción, Comercio e Inversiones (págs. 9-11). Montecristi, Manabí.

- Cruz, D., Luis, J., & Núñez Mora, J. A. (2006). Comercio internacional, crecimiento económico e inversión extranjera directa: evidencias de causalidad para México.
- Durand, C. (2005). Los límites de la inversión extranjera directa (IED) como fuente de ideas para el crecimiento de las economías en desarrollo. *Problemas del desarrollo*, 36(140), 11-41.
- Erdogan, M., & Unver, M. (2015). Determinantes de las inversiones extranjeras directas: evidencia dinámica de datos de panel. *Revista Internacional de Economía y Finanzas*, 7(5), 89-92. doi:10.5539 / ijef.v7n5p82
- Galán Figueroa, J. (2019). *Econometría aplicada utilizando R*. Obtenido de Capitulo 11 - Modelo VAR.
- Garay, A. (2011). *Observatorio de Multinacionales en América Latina*. Obtenido de Investigación, Documentación y Denuncia.
- Gedik, M. A. (2013). Determinants of foreign direct investment for OECD countries: Evidence from dynamic panel data analysis. *British Journal of Economics, Finance and Management*, 119-140.
- Gil C., E. A., López M., S. F., & Espinosa C., D. A. (2013). Factores determinantes de la Inversión Extranjera Directa en América del Sur. *Perfil de Coyuntura Económica* (22), 55-85.
- Gitman, L. J. (2012). *Principios de Administración Financiera*. México: PEARSON.

- Jiménez Giraldo, D. E., & Rendón Obando, H. (04 de Julio de 2012). Determinantes y efectos de la Inversión Extranjera Directa: revisión de literatura. Obtenido de Repositorio Universidad de Colombia: <https://revistas.unal.edu.co/index.php/ede/article/view/35873/43643>
- Khan, M., & Akbar, M. (2013). El impacto del riesgo político en la inversión extranjera directa. *Revista Internacional de Economía y Finanzas*, 5(8), 147-156. doi:10.5539 / ijef.v5n8p147
- Kimino , S., Saal , D., & Driffield, N. (2007). Macro determinantes de las entradas de IED a Japón: un análisis de las características del país de origen. *Economía Mundial*, 30(3), 446-469.
- Londoño, W., & Agudelo Viana, G. (2005). Modelos de ecuaciones multiples: Modelos VAR y Cointegración.
- MIGA. (2006). Multilateral Investment Guarantee Agency. Obtenido de Multilateral Investment Guarantee Agency: <https://www.miga.org/press-release/organismo-del-banco-mundial-cubre-deficit-de-informacion-sobre-inversion-extranjera-y>
- Mogrovejo, J. (2005). Factores determinantes de la Inversión Extranjera Directa en algunos países de Latinoamérica, 1990-2003. *Estudios Económicos de Desarrollo Internacional*, 63-90.
- Moreno Meza, N. (2008). El patrón de los flujos de inversión extranjera directa en los países de América Latina (1991-2005). *Pensamiento y gestión*.

- Ormeño Candelario, C. L., Zambrano Cevallos, M. d., & Solorzano, G. (2010). "Análisis sobre la inversión extranjera directa de los países de América Latina ¿Cuales son sus determinantes? Un estudio de datos de panel (1999-2010)" . Facultad de Economía y Negocios Escuela Superior Politécnica del Litoral (ESPOL), 11.
- Ormeño, C., & Zambrano, M. (2010). Análisis de la inversión extranjera directa de los países de América Latina. ¿Cuáles son sus determinantes? Un estudio en datos de panel
- Ostry, J. D., Ghosh, A. R., Habermeier, K., Chamon, M., Qureshi, M. S., & Reinhardt, D. (2010). Capital inflows: The role of controls. *Revista de Economía Institucional*, 12(23), 135-164.
- Özcan, B., & Arin, A. (2010). DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN BELİRLEYİCİLERİ ÜZERİNE BİR ANALİZ: OECD ÖRNEĞİ. *OECD: EKONOMETRİ VE İSTATİSTİK DERGİSİ*, 65-88.
- Ramírez, C. E., & Florez, L. (2006). APUNTES DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA: Definiciones, Tipología y Casos de aplicación colombianos. Cali: Departamento de Economía ICESI.
- Ranjan, V., & Agrawal, G. (2011). Determinantes de flujo de IED en los países BRIC: un análisis de datos de panel. *International Business Research*, Volumen 4.
- Rosillo Salinas, D. A. (2011). *Análisis de la inversión extranjera directa en el Ecuador, la afectación del índice riesgo país en la captación de inversiones*

y su incidencia en la economía de las empresas en el período 2007-2010 (Bachelor's thesis, Quito; 2011).

Sarmiento Villena, M. T. (2011). Analisis del indicador de riesgo país: Caso Peruano 1999-2012. Obtenido de CIES (Consocio de Invertigacion Economica y Social)

Stone), I. L. (2004). Centro Stone. Obtenido de Curso de predicción Económica y Empresarial.

Torres, C. R. (2010). Inversión extranjera y Competitividad. *Globalización, Competitividad y Gobernabilidad de Georgetown/Universia*, 4(2).

Vallejo, H., & Aguilar, C. (2002). INTEGRACIÓN REGIONAL Y ATRACCIÓN DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA: EL CASO DE AMÉRICA LATINA. Obtenido de CEDE Working Paper.

Vijayakumar, N., Perumal, S., & Rao, K. C. (2010). Determinants of FDI in BRICS Countries: A panel analysis. *International Journal of Business Science and Applied Management*, Volumen 5.

Wooldridge, J. M. (2010). Introducción a la Econometria. Un enfoque moderno. (4ta Edición ed.). Mexico: Cengage Learning Edición, S.A.

Zambrano, S., & Behr, J. (2016). La Inversión Extranjera Y El Riesgo País En El Ecuador, Periodo 2007-2013. *Observatorio de la Economía Latinoamericana*, 25.

k. ANEXOS

ANEXO 1

PERFIL DEL PROYECTO DE TESIS

a. TEMA

Análisis del Riesgo País y su relación con la Inversión Extranjera Directa en Ecuador, durante 2000-2017.

b. PROBLEMÁTICA

Uno de los mecanismos utilizados con el propósito de obtener liquidez para fomentar el crecimiento de la economía, es la inversión extranjera directa. Sin embargo, el Ecuador al igual que muchos países de Latinoamérica, se ha caracterizado por registrar bajos y variables niveles de inversión extranjera directa, los cuales de alguna manera han incidido en su bajo crecimiento económico.

Según un informe publicado por la Conferencia de Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD), en el 2015 los países que poseen un mayor flujo de inversión extranjera directa (IED) fueron Brasil, México, Colombia, Chile y Perú, siendo este último el que cierra el ranking de los cinco principales países del destino de la inversión extranjera directa en la región. En el año 2015 la IED en el Ecuador pasó de USD 773 millones en el 2014 a USD 1 060 millones. Sin embargo, al comparar las cifras de los países sudamericanos, Ecuador cayó del séptimo al octavo lugar en la recepción de IED. En periodo 2007-2013, el país logro cerrar con un promedio en saldos netos de IED de \$ 521.93 millones de dólares, \$16.89 millones de dólares menos de lo que captó en el periodo 2000-2006; esto

quiere decir que en el país ha empeorado la captación de IED. (Banco Mundial, 2014)

Cabe mencionar que la Inversión extranjera directa que ha tenido el Ecuador en los últimos años, se ha enfocado más en los sectores primarios de la economía, especialmente en el sector hidrocarburos y la minería, donde varias empresas extranjeras especialmente de China han colocado sus capitales en dichos sectores.

Sin embargo, recientes estudios relacionados con la IED, centran su análisis en factores corporativos, tales como: la calidad de las empresas, leyes que garanticen los derechos de propiedad y la democracia, que constituyen variables macroeconómicas que inciden para las entradas de IED [Carstensen y Toubal, (2004); Busse y Hefeker, (2007); Gedik, (2013); Khan y Akbar, (2013); Erdogan y Unver, (2015); Artan & Hayaloglu, (2015)].

Los flujos de dinero obtenidos a través de IED, son de suma importancia para el Ecuador, ya que permite la Formación Bruta de Capital Fijo, componente que no solo permite mantener un equilibrio en la Balanza de Pagos, sino que también fomenta la creación de fuentes de trabajo, ayuda a la transmisión de conocimientos que contribuye a la formación de capital humano, impulsa la industria mediante la utilización de nuevas estructuras productivas y el uso de tecnológicas, contribuyendo de manera significativa al crecimiento económico.

Sin embargo, es importante mencionar que dichos flujos de IED que ingresan al país, están expuestos a riesgos políticos o más conocido como riesgo país. El riesgo país de Ecuador expresado en puntos básicos (pb) 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. Las características económicas, políticas y sociales, inciden directamente en la pérdida de inversiones extranjeras. Es decir, una firma extranjera puede verse afectada por aspectos sociopolíticas y económicas que impliquen regulaciones sobre la inversión, lo que constituye aspectos de riesgo para la IED, como es el caso del Ecuador, donde varios inversionistas tras regulaciones aplicadas en la última década, se han visto forzados a retirar sus capitales del país. Lo que se refleja el ranking publicado en junio del 2016 por la consultora Doing Business del Banco Mundial la cual ubica al Ecuador en el puesto número 114 sobre 190 países con mejor facilidad para hacer negocios, a diferencia de países como Perú que está en el puesto 54, Colombia 53 y Chile 57.

Ante lo mencionado, es importante conocer aquellos factores que explican la IED, para tomar medidas que ayuden a incrementar la entrada de estos flujos de dinero. Así como, conocer el impacto que tiene la puntuación del riesgo país respecto a las decisiones de invertir en Ecuador. A pesar de que la relación causal entre la IED y el riesgo país ha sido ampliamente estudiada, la mayoría de estos corresponden a regiones distintas a América del Sur o a países distintos a Ecuador. Por lo que se buscará establecer similitudes entre los mismos, con el propósito de incrementar variables que permitan determinar con mayor precisión el efecto entre ambas variables.

1. Planteamiento del problema

La Inversión Extranjera Directa (IED) es de gran importancia para los países en vías de desarrollo, ya que propicia la generación de nuevas plazas empleo,

transferencia de tecnología, mayor competitividad en los mercados, propiciando mayor dinamismo de la economía. Sin embargo, la IED del Ecuador en comparación con varios países de América latina como Perú, Colombia y Chile, es baja, ya que en los últimos siete años en promedio bordea los USD\$ 520 millones, dado el entorno económico y la baja seguridad jurídica que tienen los inversionistas al momento de invertir en el mercado ecuatoriano. De tal manera que el problema dentro de esta línea de investigación será el buscar alternativas de reformas de políticas orientadas a proveer seguridad jurídica reduciendo el riesgo país en el Ecuador y facilitar los procesos de canalización de los flujos de inversión extranjera hacia el país.

2. Formulación del problema

El presente trabajo de investigación espera dar respuesta a la siguiente pregunta:

¿Cuál es la incidencia del riesgo país del Ecuador en la Inversión Extranjera Directa, periodo 2000-2017?

3. Alcance del problema

La presente investigación se efectuará considerando datos trimestrales que proporcionan el Banco Central del Ecuador, durante el periodo 2000-2017, además se utilizará la herramienta econométrica para datos de series de tiempo, para estimar la relación entre el riesgo país y la Inversión Extranjera Directa, además de ello la utilizaran técnicas de cointegración para estimar la relación en el corto y largo plazo de las variables, de igual forma se analizara la relación causal entre estas mismas variables. Cabe recalcar, que para esta investigación no se presenta ninguna

limitación de recursos, dado que se la realizará con archivos bibliográficos y bases de datos disponibles de fuentes oficiales.

4. Evaluación del problema

El análisis de la relación entre el riesgo país y la Inversión Extranjera Directa, es un tema de gran relevancia, ya que la IED fomenta el poder adquirir capitales, la creación de empleos, el contacto con nuevas ideas, tecnología y prácticas de trabajo, acceso a mercados, mayores recaudaciones impositivas, etc., favoreciendo de manera significativa al crecimiento económico del país, de ahí que nace la importancia de la presente investigación para que el gobierno diseñe políticas orientadas a generar seguridad jurídica para los inversionistas, impulsando mayores flujos de Inversión Extranjera hacia el país.

5. Preguntas directrices

1. ¿Cómo ha evolucionado la variable del riesgo país y la Inversión Extranjera Directa en el Ecuador, periodo 2000-2017?
2. ¿Cuál es la incidencia del riesgo país en la inversión extranjera directa, periodo 2000-2017?
3. ¿Cuál es la dinámica de corto y largo plazo entre el riesgo país y la inversión extranjera directa en el periodo 2000-2017?

c. JUSTIFICACIÓN

1. Justificación académica

La presente investigación trata de reconocer la importancia del tema “Análisis de la relación del riesgo país en la inversión extranjera directa, mediante técnicas de cointegración y causalidad para series temporales trimestrales, periodo 2000-

2017 para Ecuador.”, en el ámbito académico, como estudiante de la Universidad Nacional de Loja de la Carrera de Economía. Esta investigación servirá también como herramienta útil de aplicación y reforzamiento de todos los conocimientos adquiridos, que serán complementados con la investigación y desarrollo del tema. Siendo además, un requisito necesario y exigido por la Universidad previo a la obtención del grado de Economista. Así mismo, servirá como futura referencia teórica y práctica para estudiantes interesados en la temática de la Carrera de Economía.

2. Justificación económica

El uso del riesgo país tiene una particular importancia en la economía del desarrollo y en la política de cooperación debido a que puede afectar tanto el comportamiento de la inversión internacional como la política de los gobiernos de los países receptores. Es conveniente, por lo tanto, alcanzar un riesgo país bajo para intentar optimizar la inversión extranjera directa y mejorar la economía del país. En la presente investigación se tratará de identificar las modalidades de riesgo país que pueden afectar la entrada de capital, las características y las circunstancias económicas, políticas y sociales del país como factores que pueden provocar una pérdida económica a los inversores extranjeros.

3. Justificación social

Verificar el efecto del riesgo país en la IED puede traer un impacto positivo a la sociedad Ecuatoriana, debido a que la inversión puede incrementarse en el país y así poder estimular la economía de este. La inversión extranjera directa, se ha procurado que sea un proceso sostenible, lo que conseguiría con las necesarias alternativas de solución. Dentro de esta línea, se puede manifestar la importancia

de un estudio que conlleve a profundizar el conocimiento del efecto riesgo país en la IED para la posible toma de medidas económicas más estratégicas en el futuro.

d. OBJETIVOS

3. Objetivo general

Determinar la evolución e incidencia que existe entre el Riesgo País del Ecuador y la Inversión Extranjera Directa, periodo 2000-2017, mediante un estudio econométrico, con el propósito de examinar la dinámica de corto y largo plazo entre las variables.

4. Objetivos específicos

- ✓ Analizar la evolución del Riesgo País y la Inversión Extranjera Directa en el Ecuador, periodo 2000-2017.
- ✓ Determinar la incidencia de Riesgo País en la inversión extranjera directa en el Ecuador, periodo, 2000-2017, mediante la estimación de un modelo econométrico de datos de series temporales.
- ✓ Estimar la dinámica de corto y largo plazo entre Riesgo País y la Inversión Extranjera Directa, período 2000-2017, mediante la aplicación de un modelo de vectores auto regresivos (VAR) y corrección de error (VEC) de datos de series temporales.

e. MARCO TEÓRICO

1. Antecedentes

La Inversión extranjera ha aumentado en los países que están más abiertos en el lado comercial y se ha reducido en los países socialistas como el Venezuela y Ecuador, por lo tanto es importante analizar como afectado las políticas sociales en la inversión extranjera directa durante el período presidencial del Econ. Rafael Correa., y analizar si tener mayor número de acuerdos y convenios internacionales facilita la IED. El riesgo país es un concepto de incertidumbre que es propiamente creado por la estructura económica, financiera y política de los países, por lo tanto, tiene una estrecha relación con la IED, la misma que se considera como un factor importante para el desarrollo y el crecimiento de los países; es decir los países que tienen un riesgo país mayor no pueden atraer suficiente inversión extranjera directa.

Se pudo encontrar diferentes resultados en los estudios que han realizado diversos autores; en los cuales se verifica como impacta el riesgo país a la inversión extranjera directa, esta evidencia empírica se divide en dos grupos, el primero de ellos muestra que el riesgo país si explica a la inversión extranjera directa, el segundo grupo muestra que la influencia del riesgo país no es significativa en la IED. Dentro de la evidencia empírica del primer grupo, Smarzynska y Wei (2000), en un análisis sobre los flujos de IED en los países de Europa central y el Este, establecieron que el riesgo país es un factor que puede representar el marco institucional interno de los países huéspedes.

La dinámica existente entre los actores políticos y sociales es parte importante en el entramado de variables que deciden afectar a las firmas para invertir en

economías extranjeras, al igual Ormeño Candelario, Zambrano Cevallos, y Solorzano, (2010) en su análisis sobre la inversión extranjera directa de los países de América Latina, establece que el riesgo país es una de las determinantes que influyen significativamente en la inversión extranjera, teniendo una relación negativa con la misma, es decir que aquellos países que poseen una tasa alta de riesgo país pueden verse afectados con bajos flujos de inversión, esto se puede compensar con los resultados que obtuvieron Castillo , Polet , Cruz, y Lucero (2013), sobre la influencia del riesgo país en la inversión extranjera directa en el Perú, durante el periodo 1998-2013, los cuales señalan que un incremento del 1% del riesgo país, genera un desplome de la IED en un 0.40%, esta última evidencia empírica se contrapone con los resultados que obtuvo Sarmiento Villena (2011), en su investigación Análisis del indicador de riesgo país: Caso peruano 1999-2012; en la que concuerda que el riesgo país debe reunir toda la incertidumbre del entorno socioeconómico, político y regional, que puede afectar las actividades comerciales y financieras para los agentes extranjeros y los residentes del país, los resultados obtenidos en su investigación indica que no existe una fuerte incidencia del riesgo país en la inversión extranjera directa.

Jiménez Giraldo y Rendón Obando (2012), en su estudio acerca de los determinantes y efectos de la inversión extranjera directa señalan que los inversores buscan invertir en países que poseen un sistema político estable y seguro donde les permita realizar las inversiones a largo plazo, ya que la inversión directa requiere costos fijos significativos que se recuperaran a largo plazo, por tal razón evitan invertir en zonas con alta inestabilidad política donde pueden correr el riesgo de ser expropiados. El segundo grupo muestra que las características institucionales de los

países, no aparecen como significativas, ya que las firmas inversoras extranjeras suelen pasar por alto algunos riesgos asociados a los países que son considerados conflictivos, siempre y cuando los beneficios obtenidos sean mucho mayores a las opciones alternativas de ubicación, Vallejo y Aguilar, (2002). “Implica que las únicas limitaciones del accionar empresarial con respecto a los niveles institucionales de los países de acogida, son los niveles de garantía que ofrecen los Estados para salvaguardar los derechos de propiedad adquiridos” (Mogrovejo, 2005).

“Albuquerque, Loayza y Servén (2005) utilizan una base de datos, que contiene información sobre 94 países durante el periodo 1970-1999, para evaluar si la IED depende de factores globales y/o de factores de riesgo internacional, (...). Los resultados sugieren que la evolución de los flujos de IED en los últimos años refleja el papel cada vez mayor de los factores globales, tanto en los países desarrollados como en los en vía de desarrollo. Por el contrario, los factores locales se han vuelto menos importantes para explicar el comportamiento de la IED” (Gil C., López M., y Espinosa C., 2013).

Sin embargo, existen otros determinantes de la IED tal como lo señala Stein y Daude (2001), el cual nos dice que el clima de inversión, medido en términos de los costos salariales, el riesgo de expropiación, las tasas de impuestos y las restricciones a repatriación de capitales, tienen un efecto positivo y casi siempre significativo sobre la IED. Las variables macroeconómicas, como el tamaño del mercado, el comercio bilateral, la volatilidad de la tasa de cambio, los costos laborales y el riesgo país son determinantes de la IED en Japón, también encuentran que las fluctuaciones relativas de la tasa de cambio, la estabilidad del clima de

negocios y un mayor costo de endeudamiento en los préstamos en los países inversores, son fuertes incentivos para inducir la inversión extranjera directa en el Japón (Kimino, Saal, y Driffield, 2007).

En el estudio denominado el patrón de los flujos de inversión extranjera directa en los países de América Latina entre 1991-2005 “nos muestra que la regresión lineal simple de las variables muestra un alto grado de correlación entre el tamaño de las economías domésticas (PIB) y el tamaño de los flujos netos de inversión extranjera directa por país” (Moreno Meza, 2008).

3. Fundamentación teórica

3.1. *Inversión extranjera directa*

4.1.1 *Definición*

La inversión extranjera directa se define como:

La inversión de capital por parte de una persona natural o de una persona jurídica (instituciones y empresas públicas, empresas privadas, etc.) en un país extranjero. En el país de destino, esta entrada de capitales puede realizarse mediante la creación de nuevas plantas productivas o la participación en empresas ya establecidas para conformar una filial de la compañía inversora. Según la OCDE, la IED tiene por objeto ejercer un control a largo plazo sobre la empresa adquirida o participada, y el criterio establecido para definirlo es que la propiedad adquirida por la sociedad matriz sea, como mínimo, del 10% de la filial (Garay, 2011).

2.1.2 Tipos de Inversión Extranjera Directa

Según la investigación realizada en el texto “Apuntes de inversión extranjera directa: definiciones, tipología y casos de aplicación colombianos” determinaron que existen 4 tipos de IED.

a) Alianzas de riesgo compartido: son alianzas en las que los socios de un país extranjero comparten la propiedad y el control de una empresa, la mayoría de las veces nueva, con socios del país anfitrión. El riesgo inherente en esta empresa nueva se asume de manera compartida entre socios locales, quienes conocen el mercado, y socios extranjeros, quienes generalmente traen conocimiento especializado o tecnología.

b) Compra de empresas existentes: en este caso, el inversionista extranjero adquiere la totalidad de los activos de una empresa existente en el país de destino. La compra de una empresa ya establecida, reduce los costos de inversión en posicionamiento de marca y de canales de distribución.

c) Montaje de empresas: hace referencia a la apertura de un establecimiento de carácter permanente en el país destino con el fin de llevar a cabo su actividad productiva o de prestación de servicios. Este tipo de inversión, permite aprovechar en mayor grado las ventajas de propiedad e internacionalización, al asumir en su totalidad el proceso productivo, y al mismo tiempo, aprovechar las ventajas de localización del país escogido.

d) Franquicias: en esta opción, el inversionista extranjero vende a unos socios locales el derecho continuo de usar la marca, tecnología y Know How que le han permitido consolidar un negocio exitoso. Esta opción permite a los inversionistas

disminuir la incertidumbre proveniente de abrir operaciones en un mercado nuevo y expandir el negocio sin necesidad de mucho capital (pues el franquiciatario debe aportar generalmente el capital inicial). Por otro lado, para quien invierte en ellas, puede ser un mecanismo rentable, ya que reduce gran cantidad de costos como consolidación de marca, de desarrollo de producto, capital para iniciar el negocio, entre otros (Ramírez y Florez, 2006).

2.1.3 Evolución en Ecuador y la IED

Ecuador al momento vive un cambio del modelo económico que prevaleció en la década de los 90 hasta el 2006, un modelo muy distinto del que se inició con la presidencia del Econ. Rafael Correa en el 2007, las regulaciones implementadas con respecto al tema de inversiones se basaron en la flexibilidad y apertura con respecto al capital extranjero, pues el Estado basado en una visión de soberanía nacional, pretende atraer inversionistas para mayor flujo de su economía, pues sin duda la transición de un modelo a otro a sido un proceso complejo para el país, de ahí que este estudio pretende evidenciar la evolución de la IED en el país desde 2000 hasta el 2017 de manera trimestral y sus perspectivas dentro del esquema conceptual del gobierno.

2.6. Riesgo país

2.6.1. Definición

Según el libro “El otro riesgo país: Indicadores y desarrollo en la economía” vemos que:

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. Es corriente

que ese riesgo sea presentado como un indicador que revela el nivel de riesgo que corre un inversionista en no poder recuperar sus inversiones en un cierto país; es por lo tanto una evaluación de la capacidad de responder a los compromisos de pago de las deudas asumidas. A mayor riesgo de no poder recuperar la inversión que se desea llevar a cabo, mayor es la tasa de interés que se pretende obtener (A. Acosta, D. Gorfinkiel, E. Guydnas y R. Laptiz, 2005, p. 23).

2.6.2. Evolución en el Ecuador del Riesgo País

En la última década la economía del Ecuador se ha visto afectada, el sobre endeudamiento ha sido uno de los principales causantes, y su situación económica se ha tornado cada vez más difícil desde el año 2014, debido a la reducción del precio del petróleo y los bajos precios de las materia primas, viéndose así nuestra economía basada en una carga de leyes e impuestos, que afectan la economía del pueblo y a sus sectores económicos, en el sector financiero al momento de solicitar un crédito las tasas de interés que presentan son muy elevadas, debido a que Ecuador es un país de riesgo, el sector productivo también se encuentra afectado, ya que se ha roto la competitividad nacional lo cual no ha permitido competir en un mercado internacional, las imposiciones del anterior gobierno, ha convertido al país en un lugar caro para producir, pues la falta de acuerdos comerciales, la inseguridad jurídica y un alto riesgo país, afectan a la inversión extranjera directa, ya que esto genera incertidumbre en los inversionistas, según análisis Ecuador debería estar entre 2 mil y 3 mil millones de dólares para estar dentro del promedio bajo de Latinoamérica de inversión al año, y solo estamos cercanos a 700 millones de

dólares, los factores más influyentes en los inversionistas sobre su toma de decisiones son: el alto riesgo país y la falta de tratados bilaterales de inversión.

Miguel Ángel Puente, presidente de la Federación de Cámaras Binacionales del Ecuador manifiesta que las cifras de inversión extranjera son bastante bajas con respecto a los países de la región.

Tabla 9
Inversión Extranjera Directa 2018

IED	MILLONES DE DÓLARES (\$)
	(05 – Mayo – 2018)
Colombia	12 mil
Perú	7 mil
Ecuador	1 mil

Fuente: FCBE

Elaborado: Rivas González, Adriana del Cisne

Durante el gobierno de Rafael Correa se puso al límite la sostenibilidad de nuestra economía, por tal razón a inicios de abril de 2018 el actual presidente Lenin Moreno presento el plan de prosperidad 2018-2021, frente a una difícil situación, este programa contempla 4 ejes:

1. Estabilidad y equilibrio fiscal, que busca reducir el déficit fiscal de 5,64 en el 2018 al 2,47 en el 2021, en el endeudamiento público con una mayor eficiencia en la recaudación tributaria.
2. Reestructuración y optimización del Estado, que contempla autoridad y la reducción del tamaño del estado, con ello se pretende ahorrar 1000 millones de dólares por año.

3. Equilibrio del sector externo y la sostenibilidad de la dolarización, incluye mejorar el saldo de las balanzas de pago, fomento de las exportaciones y nuevos controles a la salida de divisas.
4. Reactivación productiva, otorgando al sector privado, el papel de motor del crecimiento económico, y generar alianzas público - privadas, sean estas nacionales o extranjeras.

Estos 4 ejes contemplan además 14 medidas económicas que se implementaran en los próximos 3 años. (Finazas, 2018)

El riesgo país del Ecuador que mide la percepción de los mercados sobre el riesgo de pago sobre la deuda se mantiene en una tendencia al alza, esto a pesar de que el precio del crudo también se ha mantenido al alza, Ecuador a estado manteniendo sus cuentas equilibradas gracias al endeudamiento, pero en los últimos meses se visto una caída de los depósitos de la cuenta del tesoro nacional, analistas advierten que el riesgo país podría aumentar si el plan gubernamental no muestra estrategias claras y estables que incrementen la producción, reduzcan la carga impositiva, abran nuevos mercados en el exterior y se modere el gasto público.

Tabla 10
Riesgo País 2015

PAÍS	RIEGO PAÍS (27 – Abril – 2018)
Venezuela	2683
Ecuador	764
Argentina	624
Brasil	329
Colombia	196
Perú	169

Fuente: FCBE

Elaborado: Rivas González, Adriana del Cisne

3. Fundamentación Legal

La presente investigación se apoyará en los artículos de la Constitución de la República del Ecuador, y del Código Orgánico de la Producción, Comercio e Inversiones

Se tomarán el Artículo 339 de la Constitución de la República del Ecuador, el mismo que expresa que:

Art. 339.- El Estado promoverá las inversiones nacionales y extranjeras, y Establecerá regulaciones específicas de acuerdo a sus tipos, otorgando prioridad a la inversión nacional. Las inversiones se orientarán con criterios de diversificación productiva, innovación tecnológica, y generación de equilibrios regionales y sectoriales.

La inversión extranjera directa será complementaria a la nacional, estará Sujeta a un estricto respeto del marco jurídico y de las regulaciones nacionales, a la aplicación de los derechos y se orientará según las necesidades y prioridades definidas en el Plan Nacional de Desarrollo, así como en los diversos planes de desarrollo de los gobiernos autónomos descentralizados (Constitución Ecuador, 2008, p.158).

Del Código Orgánico de la Producción, Comercio e Inversiones se considerarán los Artículo 13, Artículo 17 y Artículo 19

Art. 13.- Definiciones. - Para efectos de la presente normativa, se tendrán las siguientes definiciones:

“...c. Inversión extranjera. - La inversión que es de propiedad o que se encuentra controlada por personas naturales o jurídicas extranjeras domiciliadas en el extranjero, o que implique capital que no se hubiere generado en el Ecuador...”

Art. 17.- Trato no discriminatorio.- Los inversionistas nacionales y extranjeros, las sociedades, empresas o entidades de los sectores cooperativistas, y de la economía popular y solidaria, en las que éstos participan, al igual que sus inversiones legalmente establecidas en el Ecuador, con las limitaciones previstas en la Constitución de la República, gozarán de igualdad de condicione respecto a la administración, operación, expansión y transferencia de sus inversiones, y no serán objeto de medidas arbitrarias o discriminatorias.

Las inversiones y los inversionistas extranjeros gozarán de protección y seguridades plenas, de tal manera que tendrán la misma protección que reciben los ecuatorianos dentro del territorio nacional.

El Estado en todos sus niveles de gobierno, en ejercicio de su plena potestad pública podrá otorgar tratamientos diferenciados, en calidad de incentivos, a favor de la inversión productiva y nueva, los que serán otorgados en función de sectores, ubicación geográfica u otros parámetros que éstas deberán cumplir, según los términos previstos en este Código y su Reglamento. Las inversiones extranjeras tendrán un rol de complementación directa en los sectores estratégicos de la economía, que requieran inversión y financiamiento, para alcanzar los objetivos del Plan Nacional de Desarrollo, y con sujeción a la legislación aplicable. En los demás sectores de la economía, los inversionistas extranjeros podrán participar

directamente sin necesidad de autorización adicional a las previstas para los inversionistas nacionales.

Los entes gubernamentales promocionarán de manera prioritaria la atracción de la inversión extranjera directa según las necesidades y prioridades definidas en el Plan Nacional de Desarrollo, la Agenda de Transformación Productiva, así como en los diversos planes de desarrollo de los gobiernos autónomos descentralizados. Adicionalmente, las inversiones que se realicen en otros sectores de la economía, también gozarán de los beneficios de la política estatal de impulso productivo, en los términos de la presente normativa.

Art. 19.- Derechos de los inversionistas.- Se reconocen los siguientes derechos a los inversionistas:

“...d. Libre transferencia al exterior, en divisas, de las ganancias periódicas o utilidades que provengan de la inversión extranjera registrada, una vez cumplidas las obligaciones concernientes a la participación de los trabajadores, las obligaciones tributarias pertinentes y demás obligaciones legales que correspondan, conforme lo establecido en las normas legales, según corresponda...” (COPCI, 2010, pp. 9-11).

f. METODOLOGÍA

1. Tipo de Investigación

1.1. Exploratoria

Se procederá a recolectar información sobre el tema en diversas fuentes de información relevantes, principalmente del Banco Central del Ecuador. Se llevarán a cabo varios cálculos para mejorar la veracidad de los resultados. Puesto que el

objetivo de la investigación es examinar la relación del Riesgo País en la Inversión Extranjera Directa en Ecuador durante el periodo 2000-2017.

1.2. Descriptiva

En el siguiente estudio se pretende describir y analizar mediante gráficos y tablas el efecto entre el Riesgo país y la Inversión Extranjera Directa. La descripción es profunda, y se basa en la medición del efecto de una variable en otras

1.3. Correlacional

La investigación se orientará a estimar y analizar el efecto entre las variables propuestas durante el periodo de análisis. Se evaluará cómo se puede comportar la inversión extranjera directa si el riesgo país cambia.

Para desarrollo del presente trabajo de investigación se aplicará los siguientes métodos:

2. Métodos

La presente investigación será llevada a cabo bajo los lineamientos del método científico. De sus modalidades o expresiones se utilizarán las siguientes:

2.1. Inductivo

En la investigación según el método inductivo se basará en la obtención de conclusiones a partir del comportamiento de las variables a través de la observación y estimación de los datos recolectados a lo largo del tiempo.

2.2. Deductivo

El siguiente método se basará en el estudio de la realidad y la búsqueda de verificación o nulidad de las premisas básicas establecidas por la teoría y evidencia

empírica que hemos considerado en la investigación. A partir de los resultados generales de este estudio se podrá intuir lo que ocurrirá en una situación particular.

2.3. *Analítico*

Se considera este método con el fin de determinar las causas y efectos de las variables en estudio.

2.4. *Estadístico*

Este método ayudará a procesar los datos, y realizar cálculos adicionales, principalmente utilizaremos programas informáticos como Excel y Software libre así se podrá extraer resultados verificables y ser presentados mediante tablas, gráficos o mapas.

3. Población y Muestra

3.1. *Población*

Se basará en la obtención y procesamiento de datos de fuentes oficiales para el análisis e interpretación de las variables incluidas en el modelo, durante el período 2000 – 2017 en Ecuador.

3.2. *Muestra*

No se trabajará con muestra, ya que se va a trabajar con base de datos de fuentes oficiales.

4. Técnicas e instrumentos de recolección de datos

4.1. *Técnica*

4.1.1. *Bibliográfica*

La investigación será bibliográfica, ya que utilizará información de fuentes secundarias como libros, revistas, publicaciones, internet, bibliotecas virtuales las

mismas que servirán de sustento para el estudio investigativo, nos permitirá recolectar información necesaria para desarrollar el presente trabajo investigativo. La esencia de esta técnica consistirá en recolectar información teórica referente al tema planteado, para así poder analizar su realidad.

4.1.2. Estadística

Esta técnica se la utilizará para analizar los datos obtenidos de la presente investigación, para transformarlos en información y de esta manera extraer conclusiones y recomendaciones.

4.2. Instrumentos

Para la realización de la siguiente investigación se utilizará los siguientes instrumentos:

4.2.1. *Microsoft Excel 2013*

Es un programa que contiene una hoja de cálculo; este, será utilizado para realizar la gráfica de las afectaciones que provoquen las políticas fiscales procíclicas, tomando en cuenta sus variables y relacionándola directamente con el crecimiento económico.

4.2.2. Ficha Bibliográfica

Se la aprovechará con el objetivo de ubicar, registrar y localizar fuentes de información para la elaboración de revisión de literatura.

4.2.3. Stata 14.0

Este software se utilizó para el análisis descriptivo de datos y la implementación de diferentes técnicas de estimación, en la realización del presente trabajo investigativo facilito el manejo de las bases de datos de una forma muy sencilla, lo

cual permitió dar cumplimiento a los tres últimos objetivos de la presente investigación.

5. Tratamientos de Datos

5.1. Datos

Con el propósito de analizar la relación existente entre el Riesgo País y la Inversión Extranjera Directa se usará una recopilación de variables estadísticas del Banco Central del Ecuador, donde se tomará en cuenta los valores trimestrales dados por estas variables en el periodo 2000 – 2017.

El período de análisis fue considerado de acuerdo a la falta de datos en años previos, en donde se tomará como variable independiente el Riesgo País y como variable dependiente la Inversión Extranjera del Ecuador, se utilizará econometría de Datos de series temporales, los datos tanto de la variable del riesgo País y Inversión Extranjera Directa se estimarán en escala logarítmica para expresar de mejor manera los resultados.

5.2. Metodología de los datos

La estrategia econométrica para analizar la incidencia del Riesgo País en la Inversión Extranjera Directa, se planteó la ecuación de datos de series temporales de la siguiente manera:

$$IIED_t = \beta_0 + \beta_1 lRIESGO_{it} + \beta_2 lTCPiB_{it} + \beta_3 lINFLACION_{it} + \beta_4 lTID_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

En donde en la ecuación (1), $IIED_t$ representa el logaritmo Inversión Extranjera Directa en el período (t), (β_0) es el intercepto en tiempo, $\beta_1 lRIESGO_t$ mide el efecto del Riesgo País sobre la Inversión Extranjera Directa, $\beta_2 lTCPiB_{it}$ que es la Tasa

de Crecimiento del PIB, $\beta_3 LINFLACION_{it}$, la inflación, $\beta_4 ITID_{it}$ la tasa de interés diferencial que se obtiene de la tasa de interés activa y pasiva, y finalmente $\varepsilon_{i,t}$ es el término de error.

Así mismo, se aplicará la prueba de raíz unitaria en panel, con el fin de asegurar que las variables no tengan efecto tendencial es decir que sean estacionarias, para lo cual se utilizará el Test de Fisher basado en Pruebas Dickey-Fuller (1979), en donde la hipótesis nula es la existencia de raíz unitaria, por lo cual se procede a eliminar el efecto tendencial al emplear una diferencia a ambas variables tal como se muestra en las siguientes ecuaciones:

$$\Delta IED_t = IED_t - IED_{t-1} \quad (2)$$

$$\Delta RIESGO_t = RIESGO_t - RIESGO_{t-1} \quad (3)$$

$$\Delta PIB_t = PIB_t - PIB_{t-1} \quad (4)$$

$$\Delta TD_t = TD_t - TD_{t-1} \quad (5)$$

$$\Delta IPC_t = IPC_t - IPC_{t-1} \quad (6)$$

En las ecuaciones (2), (3), (4) y (5) ΔIED , $\Delta RIESGO_t$, ΔPIB_t , ΔTD_t , ΔIPC_t indican el rezago tanto de la variable logaritmo la Inversión Extranjera Directa, el logaritmo del Riesgo País, logaritmo de Producto Interno Bruto, la tasa diferencial y la inflación, con orden de integración I (1).

Una vez realizada la prueba de raíz unitaria, se procederá a estimar la relación de largo plazo entre las variables, para ello se planteó un modelo de vectores auto regresivos (VAR), teniendo en consideración el orden de integración de las variables mediante la conocida prueba de cointegración de Pedroni (1999) y, por

último, para determinar la existencia de equilibrio a corto plazo se utilizó un modelo de corrección de errores (VEC) de acuerdo al Test de Westerlund (2007).

g. ESQUEMA DE CONTENIDOS

- a) Título
- b) Resumen
Abstract
- c) Introducción
- d) Revisión de literatura
- e) Materiales y métodos
- f) Resultados
- g) Discusión
- h) Conclusiones
- i) Recomendaciones
- j) Bibliografía
- k) Anexos

h. CRONOGRAMA DE ACTIVIDADES

El actual trabajo investigativo se lo realizará en 10 meses, detallado en el siguiente cronograma:

Nº	Actividades programadas	Meses																				
		Octubre		Noviembre		Diciembre		Enero		Febrero												
		2019		2019		2019		2020		2020												
		Semanas																				
1	Elección del tema	X																				
2	Elaboración del proyecto	X																				
3	Corrección del proyecto		X																			
4	Aprobación del proyecto		X	X																		
5	Revisión de literatura				X	X																
6	Elaboración del instrumento					X	X															
7	Recolección y elaboración de base de datos, de acuerdo a las variables de estudio							X	X													
8	Análisis de resultados								X	X												
9	Redacción de conclusiones y recomendaciones										X	X										
10	Sustentación privada											X										
11	Corrección de la tesis											X	X									
12	Presentación de la versión final de la tesis																X	X				
13	Disertación de la tesis publica																					X

i. PRESUPUESTO

1. Presupuesto

La investigación a realizar conllevará un costo en su desarrollo, elaboración, presentación y disertación de \$1.644,50 dólares, cuyo detalle se presenta a continuación:

PRESUPUESTO			
Detalles	Cantidad	Valor Unitario	Valor Total
Elaboración del proyecto	1	400,00	\$ 400,00
Impresiones de Borradores	11	9,00	\$ 99,00
Anillados	11	1,50	\$ 16,50
Impresiones informe final de tesis	8	24,00	\$ 192,00
Empastados	4	15,00	\$ 60,00
CD'S	2	7,50	\$ 15,00
Copias	400	0,03	\$ 12,00
Transporte (bus)	500	0,30	\$ 150,00
Trasporte (taxi)	128	1,25	\$ 160,00
Alimentación	96	2,50	\$ 240,00
Otros	1	300,00	\$ 300,00
	TOTAL		\$1644,50

Elaborado: Rivas González, Adriana del Cisne

2. Financiamiento

La actual investigación será financiada en su conjunto con recursos propios del autor.

j. BIBLIOGRAFÍA (ANEXO 1)

- A. Acosta, D. Gorfinkiel, E. Guydnas y R. Laptiz. (2005). *EL otro riesgo país "Indicadores y Desarrollo en la Economía"*. Montevideo: Ediciones Abya-Yala.
- Artal, A. (2003). *Inversión Extranjera Directa OCDE-Argentina: "Un análisis de sus factores comerciales"*. (Tesis Doctoral). Universidad de Valencia, Valencia.
- Artan, S., & Hayaloglu, P. (2015). Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Kurumsal Belirleyicileri: OECD Ülkeleri Örneği. *Institutional Determinants of Foreign Direct Investment: Evidence from OECD Countries*, 15(4), 551-564. doi:10.21121/eab.2015416654
- Banco Mundial. (2014). *Banco Mundial*. Obtenido de Grupo Banco Mundial: <https://datos.bancomundial.org/indicador/BX.KLT.DINV.CD.WD?end=2017&start=2000>
- Bevan, A. A., & Estrin, S. (2004). Los determinantes de la inversión extranjera directa en las economías de transición europeas. *Elsevier*, 775-787. doi:10.1016/j.jce.2004.08.006
- Busse , M., & Hefeker, C. (2007). Political risk, institutions and foreign direct investment. *European Journal Political Economy*, 397- 415. doi:10.1016/j.ejpoleco.2006.02.003

- Carstensen, K., & Toubal, F. (2004). Foreign direct investment in Central and Eastern European countries: a dynamic panel analysis. *Journal of Comparative Economics*, 3-22. doi:10.1016/j.jce.2003.11.001
- Castillo , R., Polet , Z., Cruz, F., & Lucero, C. (2013). "Influencia del riesgo país en la inversión extranjera directa en el Perú, durante el periodo 1998-2013": Obtenido de Repositorio Universidad Privada Antenor Orrego: <http://repositorio.upao.edu.pe/handle/upaorep/154>
- Castro, A. M., & Castro, J. A. (2014). *Planeafion Financiera* (Primera ed.). Mexico: Grupo Editoria Patria.
- Constitución Ecuador. (2008). Constitución de la República del Ecuador. En Asamblea, *Constitución de la República del Ecuador* (pág. 158). Montecristi, Manabí.
- COPCI. (2010). Código Orgánico de la Producción Comercio e Inversiones . En A. Nacional, *Código Orgánico de la Producción, Comercio e Inversiones* (págs. 9-11). Montecristi, Manabí.
- Erdogan, M., & Unver, M. (2015). Determinantes de las inversiones extranjeras directas: evidencia dinámica de datos de panel. *Revista Internacional de Economía y Finanzas*, 7(5), 89-92. doi:10.5539 / ijef.v7n5p82
- Finanzas, M. d. (2018). *PLAN DE PROSPERIDAD 2018 - 2021*. Quito: <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2018/08/Plan20Prosperidad20RV.pdf>.

- Galán Figueroa, J. (2019). *Econometria aplicada utilizando R*. Obtenido de
Capitulo 11 - Modelo VAR:
http://saree.com.mx/econometriaR/sites/default/files/Cap11_Javier_Galan.pdf
- Garay, A. (2011). *Observatorio de Multinacionales en América Latina*. Obtenido de Investigacion, Documentacion y Denuncia:
http://omal.info/spip.php?page=mot_diccionario&id_mot=247
- Gedik, M. A. (2013). Determinants of foreign direct investment for OECD countries: Evidence from dynamic panel data analysis. *British Journal of Economics, Finance and Management*, 119-140.
- Gil C., E. A., López M., S. F., & Espinosa C., D. A. (2013). Factores determinantes de la Inversión Extranjera Directa en América del Sur . *Perfil de Coyuntura Economica (22)*, 55-85.
- Gitman, L. J. (2012). *Principios de Administracion Financiera*. Mexico: PEARSON.
- Jiménez Giraldo, D. E., & Rendón Obando, H. (04 de Julio de 2012). *Determinantes y efectos de la Inversión Extranjera Directa: revisión de literatura*. Obtenido de Repositorio Universidad de Colombia:
<https://revistas.unal.edu.co/index.php/ede/article/view/35873/43643>
- Khan, M., & Akbar, M. (2013). El impacto del riesgo político en la inversión extranjera directa. *Revista Internacional de Economía y Finanzas*, 5(8), 147-156. doi:10.5539 / ijef.v5n8p147

- Kimino , S., Saal , D., & Driffield, N. (2007). Macro determinantes de las entradas de IED a Japón: un análisis de las características del país de origen. *Economía Mundial*, 30(3), 446-469. doi:10.1111/j.1467-9701.2007.01001.x
- Londoño, W., & Agudelo Viana, G. (24 de Noviembre de 2005). *Modelos de ecuaciones multiples: Modelos VAR y Cointegración*. Obtenido de <https://core.ac.uk/download/pdf/47236804.pdf>
- MIGA. (07 de noviembre de 2006). *Multilateral Investment Guarantee Agency*. Obtenido de Multilateral Investment Guarantee Agency: <https://www.miga.org/press-release/organismo-del-banco-mundial-cubre-deficit-de-informacion-sobre-inversion-extranjera-y>
- Mogrovejo, J. (2005). Factores determinantes de la Inversión Extranjera Directa en algunos países de Latinoamérica, 1990-2003. *Estudios Economicos de Desarrollo Internacional*, 63-90.
- Moreno Meza, N. (2008). El patrón de los flujos de inversión extranjera directa en los países de América Latina (1991-2005). *Pensamiento y gestión*.
- Ormeño Candelario, C. L., Zambrano Cevallos, M. d., & Solorzano, G. (2010). "Análisis sobre la inversión extranjera directa de los países de América Latina ¿Cuales son sus determinantes? Un estudio de datos de panel (1999-2010)". *Facultad de Economía y Negocios Escuela Superior Politecnica del Litoral (ESPOL)*, 11.

- Özcan, B., & Arin, A. (2010). DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMLARIN BELİRLEYİCİLERİ ÜZERİNE BİR ANALİZ: OECD ÖRNEĞİ. *OECD: EKONOMETRİ VE İSTATİSTİK DERGİSİ*, 65-88.
- Ramírez, C. E., & Florez, L. (2006). *APUNTES DE INVERSION EXTRANJERA DIRECTA: Definiciones, Tipologia y Casos de aplicacion Colombianos*. Cali: Departamento de Economía ICESI.
- Ranjan, V., & Agrawal, G. (2011). Determinantes de flujo de IED en los países BRIC: un análisis de datos de panel. *International Business Research*, Volumen 4. doi:10.5539 / ibrv4n4p255
- Sarmiento Villena, M. T. (2011). *Analisis del indicador de riesgo país: Caso Peruano 1999-2012*. Obtenido de CIES (Consocio de Investigacion Economica y Social): <http://cies.org.pe/es/investigaciones/politica-macroeconomica-y-crecimiento/analisis-del-indicador-de-riesgo-pais-caso>
- Smarzynska, B. K., & Wei, S.-J. (2000). Corruption and composition of foreign direct investment: Firm-Level Evidence. *NBER Working Paper Series*, 24 p. doi:10.2139/ssrn.223594
- Stone, I. L. (2004). *Centro Stone*. Obtenido de Curso de predicción Económica y Empresarial: http://www.uam.es/docencia/predysim/prediccion_unidad4/4_3_ficha.htm
- Vallejo, H., & Aguilar, C. (2002). *INTEGRACIÓN REGIONAL Y ATRACCIÓN DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA: EL CASO DE AMÉRICA LATINA*. Obtenido de CEDE Working Paper: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=393920

Vijayakumar, N., Perumal, S., & Rao, K. C. (2010). Determinants of FDI in BRICS Countries: A panel analysis. *International Journal of Business Science and Applied Management*, Volumen 5.

Wooldridge, J. M. (2010). *Introducción a la Econometría. Un enfoque moderno*. (4ta Edición ed.). Mexico: Cengage Learning Edición, S.A. . doi:ISBN-13: 978-607-481-312-8

ANEXO 2

PRUEBAS DE SIGNIFICANCIA DEL MODELO DE MCO

Matriz de correlación

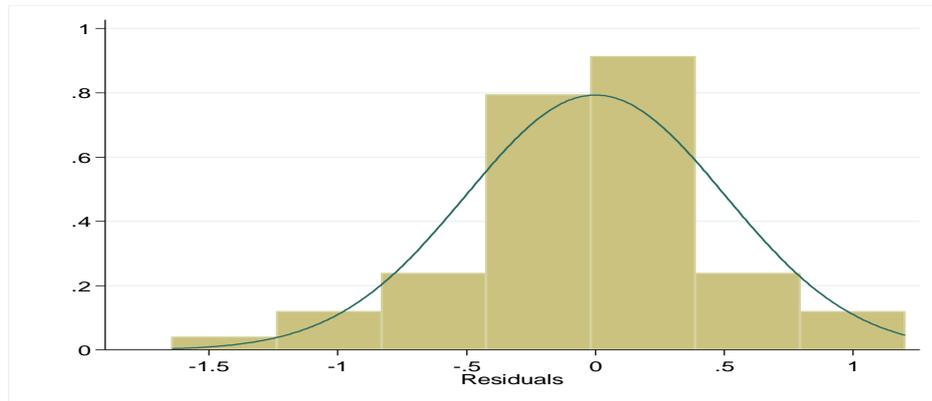
	1IED	RP	IPC	TD	1PIB
1IED	1.0000				
RP	-0.2981	1.0000			
IPC	-0.5207	0.6012	1.0000		
TD	-0.0855	0.2968	0.3993	1.0000	
1PIB	0.2329	-0.4003	-0.4745	-0.8971	1.0000

Fuente:

Elaborado: Rivas González, Adriana del Cisne

Como se muestra en la matriz de correlación, en la diagonal principal contiene la correlación de la variable consigo misma y en la parte superior e inferior de la matriz contiene la correlación entre las variables independientes. La correlación entre la tasa diferencial y el PIB supera el 0,8 señalado por Gujarati y Porter (2010), por lo que se puede concluir que las dos variables incluidas en el modelo presentan problema de la multicolinealidad por lo que se eliminó la variable del PIB para obtener un mayor ajuste del modelo.

Test de normalidad



Fuente:

Elaborado: Rivas González, Adriana del Cisne

De igual forma, con la finalidad de comprobar si los residuos obtenidos en el modelo de regresión lineal siguen una distribución normal como se requiere en los supuestos básicos de este tipo de modelos, se realiza la prueba de normalidad mediante el estadístico de Jarque-Bera, tal como se muestra en el en el diagrama. Al observar el histograma se evidencia (en primera instancia) que los residuos no están distribuidos normalmente, ya que curva de distribución normal en forma de campana sobre el histograma no es similar al comportamiento de los residuos.

Skewness/Kurtosis tests for Normality					
Variable	Obs	Pr(Skewness)	Pr(Kurtosis)	adj chi2 (2)	joint Prob>chi2
r	62	0.3622	0.0540	4.58	0.1012

Fuente:

Elaborado: Rivas González, Adriana del Cisne

Sin embargo, los valores de la asimetría y curtosis, con una probabilidad conjunta del 0,10 muestran que los residuos están normalmente distribuidos (se acepta H_0), debido a que la probabilidad del 0,10 es mayor a 0,05. Por lo tanto, se concluye que los residuos efectivamente tienen una distribución normal.

Prueba de autocorrelación

Durbin's alternative test for autocorrelation

lags(p)	chi2	df	Prob > chi2
1	0.571	1	0.4500

H0: no serial correlation

Fuente:

Elaborado: Rivas González, Adriana del Cisne

Con la finalidad de comprobar la existencia de la autocorrelación en el modelo se realiza el test de *Durbin-Watson* que se muestra en el cuadro anterior, donde la probabilidad es de (0,45) y que este es a mayor (0.05), por lo tanto, se acepta la hipótesis nula y se concluye que el modelo no presenta Autocorrelación serial.

Prueba de heterocedasticidad

Source	chi2	df	p
Heteroskedasticity	41.60	14	0.0001
Skewness	5.75	4	0.2186
Kurtosis	5.25	1	0.0220
Total	52.60	19	0.0001

Fuente:

Elaborado: Rivas González, Adriana del Cisne

De igual forma, Para probar la existencia de heterocedasticidad se utilizó es el test de White, que se muestra en el Anexo 5, los resultados arrojados indican que el p-valor del test es de 0,001, y al 95% de confianza se tiene evidencia estadística para rechazar H_0 a favor de H_1 , por lo cual el modelo presenta heterocedasticidad.

ANEXO 3

Pruebas del VAR

Resultados Modelo vectores auto regresivos VAR

Sample: 2001q2 - 2017q4, but with gaps Number of obs = 47

lag	LL	LR	df	p	FPE	AIC	HQIC	SBIC
1	-445.116	.	16	.	3913.23	19.622	19.859	20.2518
2	-414.239	61.755*	16	0.000	2102.26*	18.9889*	19.4629*	20.2486*

Endogenous: lIED rp ipc dtd

Exogenous:

Fuente: Banco Central del Ecuador, (2019).

Elaborado: Rivas González, Adriana del Cisne.

Los (*) reflejan los mejores valores o mínimos de los criterios de información.

Se puede concluir con un número adecuado de retardos, aunque se muestra disparidad de coherencia entre el criterio AIC y los demás. Según AIC el número adecuado de retardos son de uno.

Prueba de wald

La prueba Wald se la realiza con el fin de verificar que los rezagos no nulos son individual y conjuntamente significativos.

Equation: lIED

lag	chi2	df	Prob > chi2
1	38.20506	2	0.000
2	26.51068	1	0.000

Equation: rp

lag	chi2	df	Prob > chi2
1	73.37408	1	0.000
2	8.305556	1	0.004

Equation: ipc

lag	chi2	df	Prob > chi2
1	.	0	.
2	50.42907	1	0.000

Equation: All

lag	chi2	df	Prob > chi2
1	113.3962	3	0.000
2	84.91092	3	0.000

La prueba Wald valida que el primer rezago son significativos en la ecuación Lied pues rechaza la H0 de que son nulos los coeficientes no restringidos para esos rezagos (L1.IIED)

También valida que el primero y segundo rezago es significativo en la ecuación rp pues rechaza la H0 de que son nulos los coeficientes no restringidos para esos rezagos.

De igual forma, es válida que el segundo rezago es significativo en la ecuación IPC pues rechaza la H0 de que son nulos los coeficientes no restringidos para esos rezagos (L1.IPC)

Finalmente, la prueba Wald valida conjuntamente que todos los rezagos con coeficientes no restringidos incluidos en el VAR son significativos pues rechaza la H0 de que sean conjuntamente nulos.

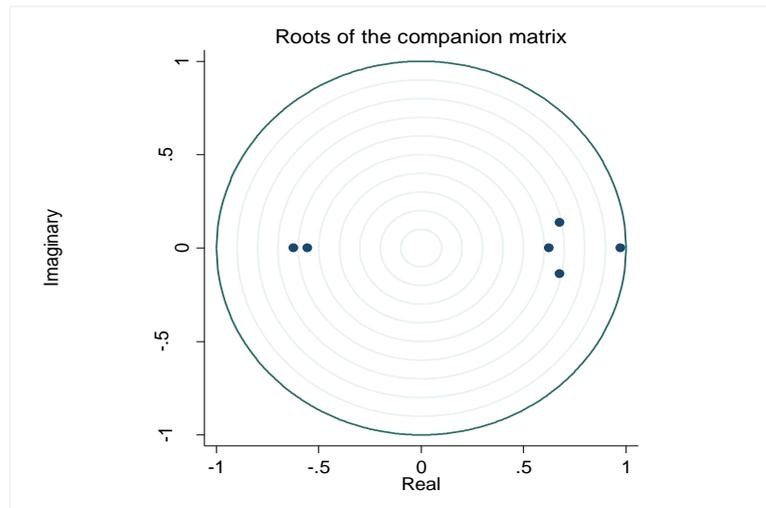
CONDICIONES DE ESTABILIDAD

Lo siguiente es evaluar que el VAR cumple con las condiciones de estabilidad. Para verificar formalmente lo anterior, se solicita la prueba de estabilidad con el comando:

Eigenvalue stability condition

Eigenvalue	Modulus
.9735227	.973523
.6755043 + .1374115i	.689339
.6755043 - .1374115i	.689339
-.6233817	.623382
.6233817	.623382
-.5560831	.556083

All the eigenvalues lie inside the unit circle.
VAR satisfies stability condition.



Fuente:

Elaborado: Rivas González, Adriana del Cisne

La prueba verifica que los coeficientes distintos de cero estimados cumplen la condición de estabilidad.

Análisis de los residuos

A continuación, se evaluó luego si los residuos del VAR dejaron de tener rastros de correlación serial. Se estima la prueba para 6 rezagos, que fue el máximo de rezagos seleccionado por los criterios disponibles para definir el maxlag.

Lagrange-multiplier test

lag	chi2	df	Prob > chi2
1	9.5921	9	0.38450
2	16.6913	9	0.05378
3	16.4312	9	0.05841
4	12.0644	9	0.20970
5	6.4197	9	0.69729
6	8.8800	9	0.44842

H0: no autocorrelation at lag order

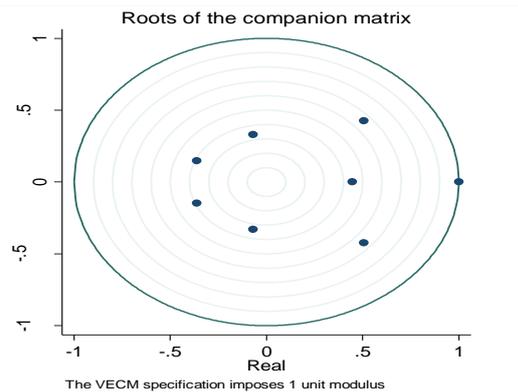
El entero debe ser idéntico al máximo número de rezagos, el cual debe ser mayor o por lo menos igual al número de rezagos que validó la selección del VAR. En este caso 9 es mayor a los 6 rezagos propuestos como límite máximo para el modelo VAR.

Los resultados del Anexo 9, muestran la prueba de prueba de la Traza (Trace Test), para determinar el número de vectores de cointegración para la relación entre la inversión extranjera directa, el riesgo país, inflación y la tasa diferencial. Los resultados obtenidos de acuerdo Prueba de la Traza indican que se acepta la hipótesis nula ya que el estadístico traza es menor (2,21) que el valor crítico (3,76). Por ende, se concluye que existen tres vectores de cointegración que relacione la inversión extranjera directa, el riesgo país, inflación y la tasa diferencial en el período de estudio.

Condiciones de estabilidad

Eigenvalue stability condition

Eigenvalue	Modulus
1	1
.5065099 + .4248142i	.661074
.5065099 - .4248142i	.661074
.4473764	.447376
-.3617439 + .1484422i	.391016
-.3617439 - .1484422i	.391016
-.0690937 + .3299523i	.337109
-.0690937 - .3299523i	.337109



Fuente:

Elaborado: Rivas González, Adriana del Cisne

La prueba verifica que los coeficientes distintos de cero estimados cumplen la condición de estabilidad los cuales se encuentran en un rango de 1 y -1.

Análisis de correlación de los residuos

El test Lagrange Multiplier (LM) presenta las estadísticas de prueba LM multivariadas para la correlación serial residual hasta el orden especificado, es un

principio general para probar hipótesis sobre parámetros en un marco de probabilidad. La hipótesis bajo prueba se expresa como una o más restricciones sobre los valores de los parámetros. Para realizar una prueba LM solo se requiere la estimación de los parámetros sujetos a las restricciones. Esto contrasta con las pruebas de Wald, que se basan en estimaciones no restringidas, y pruebas de razón de verosimilitud.

Lagrange-multiplier test

lag	chi2	df	Prob > chi2
1	32.7585	16	0.00795
2	21.4171	16	0.16303

H0: no autocorrelation at lag order

Como se puede evidenciar para el primer retraso hay evidencia bastante fuerte contra la autocorrelación con una probabilidad menor al 5%. Sin embargo, cuando se aplica dos rezagos la autocorrelación desaparece.

Normalidad de los residuos

Se evalúa por último la normalidad de los residuos (si el VAR es adecuado debería arrojar errores normales), con la prueba jarque-bera, de asimetría y de curtosis, con el comando:

Jarque-Bera test

Equation	chi2	df	Prob > chi2
D_IED	51.028	2	0.00000
D_RP	1072.798	2	0.00000
D_IPC	5.947	2	0.05113
D2_TD	4.491	2	0.10588
ALL	1134.264	8	0.00000

Skewness test

Equation	Skewness	chi2	df	Prob > chi2
D_IED	.16855	0.327	1	0.56760
D_RP	2.8633	94.282	1	0.00000
D_IPC	-.27594	0.876	1	0.34940
D2_TD	.14575	0.244	1	0.62112
ALL		95.728	4	0.00000

Kurtosis test

Equation	Kurtosis	chi2	df	Prob > chi2
D_IED	7.1994	50.702	1	0.00000
D_RP	21.449	978.516	1	0.00000
D_IPC	4.3281	5.071	1	0.02433
D2_TD	4.2154	4.247	1	0.03933
ALL		1038.536	4	0.00000

ANEXO 5

ECUACIONES DE COINTEGRACIÓN

Ecuación	Parms	Chi2	P>chi2
_ce1	1	0,17186	0,6785
_ce2	1	47,1432	0,0000
_ce3	1	48.0116	0,0000

Fuente: Banco Central del Ecuador, (2019).

Elaborado: Rivas González, Adriana del Cisne

En la tabla anterior se muestra el estadístico que recoge la información de los errores rezagados de cada una de las variables que se aplicó como adicional en las ecuaciones antes nombradas. Se observa que este error rezagado es estadísticamente significativo e implica un equilibrio en largo plazo.

ANEXO 6

RESTRICCIÓN DE LA NORMALIZACIÓN DE JOHANSEN IMPUESTA

Beta		Coef.	Std. Err.	z	P> z	95% intervalo conf.	
_ce1							
Inversión Extranjera	Directa	1					
	Riesgo país	6.94e-18					
	Inflación						
	Tasa diferencial	-18.16953	43.82748	-0.41	0.678	-104.069	67.730
	Constante	-162.4186	16.43393	-9.88	0.000	-194.6286	-130.20
_ce2							
Inversión Extranjera	Directa	-6.66e-15					
	Riesgo país	1					
	Inflación	4.55e-13					
	Tasa diferencial	-47003.31	6845.712	-6.87	0.000	-60420.66	-13586,5
	Constante	-470,28	1470,31	-1.61	0.108	-9152.547	909.62
_ce3							
Inversión Extranjera	Directa	6,72E-18					
	Riesgo país	-4,34E-19					
	Inflación	1					
	Tasa diferencial						
	Constante	-3.431	2.478433	-1.38	0.166	-8.288639	1.4266

Fuente: Banco Central del Ecuador, (2019)

Elaboración autora.

En la tabla anterior se muestra las variaciones de entre, el riesgo país, inflación, la tasa diferencial y el Producto Interno Brito, las cuales únicamente y la tasa diferencial presentan una probabilidad inferior al 5%, es decir existe un efecto tardío en la inversión extranjera directa del Ecuador tanto en la primera como en la tercera ecuación de con integración. Esto debido a que los factores a considerar que incluyen las características de la fuerza laboral, la composición del empleo, índice de precios y los niveles de ingresos y varios indicadores históricos que reflejan la estabilidad económica del país presentan variaciones a mediano, lo que favorece a los flujos de capitales, tasa de interés y negociaciones comerciales, lo que significa que estos efectos son inmediatos o visibles en el mediano plazo porque: los fondos de inversión si bien no se modifican sus carteras inmediatamente, existe una

contracción en los capitales hacia los mercados emergentes y hay tendencia decreciente de las cotizaciones internacionales en el mediano plazo mientras que en el largo plazo únicamente se vuelven a modificar los términos dichos fondos de inversión.

INDICE

CERTIFICACIÓN.....	ii
AUTORÍA.....	iii
CARTA DE AUTORIZACIÓN.....	iv
AGRADECIMIENTO	v
DEDICATORIA	vi
ÁMBITO GEOGRÁFICO DE LA INVESTIGACIÓN	vii
a. TÍTULO	10
b. RESUMEN	11
ABSTRACT.....	12
c. INTRODUCCIÓN	13
d. REVISIÓN DE LITERATURA.....	18
1. ANTECEDENTES	18
2. FUNDAMENTACIÓN TEÓRICA.....	24
3. FUNDAMENTACIÓN LEGAL	31
e. MATERIALES Y MÉTODOS	34
4. MÉTODOS INVESTIGATIVOS	35
4.1. INDUCTIVO.....	35
4.2. DEDUCTIVO.....	35
4.5. ESTADÍSTICO	36
5. TRATAMIENTO DE LOS DATOS.....	36
5.1. DATOS	36
f. RESULTADOS	42
g. DISCUSIÓN	61
h. CONCLUSIONES	73
i. RECOMENDACIONES.....	75
j. BIBLIOGRAFÍA	78
k. ANEXOS	84

INDICE DE TABLAS

Tabla 1. Variables incluidas en la modelación.....	37
Tabla 2. Estadísticos descriptivos	37
Tabla 3. Modelo de Regresión entre Riesgo País y la Inversión Extranjera Directa	53
Tabla 4. Corrección del modelo mediante mínimos cuadrados generalizados	54
Tabla 5. Análisis de Raíz Unitaria	56
Tabla 6. Resultados del modelo VAR.....	56
Tabla 7. Resultados del modelo VEC	58
Tabla 8. Prueba de causalidad de Granger	59
Tabla 9 <i>Inversión Extranjera Directa 2018</i>	98
Tabla 10 <i>Riesgo País 2015</i>	99