

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
ESCUELA DE ECONOMÍA



“LAS CONDICIONES MACROECONÓMICAS Y GEOPOLÍTICAS DE LAS
ECONOMÍAS EMERGENTES DE LATINOAMÉRICA, Y SU ROL EN LA
ESTIMACIÓN DEL RIESGO, PERÍODO 2001-2018”.

TRABAJO DE INVESTIGACIÓN PRESENTADO POR:

NELSON ALEJANDRO RENDEROS PALACIOS
NEMECIO SALVADOR ROJAS FLORES

PARA OPTAR AL GRADO DE:
LICENCIADO EN ECONOMÍA.

SAN SALVADOR, FEBRERO DE 2021

AUTORIDADES UNIVERSITARIAS

Rector: Máster Roger Armando Arias Alvarado

Secretario General: Lic. Cristóbal Hernán Ríos Benítez

Facultad de Ciencias Económicas

Decano: Máster Nixon Rogelio Hernández Vásquez

Vicedecano: Máster Mario Wilfredo Crespín

Secretaria: Licda. Vilma Marisol Mejía Trujillo

Docente Asesor: Máster Carlos Ademir Perez

Coordinadora Seminario: Licda. Gladys del Carmen Flores

Febrero de 2021

San Salvador, El Salvador

AGRADECIMIENTOS

Este trabajo de investigación lo dedico a la memoria de mi abuela Maura, y a todo su amor y enseñanzas.

A mi madre, hermano, mi abuelo y mi tío René Rojas, quienes han sido los pilares fundamentales en mi vida. A mis primos, tíos y demás familia, quienes siempre me han apoyado y brindado ánimos para seguir adelante.

A Alejandro Renderos, amigo y compañero de tesis, por su apoyo a nivel personal y profesional y sus aportes a la elaboración de este documento. A mis amigos, amigas y además colegas de la carrera de Licenciatura en Economía, quienes también nos brindaron sus motivaciones para culminar nuestro proceso de grado.

A Marcela Marcía, por estar en mi vida, apoyándome en las adversidades, por siempre motivarme a seguir adelante, a no rendirme, y por ser también una base fundamental en mi afán de crecimiento personal y profesional, también a su familia, por su incondicional apoyo.

A nuestro asesor y maestro Carlos Ademir Pérez, por compartir su experiencia, crítica y conocimiento durante el proceso de elaboración de nuestro trabajo de graduación, y a los demás docentes que, a lo largo de nuestra carrera, compartieron sus conocimientos para nuestra formación.

A Maribel Bolaños, mi maestra de educación básica, que siempre tuvo confianza en mí superación, por todo su apoyo brindado, a mis demás amigos y amigas de la infancia.

A todos y cada uno de ustedes, les estoy agradecido, por formar parte importante en la culminación de un escalón más en mi vida personal y profesional.

Nemecio Salvador Rojas Flores

AGRADECIMIENTOS

Agradezco el apoyo incondicional de mi familia, a mis Padres José y Milagro, a mis hermanos Fátima, Axel y Diego, que siempre han estado a mi lado a pesar de las adversidades que se dan en la vida.

Agradezco a mis amigos y compañeros, con los cuales he compartido momentos especiales y determinantes para afrontar los retos y obstáculos que se nos presentan.

Agradezco a mi amigo y compañero en este trabajo de investigación, Salvador, por su amistad y aportes durante nuestro proceso de investigación.

Nelson Alejandro Renderos Palacios

RESUMEN EJECUTIVO

La tasa de riesgo influencia el costo del financiamiento al que un determinado país tiene acceso. En las economías latinoamericanas, el financiamiento es decisivo para el cumplimiento de los planes de gobierno y la ejecución de políticas sociales que benefician a la sociedad. Identificar los determinantes del riesgo y en qué grado actúan sobre este, permitirá crear estrategias que reduzcan los costos financieros de un país y maximicen la amplitud de las políticas públicas.

En este trabajo de investigación se realizará una descripción de los determinantes del riesgo, y se desarrollará un modelo econométrico para medir el grado de incidencia que estos poseen.

CAPÍTULO I: MARCO TEÓRICO CONCEPTUAL.

El marco conceptual incluye el desarrollo de temáticas relacionadas al riesgo país, se definen conceptos que buscan explicar la estimación de la tasa de riesgo. Se realiza la conceptualización de las condiciones macroeconómicas y geopolíticas que inciden en la estimación de la tasa de riesgo, a través de la diferenciación de las condiciones objetivas y subjetivas que influyen la percepción de las instituciones financieras internacionales de un determinado país.

En este capítulo se desarrolla la literatura que se ha tomado como base para el desarrollo de esta investigación. Se realiza una descripción de trabajos anteriores que buscan explicar el comportamiento del riesgo país.

CAPÍTULO II: DESCRIPCIÓN DEL PANORAMA POLÍTICO Y SOCIAL RECIENTE DE ALGUNAS ECONOMÍAS EMERGENTES DE LATINOAMÉRICA.

El panorama social y político influencia en un determinado grado la manera en que las instituciones financieras clasifican a los países, la instauración de problemas sociales y políticos en cada país crean restricciones para la obtención de préstamos que pudiesen ser destinados a programas en busca del desarrollo y progreso.

En este capítulo se realiza una descripción de dicho panorama, se realiza una aproximación general a diferentes indicadores y temáticas que recogen las características particulares de cada país. Se identifican variables relacionadas a la heterogeneidad de cada país, que serán tomadas en cuenta en el modelo econométrico a desarrollar.

CAPÍTULO III: ESTIMACIÓN DE LA INFLUENCIA DE CONDICIONES OBJETIVAS Y SUBJETIVAS DE LA PRIMA DE RIESGO.

En este capítulo se realiza la especificación del modelo econométrico y se detallan las variables incluidas, se realiza una inferencia en las variables de acuerdo con la literatura base. Se presentan los resultados del modelo, se analizan los estimadores obtenidos en comparación con los resultados esperados.

En base a los resultados se realizan conclusiones y recomendaciones para el manejo del riesgo.

La metodología y tratamiento de datos es especificada en el apéndice metodológico.

ÍNDICE DE TRABAJO DE INVESTIGACIÓN

INTRODUCCIÓN.....	i
CAPÍTULO I: MARCO TEÓRICO CONCEPTUAL.....	1
1.1 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.....	1
1.2 DELIMITACIÓN.....	3
1.3 JUSTIFICACIÓN DE LA INVESTIGACIÓN.....	4
1.4 OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN.....	6
1.5 HIPÓTESIS DE LA INVESTIGACIÓN.....	7
1.6 MARCO TEÓRICO DE REFERENCIA.....	9
1.6.1 EL RIESGO.....	10
1.6.2 TASA DE INTERÉS.....	10
1.6.3 CONCEPTO DE RIESGO PAÍS.....	11
1.6.4 PRIMA DE RIESGO.....	11
1.6.5 LITERATURA SOBRE EL RIESGO PAÍS.....	12
1.6.6 DETERMINANTES DE LA PRIMA DE RIESGO PAÍS.....	17
1.6.7 ECONOMÍAS EMERGENTES DE LATINOAMÉRICA.....	17
1.6.8 CONDICIONES OBJETIVAS.....	18
1.6.9 CONDICIONES SUBJETIVAS.....	20
1.6.10 CONCEPTO DE RIESGO SOBERANO.....	21
1.6.11 APROXIMACIÓN AL ACONTECER POLÍTICO DE LATINOAMÉRICA.....	21
1.7 METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN.....	25
1.7.1 TIPO DE INVESTIGACIÓN.....	25
1.7.2 MÉTODO DE INVESTIGACIÓN.....	26

1.7.3	UNIDADES DE ANÁLISIS.....	27
1.7.4	INSTRUMENTOS Y TÉCNICAS A UTILIZAR EN LA INVESTIGACIÓN. 27	
1.8	APROXIMACIÓN AL MODELO Y VARIABLES.....	27
CAPÍTULO II: DESCRIPCIÓN DEL PANORAMA POLÍTICO Y SOCIAL RECIENTE DE ALGUNAS ECONOMÍAS EMERGENTES DE LATINOAMÉRICA.....		
		30
2.1	LOS GOBIERNOS DE ESTADO Y SU IDEOLOGÍA POLÍTICA.....	30
2.2	LA CORRUPCIÓN EN LOS GOBIERNOS LATINOAMERICANOS.....	35
2.2.1	COOPERACIÓN INTERNACIONAL ANTE LA CORRUPCIÓN.....	37
2.3	REVISIÓN DE LOS ÍNDICES DEL DESARROLLO HUMANO EN AMERICA LATINA.....	39
2.3.1	DEFINICIÓN DEL DESARROLLO HUMANO.....	39
2.3.2	DATOS ESTADÍSTICOS DEL ÍNDICE DE DESARROLLO HUMANO EN AMÉRICA LATINA 2001 AL 2018.....	41
2.4	APROXIMACIÓN A LA DESIGUALDAD EN LATINOAMÉRICA: EMPLEO, NIVEL DE INGRESO E ÍNDICES DE POBREZA.....	45
2.4.1	EMPLEO Y NIVELES DE INGRESO.....	48
2.4.2	ÍNDICES DE POBREZA.....	51
2.5	METODOLOGÍA DE LA ESTIMACIÓN DEL EMBI.....	52
2.5.1	DEFINICIÓN DEL INDICADOR EMBI.....	52
2.5.2	PROCESO DE SELECCIÓN DE INSTRUMENTOS.....	53
2.5.3	PRODUCCIÓN DIARIA DEL EMBI GLOBAL.....	54
2.5.4	DESCRIPCIÓN DEL ÍNDICE EMBI +.....	55
CAPÍTULO III: ESTIMACIÓN DE LA INFLUENCIA DE CONDICIONES OBJETIVAS Y SUBJETIVAS DE LA PRIMA DE RIESGO.....		
		58
3.1	ESPECIFICACIÓN DEL MODELO.....	58

3.1.1	MODELO ECONOMÉTRICO.....	59
3.2	ESPECIFICACIÓN DE VARIABLES.....	60
3.2.1	INFERENCIA DE VARIABLES.....	61
3.3	DESARROLLO DEL MODELO.....	64
3.3.1	RESULTADOS DEL MODELO.....	65
3.4	CONCLUSIONES.....	68
	ANEXOS.....	71
	APÉNDICE 1: TRATAMIENTO DE DATOS.....	71
	APÉNDICE 2: METODOLOGÍA DE DATOS DE PANEL.....	76
	APÉNDICE 3: RESULTADOS DEL MODELO.....	79
	APÉNDICE 4: MATRIZ POLÍTICA.....	81
	LISTA DE REFERENCIAS.....	83

ÍNDICE DE TABLAS

TABLA 1-1: CONTENIDO HIPOTÉTICO DE LOS REPORTES ESTANDARIZADOS DE RIESGO PAÍS.	16
TABLA 2-1: RESUMEN DE CANTIDAD DE PERIODOS GUBERNAMENTALES EN AMERICA LATINA Y SU IDEOLOGÍA POLÍTICA, PERIODO AÑOS DEL 2001 AL 2018.	33
TABLA 2-2: PROMEDIO DEL ÍNDICE DE CORRUPCIÓN POR PAÍS, PERIODO 2001 A 2018.	37
TABLA 2-3: PROMEDIO DEL IDH DE LOS GOBIERNOS DE PAÍSES LATINOAMERICANOS.	42
TABLA 2-4: IDH PROMEDIO DE PAÍSES LATINOAMERICANOS DEL 2001 AL 2018.	44
TABLA 3-1: VARIABLES DEL MODELO.	60
TABLA 3-2: ESTIMACIÓN DE COEFICIENTES.	64

ÍNDICE DE GRÁFICOS.

GRÁFICO 2-1: PORCENTAJE DE IDEOLOGÍA POLÍTICA DE LOS GOBIERNOS DE AMÉRICA LATINA, PERIODO DEL AÑO 2001 AL 2018.	34
GRÁFICO 2-2: PROMEDIO DE ÍNDICE DE GINI POR PAÍS, PERIODO 2001 – 2017.	47
GRÁFICO 2-3: TRAYECTORIA RECIENTE DE ÍNDICE DE GINI POR PAÍS, PERIODO DE 2001 A 2017.....	48
GRÁFICO 2-4: TRAYECTORIA RECIENTE DE PIB PER CÁPITA, PERIODO DE 2001 A 2017.....	49
GRÁFICO 2-5: PIB PER CÁPITA PROMEDIO, PERIODO DE 2001 A 2017.....	50
GRÁFICO 2-6: TRAYECTORIA RECIENTE TASAS DE DESEMPLEO POR PAÍS, PERIODO DE 2001 A 2017.....	51

INTRODUCCIÓN.

En el presente trabajo de investigación se busca determinar del rol que desempeñan las condiciones macroeconómicas y geopolíticas de las economías emergentes de Latinoamérica, en la estimación del riesgo país durante el periodo de 2001 a 2018, con énfasis en el caso de estudio de El Salvador.

El trabajo consta de un marco teórico referencial que provee la descripción de conceptos y temáticas esenciales para determinar el grado influencia de las condiciones macroeconómicas y geopolíticas en la estimación del riesgo país. Este trabajo toma como base estudios previos que, a través del análisis empírico y estadístico de variables financieras, variables de deuda y variables coyunturales buscan comprender el comportamiento del riesgo país.

El riesgo país influye en las tasas de interés a las que un país está sujeto al optar a crédito y al suscribir bonos. Tanto variables cualitativas como cuantitativas inciden en las tasas de interés a través de su influencia en el componente de riesgo. Por tanto, el comportamiento de estas variables influye en el volumen de financiamiento al que un país tiene acceso.

El financiamiento permite a los países ejercer y maximizar la amplitud de su políticas públicas y proyectos sociales a los cuales está sujeto el bienestar y desarrollo de la población, por lo que es de interés establecer cuáles son los factores que determinan el riesgo país y en qué medida lo hacen.

En el primer capítulo incluye el planteamiento del problema, la justificación de la investigación y los objetivos que se pretenden lograr; se desarrolla la literatura en base con la cual se parte para la investigación, y se realiza una aproximación al modelo econométrico y sus variables.

En el segundo capítulo se desarrolla una descripción del panorama político y social de los países latinoamericanos que serán sujetos de estudio. Estos países son considerados como economías emergentes y están constantemente relacionadas a un entorno político volátil, dentro del cual los gobiernos de turno y su oposición cuentan con diferentes bases ideológicas, que pueden en algunas ocasiones diferir con los intereses de las instituciones financieras internacionales y los países centro del sistema económico mundial. Esto supondría estas instituciones internacionales busquen imponer en diferente medida una serie de condicionantes y tasas hacia los países periféricos que buscan acceder al crédito.

En el tercer capítulo se presenta el desarrollo y resultados del modelo econométrico, así como las conclusiones de dicho modelo.

La metodología a seguir será de tipo descriptivo con la que se buscará conocer las variables y su comportamiento, se delimitará un periodo de tiempo para el tratamiento de datos, los cuales serán presentados a través de una estructura de datos de panel que será especificada en el apéndice metodológico.

CAPÍTULO I: MARCO TEÓRICO CONCEPTUAL.

1.1 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.

El indicador de riesgo país influye en la calidad y volumen de financiamiento a la que puede tener acceso una nación. Es en ese sentido que existen diferentes condiciones, que rodean las fluctuaciones de dicha calificación y la toma de decisiones de entidades y naciones dispuestas a invertir en un determinado país.

Con relación a ello, surge una serie de interrogantes, ¿Son El Salvador y algunos países latinoamericanos un escenario atractivo para los inversionistas?, ¿Se puede de alguna medida, mediante la sensibilización de las variables macroeconómicas incidir en la buena calificación de riesgo de un país?, ¿Juegan un papel importante, las distintas tensiones sociales, como la coyuntura política e ideológica de una nación para determinar su calificación mediante el riesgo país?

Y es que, las calificadoras internacionales de riesgo toman distintos parámetros para definir la situación financiera en la que se encuentra determinado país, y cómo ésta puede influir en la toma de decisiones para con el nivel de endeudamiento, emisión y compra de bonos, y de cómo se responde al servicio de pago de la deuda, dependiendo del dinamismo económico y el poder de negociación de los gobiernos de los países ante entidades financieras internacionales u otros países que tomen a bien brindar el financiamiento necesario.

El uso de los puntos de calificaciones del riesgo país juega un rol muy importante en esta toma de decisiones, ya que precisa en conocer que tan rentable es una nación para poder invertir, o que tanto riesgo existe en recuperar un financiamiento otorgado, es la carta de presentación ante financieras internacionales. Recientemente, durante el año 2009 la agencia calificadora Moody's Investors Service bajó la calificación de la deuda soberana salvadoreña de Baa3 a Ba1 con perspectiva negativa. Por el contrario, la calificadora Standard & Poor's incrementó de estable a positiva la perspectiva de la

calificación BB+ de la deuda del país de Panamá (Central America Data, 2009), considerando que la expansión del Canal de Panamá impulsaría el crecimiento económico. Si bien, las calificaciones de ambos países son afines, en el caso de Panamá tiene una economía diversificada con buenas perspectivas de crecimiento, mientras que El Salvador es considerado dependiente de las remesas que recibe de parte de su diáspora, por lo que su economía está muy ligada a la recuperación del empleo en Estados Unidos.

Para el año 2012 Moody's bajó de "Ba2" a "Ba3" la nota de los bonos salvadoreños, que indica un riesgo crediticio considerable. De hacer efectiva una nueva baja, el país se hundiría más en el llamado "grado especulativo" o "bonos basura", pues se le otorgaría una nota de "B1", que significa un alto riesgo crediticio y una calidad del crédito, en general, pobre". (Central America Data, 2013), Las especulaciones se derivan del hecho que haya un lento crecimiento de la economía salvadoreña, que apenas fue del 1.3% para ese año, y la perspectiva de crecimiento del 2% para el siguiente año 2013.

En un comunicado de la calificadora Standard & Poor's (2016), se menciona que la liquidez de El Salvador se ha deteriorado significativamente debido a las fallidas negociaciones entre el Gobierno y la oposición sobre una serie de reformas fiscales que ha debilitado la gestión de deuda. El perfil fiscal y de deuda del país se han debilitado como resultado del estancamiento político.

El Salvador está presentando una reducción de calificaciones a largo plazo de 'B-' desde 'B'. Se está eliminando las calificaciones de Credit Watch negativo. La perspectiva es negativa, reflejando preocupaciones sobre la sostenibilidad fiscal y crecimiento económico para 2017-2019.

Las calificaciones de riesgo se van modificando al pasar de los años, con las oscilaciones en el dinamismo económico, con el devenir del entorno político de los países, tanto interno como externo, con las decisiones de negociación de los gobiernos en turno de cada país, en ese sentido, se vuelve primordial el analizar de todos estos acontecimientos, cual es el más relevante para poder estimar o aproximarse al puntaje de calificación de riesgo país, con ello, poder incidir para mejorar no solo el ambiente político-económico, sino mejorar el acceso a más y mejores inversiones.

PREGUNTAS DE LA INVESTIGACIÓN.

1. ¿Cuál es la metodología para la estimación del riesgo país para las naciones emergentes latinoamericanas?
2. ¿El comportamiento económico medido con el crecimiento del Producto Interno Bruto es fundamental para una buena calificación del riesgo país?
3. ¿La poca o nula participación de las políticas monetarias juega un rol importante para el control de algunas variables macroeconómicas inmersas en la determinación del riesgo país?
4. ¿La coyuntura política, cambios de ideologías en los gobiernos de El Salvador y otros países emergentes, tienen mucho que ver en la calificación del riesgo país?

1.2 DELIMITACIÓN.

- **Delimitación Espacial:** La investigación estará orientada hacia países emergentes de la región latinoamericana, específicamente para El Salvador, y algunos otros países como, por ejemplo, Costa Rica, Honduras, Guatemala, Brasil, México.
- **Delimitación Temporal:** Período de estudio comprendido de los años 2001 a 2018, dentro del cual, se describirá el dinamismo económico de estos países, así como el desarrollo o eventos de situaciones políticas de mayor relevancia que enmarquen un cambio en la visión social de su población. La temporalidad del modelo econométrico se determinará en base a los datos estadísticos disponibles.
- **Delimitación Teórica:** Con la investigación, se pretende conocer cómo se desenvuelve el acontecer económico, político y social de los países emergentes latinoamericanos, así también, la metodología del cálculo para llegar a las

calificaciones del riesgo país, que son emitidas por las corporaciones calificadoras internacionales a través del EMBI. Se pretende, además, estructurar mediante el análisis de datos de panel una relación existente entre los puntos porcentuales de la calificación del riesgo país, el comportamiento de la deuda soberana, el déficit fiscal, el crecimiento del producto interno bruto, el panorama financiero, la ideología y coyuntura política, así como convulsiones sociales propias de El Salvador y algunos otros países emergentes de la región latinoamericana.

1.3 JUSTIFICACIÓN DE LA INVESTIGACIÓN.

El desarrollo y progreso de una nación se encuentra relacionado a los niveles y acceso a la inversión con los que esta cuenta. Las políticas públicas y proyectos sociales que se pretenden llevar a cabo dentro de un periodo de tiempo específico necesitan un financiamiento que permita no solo la realización de este, sino también la maximización de su amplitud e impacto.

Existen diferentes factores sociales que son influenciados por el volumen y calidad de las políticas públicas; la educación, salud, alimentación, seguridad y vivienda, son variables consideradas arraigadas a la estimación de niveles de vida adecuados.

En nuestro país, la realidad de estos factores sociales está lejos de coincidir con aquella necesaria para que nuestro nivel de vida se pueda catalogar como adecuado, o más bien digno.

Los niveles de inversión y financiamiento a los que un país puede optar están sujetos a niveles de rentabilidad exigidos por los inversores, es decir a una tasa de interés, y al riesgo de amortización de los desembolsos realizados. Existen factores determinantes para la estimación de una tasa de interés a la inversión y para la caracterización del riesgo que supone invertir en un país. Las condiciones macroeconómicas y geopolíticas influyen en la estimación de dicho riesgo, por lo tanto, influyen en el volumen monetario que un país puede destinar para concretizar sus políticas y proyectos.

Las circunstancias que rodean el acontecer político de un país, y las estadísticas que reflejan su posición económica en el mundo, podrían ser concluyentes para valorar el costo de endeudamiento y enfocar prácticas que permitan la reducción de este. Si bien las tasas de interés también están influenciadas por las expectativas de los agentes inversores y del panorama mundial, el manejo local de variables macroeconómicas y estrategias enfocadas al saneamiento de la base estadística nacional, permitirían la obtención de mejores tasas que conllevarían a mejoras en la realidad social.

En base a este contexto se origina el propósito de llevar cabo la presente investigación, ya que al estudiar como las condiciones macroeconómicas y geopolíticas de las economías emergentes influyen en la estimación del riesgo país, se comprenderá cómo se ve afectado el volumen de financiamiento al que un país tiene acceso, y cómo las políticas públicas y proyectos sociales que garantizan niveles de vida óptimo son reducidas o maximizadas por el bien de la población. Dicha comprensión permitirá la formulación de recomendaciones y la creación de instrumentos que afronten condiciones adversas hacia el acceso al financiamiento, que aseguren la realización de las políticas de los gobiernos.

1.4 OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN.

Objetivo General:

- Determinar el grado de influencia de las condiciones macroeconómicas y geopolíticas de las economías emergentes de Latinoamérica, en la estimación del riesgo país durante el periodo de 2001 a 2018.

Objetivos Específicos:

- Identificar las condiciones macroeconómicas y geopolíticas inmersas en la estimación del riesgo país, conforme a la metodología utilizada por las instituciones financieras internacionales.
- Describir el panorama político en el periodo de análisis en las economías emergentes de Latinoamérica.
- Estimar la influencia de las condiciones objetivas y subjetivas consideradas dentro del riesgo país.

1.5 HIPÓTESIS DE LA INVESTIGACIÓN.

Hipótesis General.

- La estimación de riesgo país en las economías emergentes de Latinoamérica está influenciada en gran medida por las condiciones macroeconómicas y geopolíticas de las naciones

Hipótesis Específicas:

- Existen condiciones macroeconómicas y geopolíticas adversas que inciden en la estimación del riesgo país en las economías emergentes de Latinoamérica.
- La trayectoria del panorama político de las economías emergentes de Latinoamérica influye en la estimación del riesgo país.
- Existe una influencia de las condiciones objetivas y subjetivas en la estimación del riesgo país.

Operacionalización de las Hipótesis

Hipótesis General:

Variable Dependiente: Calificación de Riesgo País. Indica los puntos de calificación internacional de riesgo de una inversión o préstamo en una determinada nación.

Variable Independiente: Condiciones Objetivas y Condiciones Subjetivas en la estimación de Riesgo país. Se refiere a distintos acontecimientos que pueden ser de carácter cuantitativo o cualitativo. Por cuantitativo se refiere a aquellas que se puede hacer una medición, y por cualitativo a aquellas que en base a criterios se le debe asignar un valor para que puedan, en este caso, ser cuantificables.

Hipótesis Específica 1):

Variable Dependiente: Metodología de Cálculo de Riesgo País. Se pretende conocer el método de cálculo del riesgo país por parte de las calificadoras internacionales de riesgo reconocidas a nivel mundial, y las variables o las condiciones que éstas toman en cuenta.

Variable Independiente: Condiciones macroeconómicas y geopolíticas. Refiriéndose al dinamismo económico medido a nivel macro, mediante su nivel de crecimiento, factores del comercio externo y niveles de endeudamiento, además, la coyuntura política y social de las diferentes naciones emergentes.

Hipótesis Específica 2):

Variable Dependiente: Calificación del Riesgo País. Esta indica los puntos de calificación internacional de riesgo de una inversión o préstamo en una determinada nación.

Variable Independiente: Coyuntura político-social. Como análisis de las diferentes situaciones cualitativas que denotan los cambios a nivel político y social de una nación y que pudiesen influir en la calificación del riesgo país, entre ellos, la corrupción, la ideología del gobierno del Estado, la violencia social, entre otros.

Hipótesis Específica 3):

Variable Dependiente: Calificación de Riesgo País. Indica los puntos de calificación internacional de riesgo de una inversión o préstamo en una determinada nación.

Variable Independiente: Condiciones Objetivas y Condiciones Subjetivas en la estimación de Riesgo país. Se refiere a distintos acontecimientos que pueden ser de carácter cuantitativo o cualitativo. Por cuantitativo se refiere a aquellas que se puede hacer una medición, y por cualitativo a aquellas que en base a criterios se le debe asignar un valor para que puedan, en este caso, ser cuantificables.

1.6 MARCO TEÓRICO DE REFERENCIA.

Las instituciones financieras internacionales brindan el financiamiento necesario a los países para la ejecución de sus planes de gobierno y políticas públicas. Este financiamiento está sujeto a ciertas condicionantes, tales como, la tasa de interés a la que será suscrito un determinado préstamo de inversión.

Las tasas de interés estipuladas por las instituciones financieras internacionales varían de país a país. Estas tasas poseen diferentes componentes, dentro de los cuales se toma a bien señalar el riesgo a invertir, como objeto de estudio.

El riesgo y la tasa de interés están intrínsecamente relacionados, y son las agencias calificadoras de riesgo las que generan los modelos económicos que determinan la prima de riesgo y la calificación de cada país que determinará la tasa respectiva.

Las agencias calificadoras de riesgo incluyen diferentes condiciones y variables que van desde bases de datos estadísticas hasta factores sociales y culturales, las cuales serán sujetas a estudio en esta investigación.

1.6.1 EL RIESGO.

Es la probabilidad de que sucedan eventualidades que supongan una amenaza o daño en determinadas circunstancias hacia algo. El grado de probabilidad de riesgo está relacionado con el nivel de vulnerabilidad de un ente ante peligros inminentes, es decir que está arraigada a las condiciones estructurales de una determinada entidad, y a sus características más frágiles. La vulnerabilidad es la exposición a la incertidumbre y a las contingencias; y la forma en que se contrapone a las amenazas y los instrumentos disponibles para afrontarlas.

Los activos de una nación están ligados a las condiciones macroeconómicas que rodean su ámbito sociopolítico, el volumen de inversión varía según la incertidumbre generada alrededor de los rendimientos esperados. La vulnerabilidad de un país está reflejada en sus estadísticas oficiales, y en la fiabilidad de estas, así mismo se ve influenciada por su coyuntura política.

Las políticas públicas del gobierno de turno generan expectativas en las entidades financieras internacionales, las cuales son determinantes para la toma de decisiones respecto a sí invertir o no en una nación.

1.6.2 TASA DE INTERÉS.

Es una proporción que se retribuye para un determinado periodo de tiempo, hacia un activo. Esta se considera como el precio del dinero en el tiempo, en contraposición a las tasas inflacionarias.

Un determinado agente económico, bajo el supuesto de racionalidad económica, en el cual sus decisiones se basen en la búsqueda de la maximización de recursos; estará dispuesto a realizar una inversión o préstamo hacia otro agente, siempre y cuando esto signifique una retribución mayor al desembolso realizado originalmente. El diferencial generado luego de haber llevado a cabo dicha inversión se conoce como rentabilidad.

En relación con las inversiones realizadas por los agentes económicos, el nivel de rentabilidad exigido por los inversores estará dado por la tasa de interés. Esta cuenta como principales componentes a la tasa de inflación, la tasa de interés real y el riesgo.

- La tasa de inflación es la medida de aumento general de un determinado nivel de precios, esta afecta el poder adquisitivo de los agentes económicos, es decir que mantiene una relación directamente proporcional con la tasa de interés.
- La tasa de interés real es la rentabilidad nominal exigida por un inversor posterior a la deducción de la pérdida de valor generada por la inflación. Esta es determinante para la toma de decisiones de un agente económico, respecto a la realización de una inversión.
- El riesgo es la probabilidad de que ocurran circunstancias que no permitan amortizar las inversiones realizadas.

1.6.3 CONCEPTO DE RIESGO PAÍS.

Es una incertidumbre relacionada a los rendimientos de una inversión realizada a instituciones públicas y privadas de una nación determinada. Trata sobre el riesgo que existe al conceder préstamos de inversión o adquirir títulos valor de un país extranjero.

La posibilidad de cobrar las rentabilidades exigidas por los inversores se encuentra sujeta a un conjunto de condiciones objetivas y subjetivas (cuantitativas y cualitativas respectivamente), que se manifiestan en el interior de las naciones.

El riesgo país se mide a través de una prima de riesgo, esta prima es el diferencial de las rentabilidades de los países libres de riesgo y los países emergentes.

1.6.4 PRIMA DE RIESGO.

La prima de riesgo de un país es un sobrepago a las rentabilidades exigidas por los inversores hacia países cuyos activos son clasificados como riesgosos, en comparación

a países de referencia. Esta afecta la manera en que los inversores brindan prestamos de inversión, compran deuda o adquieren títulos valor de un determinado país.

Las tasas de variación en la prima de riesgos de los países influyen en cómo estos se financian en los mercados internacionales. Las tasas exigidas por los inversores afectan la implementación de las políticas públicas y el apalancamiento de las instituciones para llevar a cabo sus presupuestos.

Existen diversas agencias de calificación de riesgo que realizan estimaciones de la prima de riesgo de los países, dentro de las cuales cabe mencionar:

- Fitch Ratings (U.S.)
- JP Morgan Chase (U.S.)
- Moody's (U.S.)
- Standard & Poor's (U.S)
- CTRISKS (Greater China)

1.6.5 LITERATURA SOBRE EL RIESGO PAÍS.

Las lecturas referentes al tema del riesgo país, son muy amplias, y de cierta manera un poco empíricas para países emergentes de Latinoamérica, si bien es cierto, se han realizado algunos trabajos que reúnen o aportan cada uno para una mejor consistencia en cuanto a relacionar ciertas variables para la explicación del factor del riesgo país y sus implicaciones en la economía de los países emergentes.

Esto debido también a como se mencionaba anteriormente, existen diferentes instituciones financieras internacionales dedicadas a la estimación de calificación de riesgo, las cuales poseen parámetros propiamente dados para la consecución de tal fin, sin embargo, se pueden mencionar algunos autores vertidos en trabajos anteriores que pueden ayudar a generalizar más respecto a este tema.

Los estudios inician con Sebastian Edwards, economista estadounidense, proveniente de la Universidad de Chicago, dedicó algunos trabajos a describir el riesgo país y el endeudamiento externo, el cual, provenía de la apuesta por los proyectos de inversión social y su financiamiento, que en muchas ocasiones y más que todo para economías pequeñas, requerirá de inversiones extranjeras para llevarse a cabo, los cuales estaban sujetos a las tasas de interés y que estas inversiones públicas pudiesen afectar a dichas tasas, ya que, un aumento en el endeudamiento público se espera que tenga un efecto positivo en la tasa de interés a la que el país puede tomar préstamos en el mercado mundial de capitales, con ello, los inversionistas pueden tener una percepción diferente de la probabilidad de incumplimiento que los prestatarios (Edwards, 1985)

Las variables a las cuales Edwards puso atención a su estudio son, la relación deuda-producto, como indicador de solvencia de un país en particular (riesgo país), la relación de reservas internacionales respecto al PIB, como nivel de liquidez internacional, la duración del préstamo, el volumen del préstamo, la propensión a invertir y la relación entre cuenta corriente y el PIB, para dar paso a la siguiente ecuación:

$$\log S_n = \log k + \sum \beta_i y_{in} + \varepsilon_n$$

Donde los y_i son los determinantes de la probabilidad de incumplimiento (incluido el nivel de endeudamiento) y los β son los coeficientes correspondientes y n se refiere a todos los países.

Como lo describe Guevara, M. (2015), otros estudios dedicados al riesgo país se encuentran los de Bayoumi et al. (1995) obtienen que los spreads de los países norteamericanos en relación con su *benchmark* dependen positivamente de los niveles de deuda. Lemmen (1999) también obtiene una relación positiva entre los spreads y la deuda en el contexto de Canadá, Australia y Alemania. Geyer et al. (2004) obtienen que uno de los factores determinantes de los spreads soberanos son los spreads en los bonos corporativos o privados.

Favero et al. (2010) y Bernoth et al. (2004) hallan que la actitud de los inversores hacia el riesgo de crédito es un factor importante en la determinación de los spreads. Codogno et al. (2003) destacan los factores de riesgo internacional como los más influyentes sobre este diferencial. Sgherri y Zoli (2009) indican que, desde el año 2008, los mercados se centran en aspectos relacionados con la situación fiscal y la estabilidad del sector financiero.

Otros estudios sugieren diferentes metodologías referentes al tema del riesgo país, refiriéndose a los enfoques teóricos para evaluar el riesgo país, los cuales son en base a la capacidad de pago y el costo beneficio.

Capacidad de Pago.

El enfoque de “capacidad de pago” considera que la cesación de pagos nace de un deterioro no intencional de la capacidad y voluntad del país de cumplir con sus deudas debido a un manejo errado de corto plazo, problemas estructurales o choques externos. La probabilidad de cesación de pagos ocurre por problemas de iliquidez de corto plazo o por insolvencia de largo plazo.

Para poner en práctica este enfoque se utilizan un conjunto de variables claves como indicadores de problemas de iliquidez futura. En un momento dado, un bajo nivel de exportaciones puede aumentar la posibilidad de problemas de liquidez en el corto plazo, en cambio una caída en el producto afectará la solvencia en el largo plazo. Similarmente, a medida que el coeficiente de la deuda respecto al PIB sea mayor o que el coeficiente reservas respecto a importaciones sea menor, el riesgo de una iliquidez inesperada será mayor y por lo tanto peor la calificación del país. Inversamente, si la cuenta corriente es positiva o si existen choques externos positivos en el período anterior a la calificación se esperarían que ésta mejore. La tasa de inflación puede ser tomada como una variable que aproxima la calidad del manejo económico y el tipo de cambio real efectivo puede ser usado para evaluar la competitividad de la economía.

Teoría Costo-Beneficio.

Este enfoque fue presentado por Freeman (1979) y formalizado por Eaton y Gersovitz (1981). La teoría del “costo beneficio” se basa en las ventajas de renegociar una deuda como elección racional, basado en los costos y beneficios de la renegociación de un pasivo o, simplemente, dejar de pagar o repudiar una deuda.

El enfoque costo-beneficio enfatiza cuatro motivos que puede tener un país para incurrir en deuda externa: el motivo de suavizamiento de consumo en el tiempo, el motivo de reputación, el motivo de inversión basado en una expectativa de mayor productividad y el motivo de ajuste, basado en una medida de sostenibilidad. Estos motivos son considerados como instrumentales para determinar la probabilidad de cesación de pagos y por lo tanto son esenciales en la evaluación de riesgo del país.

Por ejemplo, un país susceptible a choques externos tiene un mayor incentivo a suavizar su consumo en el tiempo manteniendo acceso a los mercados financieros internacionales (motivo de suavizamiento). Mayor apertura al comercio también significa mayor vulnerabilidad a cambios en el mercado internacional y por lo tanto un mayor costo de cesación de pagos (motivo reputación). Un mayor crecimiento del PIB puede ser un indicador de un producto marginal mayor y por ende indicaría que es más beneficioso el permanecer en el mercado internacional (el motivo inversión) y finalmente un déficit comercial grande puede crear preocupaciones por parte de los inversores acerca de la habilidad del país para servir su deuda (el motivo de ajuste).

Método Cualitativo de Calificación de Riesgo.

Los métodos cualitativos de análisis de riesgo país pueden tomar la forma de reportes “ad-hoc” que tocan aspectos económicos, políticos, sociales y culturales de un país en particular. Este tipo de reportes es criticado porque contienen un reducido análisis de proyecciones, no permite comparar países de riesgo similar, y se limitan a ser informes muy específicos.

TABLA 1-1: CONTENIDO HIPOTÉTICO DE LOS REPORTES ESTANDARIZADOS DE RIESGO PAÍS.

Indicadores / Sector	Estadística
<p><u>Indicadores Económicos</u></p> <p>Economía Interna</p> <p>Balanza de Pagos</p> <p>Aspectos Fiscales</p> <p>Aspectos Monetarios</p> <p>Aspectos de Deuda</p>	<p>Crecimiento de la población, PIB per cápita, estructura del PIB, ratio de inversión/producto, tasa de desempleo, inflación, tasa de ahorro e inversión Importaciones, exportaciones, (X+M) /PIB, composición de X y M, tasa de crecimiento</p> <p>Déficit Fiscal/PIB, composición de gastos e ingresos fiscales</p> <p>Agregados monetarios, dolarización</p> <p>Créditos Públicos y Privados, de corto y de largo plazo, desagregación por fuente financiera, ratios de deuda, entre otros.</p>
<p><u>Indicadores Políticos</u></p> <p>Tipo de gobierno y sucesión.</p> <p>Homogeneidad de la población</p> <p>Relaciones diplomáticas.</p> <p>Vínculos de comercio exterior</p> <p>Tendencias políticas de largo plazo</p> <p>Tendencias sociales de largo plazo.</p>	

Fuente: Morales y Tuesta 1998

Adicionalmente, dentro de este método de análisis también encontramos los reportes estandarizados de riesgo país que contienen una estructura definida para la elaboración de un informe del país. El propósito principal de esta clase de reportes es evaluar las posibilidades para generar los recursos necesarios para cumplir con los compromisos de deuda externa. Para este fin se incluyen indicadores económicos y políticos. En general, la ventaja que tienen los reportes estandarizados de riesgo país sobre los reportes “ad-hoc” es que los primeros están basados en un formato regular que facilita la comparación con estudios similares para otros países.

1.6.6 DETERMINANTES DE LA PRIMA DE RIESGO PAÍS.

La prima de riesgo de un país está sujeta a una serie de variables que en mayor o menor medida influyen cambios en la percepción de las instituciones financieras internacionales hacia los países considerados no libres de riesgo. Los factores económicos, financieros y políticos que rodean el ambiente de una nación, generan especulaciones y estimaciones, por parte de las instituciones financieras internacionales encargadas de brindar crédito y adquirir títulos valor de países extranjeros.

Existen diferentes tipos de variables que influyen la estimación de la prima de riesgo de un país, dentro de las cuales existen aquellas basadas en estadísticas oficiales como el nivel de deuda pública, tasa de crecimiento de la economía y volumen de activos financieros. También existen variables cuya perspectiva es subjetiva y se basan en especulaciones sobre el accionar de las entidades gubernamentales de un país, en este sentido se genera el concepto de riesgo político.

1.6.7 ECONOMÍAS EMERGENTES DE LATINOAMÉRICA.

Las economías emergentes son países cuyos mercados se encuentran en crecimiento, cuentan con dinámicas incrementales en cuanto a su crecimiento económico. Estos países tienen economías abiertas y un nivel de desarrollo medio.

Los países considerados como economías emergentes cuentan con características atractivas para inversores cuyo objetivo es aumentar sus márgenes de rentabilidad. La interacción comercial a niveles regionales vuelve a las económicas emergentes como mercados potenciales para los inversionistas.

El conjunto de países emergentes es amplio, estos poseen rasgos particulares en los aspectos social y económico. Los factores geográficos y políticos inciden en las tasas de crecimiento económico, la inestabilidad política juega un rol importante en el desarrollo de estos países.

La existencia de tratados de libre comercio multilaterales busca el aumento en el volumen de las operaciones de comercio internacional, la intervención del gobierno para capacitar empresas exportadoras contribuye a la apertura comercial de los países emergentes. La diversificación de sus mercados permite expandir las fuentes de ingreso. Sin embargo, estas economías cuentan con diferentes factores riesgo que las hacen clasificar usualmente como países en vías de desarrollo o subdesarrollados.

El ruido político, las carencias en la infraestructura, la ineficiencia institucional y los bajos niveles de desarrollo forman parte del funcionamiento de estas sociedades. En la región latinoamericana, aún existen rasgos determinantes, presentes para la clasificación como países en vías de desarrollo, en mayor o menor grado para cada uno de los países latinoamericanos. Por lo que se toma en consideración un amplio conjunto de naciones para el desarrollo del presente estudio.

1.6.8 CONDICIONES OBJETIVAS.

La posición económica de un país dentro de las finanzas internacionales se relaciona a las particularidades y circunstancias que rodean sus estadísticas macroeconómicas. Los saldos de deuda pública, patrones de crecimiento económico, niveles de inflación y políticas monetarias, podrían incluirse dentro de las principales variables que se toman en consideración para la estimación de la prima de riesgo.

La base estadística de un país permite una medición robusta que conllevaría a la identificación del grado de influencia de las variables macroeconómicas sobre la calificación de riesgo país y las tasas de interés exigidas por los inversionistas.

La deuda pública es el nivel de endeudamiento de un país con entidades domésticas y extranjeras, tanto privadas como de carácter Estatal. Esta se genera mediante una acumulación de saldos negativos de déficits fiscales, donde los egresos de un determinado periodo fiscal superan a los ingresos generados a través de la recaudación tributaria.

Los gobiernos utilizan la deuda pública como un instrumento para financiar el déficit fiscal a través de la emisión de bonos. La compra de bonos del Estado por parte del sector privado local y del sector internacional, comprenden el endeudamiento interno y externo respectivamente.

El financiamiento del déficit fiscal a través de la emisión de bonos permite al gobierno continuar con el desarrollo de su presupuesto y con la concretización de sus políticas públicas. Sin embargo, este financiamiento incrementa los costos del gobierno ya que conlleva a la aceptación de pago de tasas de interés por los apalancamientos solicitados.

Altos niveles de deuda pública podrían aludir una capacidad deficiente del Estado para afrontar sus compromisos financieros, al mismo tiempo esta insinuaría bajos niveles de crecimiento y desarrollo que permitan la creación de bases para una mejor infraestructura capaz de generar los ingresos necesarios que amorticen los compromisos adquiridos.

El crecimiento económico, a saber, cómo el aumento en términos monetarios del valor de bienes y servicios que produce un país significa un incremento en la renta de una nación, conjuntamente a indicadores tales como inversión y ahorro. En el marco de las finanzas internacionales, mayores niveles de renta, producción e inversión supondrían mejores formas y mayores herramientas que un país pudiese utilizar para contrarrestar su nivel de endeudamiento. Las tasas de interés a las que pudiera optarse considerarían una mayor competitividad, ya que la vulnerabilidad de pago de estas estaría sujeta a dichos instrumentos.

1.6.9 CONDICIONES SUBJETIVAS.

Existen circunstancias y particularidades que rodean a los países que no son comúnmente medibles a través de métodos cuantitativos, estas particularidades se refieren a los factores sociales, políticos y culturales que crean patrones de comportamiento respecto al pago de deuda de un país.

El entorno político de un país genera expectativas en las entidades financieras internacionales respecto a decisiones de inversión. La estabilidad política, los niveles de corrupción y las formas de intervención del estado en las transacciones, son condicionantes que pueden influir en la capacidad de pago de un país.

Dentro del ámbito político también existen valoraciones de encuestas, opinión pública y de expertos en materia política, que crean expectativas e influyen la forma en que el resto de los países y agentes económicos clasifican un determinado país.

La trayectoria de los tipos de gobierno podría influenciar el trato y la forma de clasificación a la que está sujeta un país, por parte de los países centro del sistema y de las entidades financieras. La forma de gobernar y las políticas a implementar de un gobierno en específico, pueden responder a intereses externos, diferentes a los de la población, lo cual permita que el acceso a inversiones extranjeras se vea mejor posicionado. Al mismo tiempo se podría contemplar la posibilidad que el accionar de un gobierno, difiera de intereses foráneos y coincida con aquellos a los de su población; y esto concluya en condiciones adversas para la obtención de créditos ante entes financieros o países centro.

Las condiciones ideológicas inmersas en las políticas del gobierno de turno también sugieren cambios en la forma que las entidades financieras catalogan a un país. Las tasas de interés podrían sufrir fluctuaciones, principalmente al alza, cuando las bases ideológicas de los líderes políticos locales difieren de aquellas establecidas en el marco internacional. El cumplimiento de condicionantes establecidas por los entes financieros, llevado a cabo por los gobiernos domésticos, podría implicar mejoras en la rentabilidad exigida por los inversores. Sin embargo, este cumplimiento de condicionantes pudiese

estar alejado de los intereses de la población e incrementar la vulnerabilidad de la estabilidad social, y velar por beneficios foráneos.

1.6.10 CONCEPTO DE RIESGO SOBERANO.

Es una incertidumbre que viene dada por una serie de opiniones o probabilidades respecto al cumplimiento de obligaciones contraídas financieramente, no solamente del saldo principal sino también de los intereses que éste genera por la adquisición de dicha situación, estas opiniones vienen transmitidas o se formulan en base a informaciones de carácter subjetiva u objetiva dada la situación política, social y económica de un país.

En ese sentido, el Riesgo Soberano se refiere a la situación de pago o impago en que puede incurrir un determinado país, refiriéndose a la cartera Estatal, excluyendo a todas aquellas entidades de carácter privado, con relación al cumplimiento del préstamo o préstamos, que otras naciones o entidades financieras le otorgan a éste para el funcionamiento de las o algunas políticas públicas que éste implemente.

1.6.11 APROXIMACIÓN AL ACONTECER POLÍTICO DE LATINOAMÉRICA.

Los lapsos políticos van de la mano con los periodos económicos, es decir, deben estar estrictamente ligados para poderse llevar a cabo, también, junto a ellos las generaciones pujantes de las nuevas poblaciones que van ascendiendo y tomando el protagonismo social hacen que haya cambios o reafirman más aun los ideales políticos o la tendencia política de una nación, y, sumado a estos, el devenir electoral propio y característico de cada nación, hace que el dinamismo de la oferta política vaya cambiando conforme a los periodos, y la evolución de la madurez política con la que cada población de los distintos países va eligiendo a las autoridades estatales competentes.

Es en ese sentido, que hemos seleccionado algunos países latinoamericanos para ejemplar las situaciones políticas más recientes, lo que llevará posteriormente a un análisis más profundo de los cambios políticos propios de estas naciones.

EL SALVADOR.

El más reciente acontecimiento, es la elección presidencial llevada a cabo el tres de febrero del 2019, donde la población salvadoreña escogió en primera vuelta, al candidato Nayib Bukele, que corría bajo la bandera del partido de centroderecha Gran Alianza por la Unidad Nacional, venciendo a los candidatos considerados de derecha Carlos Calleja; y de izquierda Hugo Martínez. Este acontecimiento refleja el clamor de la sociedad salvadoreña por una nueva forma de gobierno, dejando atrás el antagonismo histórico entre las fuerzas de derecha, liderada por el partido ARENA y de izquierda, liderada por el partido FMLN.

Para el mes de junio del año 2018 la Calificadora Internacional de Riesgo Fitch Ratings, confirmó la Calificación de Emisor por Defecto (IDR) en moneda extranjera de largo plazo de El Salvador en “B-“ con una perspectiva estable.

Según un artículo de Central America Data, del año 2018, se establece que: la calificación “B-“ de El Salvador refleja su reciente historia de incumplimientos en moneda local y las tensiones políticas que hicieron difícil llegar a acuerdos sobre financiamiento gubernamental (se necesita una mayoría de dos tercios en la legislatura para la autorización de la deuda externa). Los acuerdos políticos entre el poder ejecutivo liderado por el FMLN y el principal partido de la oposición, ARENA, sobre la reforma de las pensiones en octubre de 2017 y el presupuesto de 2018 aprobado en enero (con la autorización de financiamiento del año en curso) indicaron una reducción de las tensiones políticas.

COSTA RICA.

Una de las democracias más estables de América Latina, eligió a su presidente el 1 de abril del 2018, tras unos comicios que por primera vez han dejado fuera a los dos partidos más grandes del país. Fabricio Alvarado, de la formación confesional Restauración Nacional, y Carlos Alvarado, del gobernante Partido Acción Ciudadana (PAC), lograron pasar a la segunda vuelta de manera sorprendente en unas elecciones con un abstencionismo del 34% y una fuerte influencia del conservadurismo. El empresario Antonio Álvarez Desanti, del histórico Partido Liberación Nacional (PLN), y el abogado Rodolfo Piza, del Partido Unidad Social Cristiana (PUSC), quedaron en el tercer y cuarto lugar, respectivamente, por delante de Juan Diego Castro, el candidato con el discurso más incendiario, que aboga por la "mano dura" y la política sin partidos.

HONDURAS.

Durante el 2018, Honduras vivía un clima de mucha tensión tras los resultados de las pasadas elecciones presidenciales del 26 de noviembre de 2017 (TELESUR, 2018).

El país hondureño, vive esta situación debido a que la población manifiesta que hay irregularidades por parte del ente rector de las elecciones presidenciales, ya que, el sector opositor, liderado por el expresidente de Honduras, Manuel Zelaya, y el candidato presidencial, Salvador Nasralla, han llamado al pueblo a no abandonar las calles y a seguir en pie de lucha con las manifestaciones, ya que consideran que los resultados de los comicios han sido fraudulentos por las supuestas contradicciones del Tribunal Supremo Electoral (TSE) que dio como victorioso a Juan Orlando Hernández (TELESUR, 2018), proveniente del Partido Nacional de Honduras, considerado de poseer una ideología de centro-derecha.

GUATEMALA.

La situación política del país de Guatemala está marcada actualmente en gran medida por los escándalos de corrupción inmersos en el gobierno. El escenario político es de

continuo deterioro; la situación actual resulta más crítica que la existente en el 2015 cuando el país tocó fondo por el escándalo de corrupción que obligó la renuncia del presidente Otto Pérez y su vicepresidenta. La resolución temporal de la crisis terminó empeorando la situación general del país: el presidente Jimmy Morales se convirtió en el ejecutor de la misma política neoliberal de las élites tradicionales, que mantienen a Guatemala como uno de los países más pobres de Latinoamérica, con altos índices de violaciones a los derechos humanos, y una total dependencia a las políticas migratorias y de seguridad de los EE. UU. (CALDERÓN Y CYBEL, CELAG, 2018). Hoy por hoy, el Partido en el gobierno de Guatemala es el Frente de Convergencia Nacional, que posee una ideología de derecha.

BRASIL.

Considerado como una economía potencial a nivel mundial, ser el país más grande de Sur América, y formar parte del bloque económico BRICS, son razones suficientes que hacen que este país esté en la mira por su acontecer tanto político como económico, que, además, cuenta con la mayor diversidad biológica concentrada en la selva amazónica. Actualmente, Brasil ha enfrentado distintas turbulencias políticas, como es común en muchos países latinoamericanos, con situaciones inmersas en la corrupción (Leahy y Schipani, El País, 2018), señalan que:

Ocho años después, Lula da Silva está en prisión por cargos de corrupción, su partido de izquierda está hecho trizas en medio de escándalos de soborno, y la economía, a pesar de un reciente repunte, todavía sigue batallando. Este es el telón de fondo de las elecciones de octubre, con análisis que predicen que el resultado final estará dado por millones dentro de la inmensa y flamante clase media baja de Brasil.

En efecto, la situación electoral de Brasil quedó enmarcada por el ganador de los comicios el pasado octubre de 2018 Jair Bolsonaro, quien es considerado por ser de la extrema derecha del país sudamericano, esto viene supone un riesgo a distintos

programas que se han implementado en los dos gobiernos anteriores considerados de izquierda, el de Lula da Silva y de Dilma Rousseff.

MÉXICO.

México es uno de los países de habla hispana más grandes del continente, aparte de ello, su ubicación geográfica al sur de una economía de potencia mundial y cercana a los demás países del norte del continente, hacen que sus relaciones comerciales y apertura de mercados se vean favorecidos por múltiples opciones, también abonado a ello, que posee acceso marítimo tanto al océano pacífico como atlántico. Pero, contemporáneamente, México ha estado envuelto en situaciones que podrían opacar su desarrollo, el auge de la denominada economía subterránea, con los cárteles del narcotráfico (Olvera, El País, 2017) tomando más fuerza, la marcada corrupción en el gobierno, de la mano también con vínculos al narcotráfico, los problemas de migración que, si bien es cierto, no son propios de ese país, pero la situación se tensa en su ubicación fronteriza. Todas éstas y muchas situaciones son las que debe enfrentar el nuevo gobierno, según (Guerrero, El País, 2018) que entró en vigencia el 1 de diciembre de 2018, con la ascensión al poder de Andrés Manuel López Obrador, quien después de tres intentos, gana la presidencia en los comicios electorales del mes de julio, donde con un 53% de los votos, se proclama como vencedor, con una visión de una izquierda renovadora, bajo el partido recién creado Movimiento Regeneración Nacional (morena).

1.7 METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN.

1.7.1 TIPO DE INVESTIGACIÓN.

El método a utilizar en el siguiente estudio es del tipo descriptivo, ya que en la investigación se pretende conocer las variables asociadas al fenómeno identificado, su comportamiento y recabar información a través de los hechos de estos.

El método es con un diseño de datos observados en un periodo determinado, debido a que se reúnen antecedentes de dos o más momentos en el tiempo de las variables a estudiar. Estos datos en diferentes momentos del tiempo permitirán identificar con mayor facilidad cuales han sido los cambios y en qué momentos se han llevado a cabo los mismos. Lo que se busca es identificar el grado de influencia de las variables objetivas y subjetivas inmersas en la estimación del riesgo país, necesario para la toma de decisiones de inversionistas extranjeros.

1.7.2 MÉTODO DE INVESTIGACIÓN.

La metodología de investigación es de tipo deductiva, ya que el estudio se basa particularmente en la relación existente entre la calificación del riesgo país y las condiciones objetivas y subjetivas de algunas economías emergentes de Latinoamérica. El estudio pretende ser del tipo cuantitativo, pretende tener un alcance descriptivo ya que se intenta medir y recoger información sobre la calificación del riesgo país, el crecimiento y dinamismo económico, el acontecer social y el ambiente político de algunos países de Latinoamérica, durante el periodo de estudio, y con ello describir principalmente la influencia de estas condiciones en la calificación del riesgo país. De forma que se recopilarán antecedentes, descripciones, características y rasgos más importantes y significativos de cada una de las variables planteadas para el estudio.

Como se describe en los Instrumentos y Técnicas a Utilizar, se pretende consultar bases de datos oficiales de las variables propuestas, con ello, y con el uso de un software de análisis de datos, sistematizar y contrastar la evolución de las variables.

1.7.3 UNIDADES DE ANÁLISIS.

Los elementos en los que recae la obtención de información son los países de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Guatemala, Honduras, México, Paraguay, Panamá, Perú, Uruguay y para caso de estudio, El Salvador.

1.7.4 INSTRUMENTOS Y TÉCNICAS A UTILIZAR EN LA INVESTIGACIÓN.

- **Identificación y Consultas de Base de Datos:** Para la obtención de los datos de las variables objetivas de la investigación será necesario el empleo de identificación de bases de datos, que pudiera incluir consultar los sitios Oficiales de Estadísticas de cada país en estudio, así como también consulta de datos en otras oficinas de organismos internacionales, para la identificación de datos de las variables subjetivas, será necesario la utilización de una entrevista.
- **Revisión de literatura:** En una primera fase se realizará una revisión de literatura referente al cálculo de la calificación del riesgo país por parte de calificadoras internacionales, consulta de temas sobre la estimación de parámetros mediante el uso de datos de panel.
- **Sistematización y análisis de la información recolectada:** Toda la información recogida de la revisión bibliográfica, la identificación y obtención de la base de datos, será sistematizada y analizada por el equipo, mediante la utilización de estimación econométrica en base a la metodología de datos de panel.

1.8 APROXIMACIÓN AL MODELO Y VARIABLES.

Bajo la primicia que el Riesgo País es un indicador expresado en puntos básicos, y éstos expresan la diferencia (spread) que hay entre la rentabilidad de una inversión libre de riesgo y la rentabilidad que se le debe exigir a las inversiones en el país al que

corresponde el indicador, este concepto está vinculado al incumplimiento de pago de deudas contraídas por distintos países.

Existen diferentes estudios referentes al riesgo país, y la relación que hay entre variables del tipo macroeconómico, del acontecer coyuntural y de percepción ya sea de la posición geopolítica o de la misma dinámica existente en el desarrollo de las sociedades de los distintos países, es decir, los cambios políticos y las ideologías inherentes en los gobiernos de cada uno.

Por ejemplo, García Calvo (2017), hace un estudio sobre la tasa de interés de los bonos soberanos en Argentina, utilizando como indicador el Riesgo País y sus determinantes, a través de factores tanto internos como externos, teniendo en cuenta variables como reservas bancarias, índices de confianza del gobierno, indicadores macroeconómicos (Índice de Producción Industrial, entre otros), cuyos resultados arrojan que las condiciones del contexto económico y financiero tanto nacional como extranjero determinan en gran medida el comportamiento del riesgo país.

Guevara y Ruiz (2015), hacen un estudio en Chile, sobre la determinación del riesgo soberano en economías latinoamericanas, a través de distintos factores económicos como financieros, entre los que se mencionan, la deuda externa, reservas internacionales, crecimiento del PIB, gasto fiscal, exportaciones, importaciones, entre otros, para los países en estudio; cuyos resultados concluyen en que los factores tanto económicos como financieros son importantes en la determinación del riesgo país en las economías latinoamericanas.

Estos, y otros trabajos se basan en el estudio propuesto por Edwards (1985), en su papel de trabajo sobre el riesgo país y el endeudamiento externo de países en desarrollo con una economía abierta, el cual menciona que, una economía pequeña no puede afectar la tasa de interés mundial, y que por lo tanto, el costo de los fondos extranjeros que estas obtienen están afectados mediante los intereses libres de riesgo y su relación con otras variables propias de cada país, que hacen que la probabilidad de riesgo varíe según los cambios en cada una de ellas, como por ejemplo la deuda externa, reservas internacionales, volúmenes y duración de préstamos, la proporción a invertir y la relación de cuenta corriente y PIB.

En ese sentido, la presente investigación utilizara el tratamiento de la información mediante la utilización de la técnica de datos de panel que incluye una muestra de agentes económicos o de interés (individuos, empresas, bancos, ciudades, países, entre otros) para un período determinado de tiempo, es decir, combina ambos tipos de datos, dimensión temporal y estructural (Baronio y Vianco, 2014)

A manera de justificar las variables que se incluirán dentro del estudio, para los países emergentes de América Latina, las que explicaran el spread de cada país se dividirán en dos grupos; las relacionadas con la objetividad en base a la toma de decisiones, es decir todo aquello cuantificable y que proviene de aconteceres netamente provenientes del ámbito y desenvolvimiento económico de cada país, mencionando a Ingresos del Gobierno, Gasto Total del Gobierno , Deuda Pública Bruta, Producto Interno Bruto a precios constantes y las relacionadas con la subjetividad, es decir, aquellas variables coyunturales y de percepción, tanto interna como externa del acontecer social de las naciones emergentes, mencionando al índice de Desarrollo Humano, el índice de Percepción de la Corrupción, entre otras.

La variable spread, estará bajo el indicador del EMBI global para los países emergentes, siendo esta, la variable de estudio la cual dependerá de los cambios existentes en las condiciones objetivas y las percepciones nacionales y extranjeras mediante las condiciones subjetivas.

CAPÍTULO II: DESCRIPCIÓN DEL PANORAMA POLÍTICO Y SOCIAL RECIENTE DE ALGUNAS ECONOMÍAS EMERGENTES DE LATINOAMÉRICA.

El riesgo país de los países latinoamericanos se encuentra sujeto a la percepción de las condiciones sociales y políticas que rodean a los sistemas económicos. Mejoras en las condiciones sociales y un ambiente político estable, supondrán mejores condiciones y facilidades en el acceso al financiamiento que buscan los gobiernos de turno. Mientras que tensiones políticas pondrán en estado de alerta a instituciones inversoras, y significarán mayores condicionantes para la búsqueda de financiamiento.

A razón de las variables que inciden en la prima de riesgo país, se toma a bien realizar una descripción de la trayectoria reciente de estas. La ideología política, la corrupción, los índices de desarrollo, la desigualdad, el nivel de ingreso y pobreza son variables que reflejan el desarrollo y crecimiento económico de un país, el comportamiento de estas nos mostrará la manera en que las instituciones inversoras perciben el entorno económico y el cumplimiento de los países ante compromisos financieros.

2.1 LOS GOBIERNOS DE ESTADO Y SU IDEOLOGÍA POLÍTICA.

Los conceptos en cuanto a definir al término de ideología son muy amplios, hay diferentes puntos de vista que lo catalogan desde lo social, lo moral, lo espiritual, entre otros. Hacen referencia a la forma de comportamiento humano, de igual manera, las definiciones de gobierno a través del devenir de la historia se han transformado desde distintas perspectivas según los autores.

Para este apartado, se harán aproximaciones a las definiciones de ideología, política y gobierno, de tal manera, que en conjunto se pueda hacer una revisión del acontecer en los cambios de estos, en los países emergentes de América Latina.

La Ideología, es una forma de la conciencia social que incluye un conjunto de determinados conceptos, ideas, nociones y representaciones (Rosental e Iudin, 1946) de

los individuos en distintas agrupaciones, es un manifiesto de las condiciones de la vida tanto material, espiritual, económica y social de los individuos, así también de los intereses que estos poseen y la fuerza o la determinación con la que estos grupos actúan en base a estas mismas creencias.

La ideología puede referenciarse también como un transcurso de creación de prácticas y sentidos, cuya finalidad es la producción y autentificación de las relaciones de poder (Schuster y Morales, 2015). El análisis ideológico remite entonces a prácticas que son influidas por distintas fuerzas. En ese sentido, distingue al menos tres espacios en donde la ideología se desenvuelve: la ideología “en sí”, la ideología “para sí” y la ideología como “reflejo sobre sí misma”.

La política puede definirse como una acción orientada de forma ideológica a la toma de decisiones de un grupo de personas o de la sociedad, para alcanzar ciertas finalidades. Las relaciones de poder o del acontecer público vienen dadas por un conjunto de ideas o acciones sociales, que también se puede mencionar como acontecer político, además, se habla de política al hacer referencia a un grupo de gobernantes y su relación con el grupo gobernado.

Algunas discusiones sobre política afirman que no debe ser importante resolver de qué forma se establece la relación de poder-dominio, sino de qué maneras se puede entender la integración de las partes del grupo, contemplando incluso aquellas minorías que en la mayoría de los casos no son tenidos en cuenta. Esto significa analizar y comprender cada una de las relaciones que existen entre los miembros tanto individuales como colectivos (Gardey y Pérez, 2008).

El concepto de gobierno se ha venido transformando y adaptando a lo largo del tiempo, vertiéndose en conceptos relacionados con la obtención del poder, sin embargo, la definición de gobierno es mucho más compleja, ya que debe tomar en cuenta distintos factores, tanto organizativos, operativos, como económicos.

En ese sentido, un acercamiento de manera general al concepto de gobierno de Estado sería la conjunción de normas con que una sociedad organizada se representa para alcanzar el cumplimiento de objetivos y metas, mediante el uso de relaciones de dominio

de los representantes, enfocados al desarrollo y progreso de una nación, esto se puede explicar mediante los tipos de gobierno, que pueden ser Militares, Democráticos, Parlamentarios, Autoritarios, entre otros y las funciones que poseen los gobiernos de Estado (Jauregue, 2005), es decir; regular la actividad económica, manejar el gasto público y los tributos, financiar los gastos, y determinar las políticas impositivas.

Con base a lo anterior expuesto, podemos mencionar que por ideología política se entienden determinados conjuntos de ideas, opiniones o principios fundamentales que identifican a las instituciones políticas (partidos) en relación de cómo las Instituciones de un Estado, una sociedad o un grupo de población deberían de funcionar u organizarse.

Como se mencionaba anteriormente, la ideología se cataloga desde lo espiritual, material, lo moral, una ideología política es un juego de ideales, principios laborales y económicos, doctrinas, mitos o símbolos de un movimiento social, institución, clase o un grupo grande que explica cómo la sociedad debería funcionar. La finalidad de una ideología política se manifiesta en cuáles propósitos debería perseguir, y cómo el poder debería asignarse y distribuirse.

Algunas instituciones políticas (partidos) alcanzan su ideología de una forma precisa, aunque otras pueden utilizar una noción más extensa de un grupo de ideologías relacionadas, sin que sea necesario especificar una idea puntual. La actuación en base a los intereses propios de ciertos agentes morales influye en cierta parte, en la popularidad de una ideología.

El actuar político sirve además para poder clasificar las ideologías políticas. Si bien, hay diferentes opciones para representarlas, la más utilizada es a partir de los límites de izquierda – derecha.

Dentro de estos límites políticos de izquierda y derecha se diversifican varios estados, existiendo ideologías más extremas y radicales, que se pueden ubicar tanto en la extrema izquierda (también conocida como ultraizquierda o izquierda revolucionaria) o en la extrema derecha (también conocida como ultraderecha), en cambio, los enfoques más moderados se posicionan en sectores cercanos al centro político, es decir, centro, centro izquierda y centro derecha.

Estas diferencias de pensamientos o ideologías políticas en los gobiernos de Estado no solo están marcadas a nivel mundial, sino también en los países latinoamericanos. La siguiente tabla, muestra el resumen de la cantidad de periodos gubernamentales y la ideología política que los han marcado a estos.

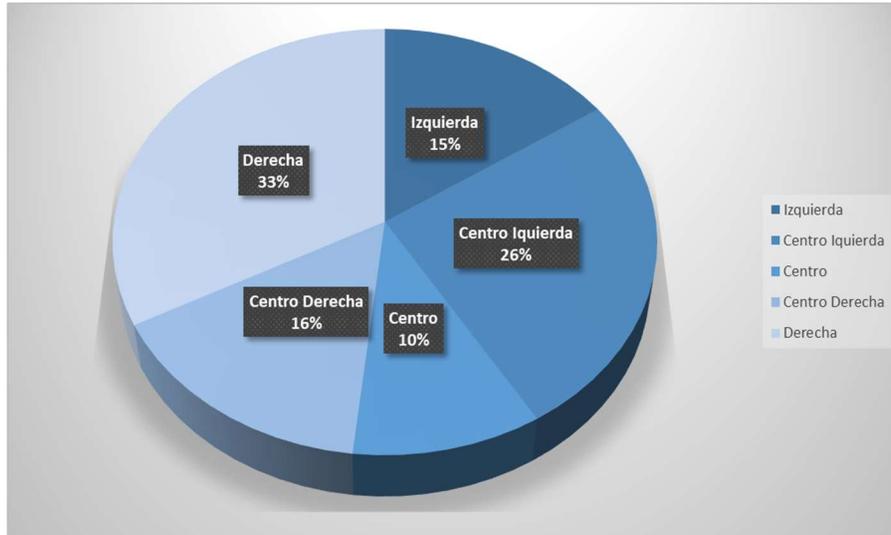
TABLA 2-1: RESUMEN DE CANTIDAD DE PERIODOS GUBERNAMENTALES EN AMERICA LATINA Y SU IDEOLOGÍA POLÍTICA, PERIODO AÑOS DEL 2001 AL 2018.

País/Ideología	Izquierda	Centro Izquierda	Centro	Centro Derecha	Derecha	Total
México	-	-	1	-	2	3
Honduras	2	-	-	-	3	5
Guatemala	-	1	-	1	3	5
El Salvador	2	-	-	-	2	4
Costa Rica	-	1	2	2	-	5
Panamá	-	1	-	1	2	4
Colombia	-	-	-	3	2	5
Perú	1	2	-	1	-	4
Brasil	2	-	2	-	-	4
Paraguay	-	1	1	-	3	5
Uruguay	-	3	-	-	1	4
Argentina	-	5	-	1	-	6
Chile	2	1	-	-	1	4
Total	9	15	6	9	19	58

Fuente: Elaboración propia, información de anexo No. 4

Para los trece países de Latinoamérica en estudio, existe una cantidad de 58 periodos gubernamentales para los años del 2001 al 2018, en su mayoría, han existido 4 periodos gubernamentales, en promedio de 5 años para cada uno de ellos.

GRÁFICO 2-1: PORCENTAJE DE IDEOLOGÍA POLÍTICA DE LOS GOBIERNOS DE AMÉRICA LATINA, PERIODO DEL AÑO 2001 AL 2018.



Fuente: Tabla No. 2-1: Resumen de cantidad de periodos gubernamentales en America Latina y su ideología política, periodo años del 2001 al 2018.

Durante el periodo y los países latinoamericanos en estudio, estos han estado marcados por la predominancia de la ideología política considerada de derecha, ya que esta representa un 33% y por la ideología de centro izquierda, que representa un 26% de las ideologías políticas. Con ello, podríamos mencionar que la ideología política predominante en los gobiernos de América Latina para los años 2001 al 2018 ha sido la de derecha, ya que si se toma en cuenta el porcentaje anterior y el de centro derecha, este alcanza un 49%, frente a su contraparte, ya que si se considera el porcentaje anterior y el de ideología de izquierda, este alcanza un 41%.

2.2 LA CORRUPCIÓN EN LOS GOBIERNOS LATINOAMERICANOS.

En el ámbito político y gubernamental de Latinoamérica existen altos niveles de corrupción, que se manifiestan a través de actividades ilícitas cometidas por funcionarios gubernamentales y otras autoridades pertenecientes a instituciones públicas. Estas acciones delictivas usualmente toman la forma de abuso de poder y desviación de recursos tanto humanos como financieros, para el beneficio de entes ajenos a los que dichos recursos están destinados originalmente. La utilización de influencias a través de sobornos y dádivas para lograr objetivos privados y empresariales también han sido un factor común dentro del acontecer político latinoamericano.

La corrupción tiene diferentes implicaciones dentro de los países latinoamericanos, sus principales efectos se ven reflejados en la economía, política y en los derechos sociales. La malversación de fondos y la apropiación de recursos financieros imposibilita la implementación de políticas públicas eficientes que permitan mejoras en las condiciones de vida y en los servicios integrales de la población. Las influencias dentro de las instituciones gubernamentales para la satisfacción de beneficios empresariales es un impedimento para la distribución de la riqueza y de los recursos públicos.

Las sociedades con altos niveles de corrupción arraigados a su idiosincrasia poseen niveles inferiores de desarrollo, crecimiento económico y muestran baja eficiencia en las instituciones gubernamentales. La poca transparencia en el sector público genera desconfianza hacia los agentes económicos que se ve transformada en volúmenes bajos de inversión y poco progreso.

La corrupción incide en los niveles de endeudamiento de los países, la defraudación fiscal afecta la recaudación tributaria reduciendo los ingresos de los Estados que debiesen ser asignados en los presupuestos nacionales, los gobiernos se ven obligados a buscar financiamiento a través de la emisión de títulos valor y con las instituciones financieras internacionales.

Un bajo grado en la transparencia política de los países conduce a una incertidumbre en las instituciones financieras que se encargan de brindar financiamiento a los gobiernos;

esta incertidumbre por parte de los inversores se traduce en mayores tasas de interés, específicamente en el riesgo país incrementando en gran medida los costos financieros de los gobiernos.

Las implicaciones políticas están relacionadas a la confianza de la población en la gobernabilidad de los Estados y a sus obligaciones con la democracia, el cumplimiento de los derechos civiles y la protección social se ven amenazados cuando la corrupción es instaurada y perpetuada en el sistema político de los países, la desconfianza de la población hacia el Estado y partidos políticos impacta la legitimidad de la democracia, convirtiendo vulnerable la institucionalidad y las transacciones que se dan dentro del sistema político.

Los actos de corrupción dentro del Estado conllevan al aprovechamiento de los recursos públicos por parte de organizaciones delictivas, las cuales se adaptan a estas acciones y crean redes para llevar a cabo sus operaciones tanto en ámbitos locales como internacionales.

La corrupción, el tráfico de influencia y la falta de transparencia, si bien varían de un país a otro, corroen la confianza en las instituciones y debilitan el orden normativo de la sociedad, lo cual es caldo de cultivo para la violencia criminal. Cuando la corrupción adquiere un carácter sistémico, afecta la estabilidad de las instituciones democráticas, erosiona el Estado de Derecho y corroe el crecimiento económico y la competitividad (Wielandt, Artigas, 2007).

La corrupción debilita el sistema económico y político de los países latinoamericanos, la percepción de esta influencia las consideraciones internacionales hacia dichos países. El acceso a mejoras en tasas de financiamiento se encuentra relacionado a la intensidad en la que los diferentes países combaten esta problemática y los resultados que se obtienen.

2.2.1 COOPERACIÓN INTERNACIONAL ANTE LA CORRUPCIÓN.

La principal organización dedicada a combatir y erradicar la corrupción es Transparencia Internacional (Transparency International), dentro de sus trabajos existen publicaciones que sirven como instrumentos de medición de la corrupción a nivel mundial, el índice de Percepción de la Corrupción (Corruption Perceptions Index) mide la apreciación que se tiene de la corrupción específicamente en el sector público de los países, dicho índice se estima actualmente para 180 países.

Su forma de medición es en una escala de 0 a 100, donde cero y cien reflejan el mayor y menor nivel de corrupción respectivamente, es decir, entre mayor sea un índice, mayor será su nivel de transparencia. Para la estimación de este índice se toman en consideración dieciséis reportes y evaluaciones de doce diferentes instituciones.

Para los países latinoamericanos, durante el periodo de 2001 a 2018, el índice de percepción de corrupción ha sido en promedio simple 36, lo cual confirma que Latinoamérica se ha convertido en las últimas décadas en una región con altos índices de corrupción pública, comprometiendo así la credibilidad de los sistemas políticos y el obrar de los gobiernos.

TABLA 2-2: PROMEDIO DEL ÍNDICE DE CORRUPCIÓN POR PAÍS, PERIODO 2001 A 2018.

País	CPI
Chile	71.33
Uruguay	62.72
Costa Rica	49.94
Brasil	38.11
El Salvador	37.39
Colombia	37.06
Perú	36.22
Panamá	35.06
México	33.11
Argentina	31.44
Bolivia	28.33

Guatemala	27.94
Ecuador	27.00
Honduras	26.56
Nicaragua	26.11
Paraguay	22.33
Venezuela	20.83

Elaboración propia en base a datos de Transparencia Internacional.

La poca percepción de transparencia en la región latinoamericana no debería ser sorpresa debido a los desafíos a los sistemas democráticos y las disminuciones en los derechos políticos por gobiernos autoritarios y populistas.

En las últimas décadas la región Latinoamérica ha presenciado el aumento de líderes con estilos que favorecen la corrupción a través de las siguientes estrategias políticas.

- Una minimización de los medios libres e independientes, especialmente cuando la cobertura desafía los mensajes de los líderes
- Un silenciamiento y control de la sociedad civil y de las organizaciones internacionales.
- Un aumento en la supresión del voto y la privación de los derechos.
- Incremento en lenguajes y comportamientos exclusivos contra comunidades minorías.
- Aumento en las promesas públicas simplistas y aproximaciones represivas para la solución de problemas sociales profundos y arraigados, incluyendo la corrupción.
- Interferencia o uso de las instituciones públicas para debilitar el sistema de balances e incrementar el poder ejecutivo.
- Incrementos en los conflictos de intereses y de la influencia privada.

Desafortunadamente estas estrategias desplazan las prácticas democráticas en favor de figuras autoritarias incapaces de disminuir las conductas corruptas y sus efectos en las naciones.

La implementación de estrategias eficientes y en concordancia con la democracia, en contra de los diferentes factores que engloba la corrupción, supondría mejoras en la percepción internacional en cuanto a esta, y permitiría a los países latinoamericanos contar con mejores condiciones crediticias ante las instituciones financieras y organismos internacionales.

Para el periodo de estudio, El Salvador presenta un nivel de percepción de corrupción de 37.39, con apenas dos unidades arriba del promedio para los países en estudio cuyo valor es de 35.96. Este valor desfavorece la posición de nuestro país frente a las expectativas de los grandes inversores extranjeros, sin embargo, la metodología del cálculo del índice de Percepción no es apartado de estudio para nuestra investigación.

2.3 REVISIÓN DE LOS ÍNDICES DEL DESARROLLO HUMANO EN AMERICA LATINA.

Existen diversas formas de observar la riqueza y el desarrollo, muchas de ellas las establecen como conceptos separados, una, como un cúmulo de bienes que poseen cierto grupo de individuos, y otra como el grado de progreso de ciertos grupos o naciones, sin embargo, también se les puede contemplar como unos medios para que un grupo de personas o una nación, puedan vivir en óptimas condiciones. Desde este punto de vista, el desarrollo no es un fin en sí mismo, sino también es un medio para poder llegar a un objetivo o una meta, en la que otros factores también influyen de forma muy compleja.

2.3.1 DEFINICIÓN DEL DESARROLLO HUMANO.

El Desarrollo Humano, puede verse como la capacidad de cada persona para desarrollarse a sí misma, cuidando de sus libertades individuales que pueden influir directamente de modo individual, es decir, poder gozar de una canasta alimentaria de forma digna que merme la situación de hambruna y desnutrición, contar con una expectativa alta de vida, derivado de la atención a las enfermedades y los medios

suficientes para evitarlas, así también poder reducir las desigualdades sociales. El papel de estas libertades depende en gran medida de la eficacia de que se doten los individuos de una sociedad para poder mejorarla y desarrollarse de acuerdo con sus intereses.

En ese sentido, como desarrollo humano se entiende el proceso en que una sociedad, a partir del desarrollo económico, mejora de manera integral las condiciones de vida de sus miembros. El desarrollo humano significa no solo que los individuos cuentan con los recursos suficientes para cubrir sus necesidades básicas, sino también que tienen acceso a los sistemas de salud y educación, adecuados niveles de seguridad personal, plenas libertades políticas y culturales, así como la capacidad para cultivar sus intereses y desarrollar sus potencialidades productivas y creativas, entre otras cosas.

Amartya Sen, define el desarrollo humano como “un proceso de expansión de las libertades reales de las que disfrutan los individuos”, donde “la libertad real está representada por la capacidad de la persona para conseguir varias combinaciones alternativas de funcionamientos” (Sen, 1992); esto hace que las personas puedan realizar actividades valiosas para sí mismas y sus familias, en cualquier entorno en que se encuentren (social, cultural, económico).

Una finalidad del desarrollo que se podría considerar es el hecho de que este se relaciona con la vinculación de las libertades reales que disfruta la gente de una población determinada (Sen, 2000); en donde, las personas deben ser vistas como agentes activamente involucrados en la construcción de su propio destino y no solamente como receptores (Sen 2000). Es decir, la libertad brinda la oportunidad de lograr nuestros objetivos y metas de las cosas que tenemos y engloba tanto los procesos que permiten las libertades de toma de decisión y de las acciones consecuentes, así como las oportunidades efectivas de hacerlo, en sus condiciones específicas de existencia (Sen 2000).

Expuesto lo anterior, y centrándose en las libertades humanas, Amartya Sen evita la definición estrecha del desarrollo que lo reduce al crecimiento del PIB, al aumento de los ingresos, a la industrialización y al progreso tecnológico, por ejemplo. Entiende las libertades humanas como oportunidades determinadas por otras realidades, como lo son las condiciones que facilitan el acceso a la salud.

Consecuentemente, es importante considerar en el análisis del desarrollo, además del indicador de la expansión económica, el impacto de la democracia, las instituciones y las libertades públicas sobre la vida y las oportunidades de los individuos. El reconocimiento de los derechos cívicos, una de las aportaciones de la democracia, que otorga a los ciudadanos la posibilidad de acceder a servicios que atiendan sus necesidades elementales y de ejercer presiones sobre una política pública adecuada.

En ese sentido, es que surge el Índice de Desarrollo Humano en el primer informe de Desarrollo Humano en 1990, en reconocimiento de las limitaciones de las medidas estándar de desarrollo, como el Producto Interno Bruto o Producto Nacional Bruto (Martins, 2010). Estas medidas se concentraban en el ingreso y los recursos que poseían la población de un determinado país, no en el tipo de vida que podían vivir, en la práctica.

2.3.2 DATOS ESTADÍSTICOS DEL ÍNDICE DE DESARROLLO HUMANO EN AMÉRICA LATINA 2001 AL 2018.

Con el objetivo de determinar el nivel de desarrollo de una población, el Programa de las Naciones Unidas (PNUD) establece un parámetro denominado como Índice de Desarrollo Humano (IDH) calculado a nivel mundial. El Índice, no sólo refleja el nivel de los ingresos económicos de las personas en un país, sino también evalúa si el país contribuye con un ambiente donde sus ciudadanos puedan desarrollar mejor o peor su proyecto y condiciones de vida. Para esto, el IDH tiene en cuenta tres variables:

- 1) Esperanza de vida al nacer. Analiza el promedio de edad de las personas fallecidas en un año.
- 2) Educación. Recoge el nivel de alfabetización adulta y el nivel de estudios alcanzado (primaria, secundaria, estudios superiores)
- 3) PIB per Cápita (a paridad de poder adquisitivo). Considera el producto interno bruto per cápita y evalúa el acceso a los recursos económicos necesarios para que las personas puedan tener un nivel de vida decente.

El índice IDH aporta valores entre 0 y 1, siendo 0 la calificación más baja y 1 la más alta. En este sentido, la PNUD clasifica a los países en tres grandes grupos:

- Países con Alto desarrollo Humano (“High Human Development”). Tienen un IDH mayor de 0,80.
- Países con Medio desarrollo Humano (“Medium Human Development”). Tienen un IDH entre 0,50 y 0,80.
- Países con Bajo desarrollo Humano (“Low Human Development”). Tienen un IDH menor de 0,50.

El IDH a través de los periodos presidenciales.

El siguiente cuadro, muestra en promedio, el nivel del IDH que los países latinoamericanos en estudio han alcanzado a través de los distintos periodos presidenciales.

TABLA 2-3: PROMEDIO DEL IDH DE LOS GOBIERNOS DE PAÍSES LATINOAMERICANOS.

Ranking IDH 2018	PAIS	Período Presidencial				
42	Chile	Ricardo Lagos (2000-2006)	Michelle Bachelete (2006-2010)	Sebastián Piñera (2010-2014)	Michelle Bachelete (2014-2018)	
		0.777	0.803	0.823	0.843	
48	Argentina	De la Rúa y Duhalde (2001-2003)	Néstor Kirchner (2003-2007)	Cristina de Kirchner (2007-2011)	Cristina de Kirchner (2011-2015)	Mauricio Macri (2015-2018)
		0.773	0.785	0.806	0.819	0.825
48	Uruguay	Jorge Batlle (2001-2005)	Tabaré Vázquez (2005-2010)	José Mujica (2010-2015)	Tabaré Vázquez (2015-2018)	
		0.751	0.768	0.794	0.805	

67	Panamá	Mireya Moscoso (2001-2004)	Martin Torrijos (2004-2009)	Ricardo Martinelli (2009-2014)	Juan C. Varela (2014-2018)	
		0.729	0.749	0.77	0.787	
68	Costa Rica	Miguel Rodríguez (2001-2002)	Abel Pacheco (2002-2006)	Oscar Arias (2006-2010)	Laura Chinchilla (2010-2014)	Luis Solís (2014-2018)
		0.715	0.727	0.7495	0.772	0.792
76	México	Vicente Fox (2001-2006)	Felipe Calderón (2006-2012)	Enrique Peña Nieto (2012-2018)		
		0.72	0.746	0.766		
79	Brasil	Fernando Cardoso (2001-2002)	Luiz Inácio Lula (2003-2010)	Dilma Rousseff (2011-2016)	Michel Temer (2016-2018)	
		0.694	0.708	0.747	0.76	
80	Colombia	Andrés Pastrana (2001-2002)	Álvaro Uribe (2002-2006)	Álvaro Uribe (2006-2010)	Juan Manuel Santos (2010-2014)	Juan Manuel Santos (2014-2018)
		0.657	0.675	0.712	0.73	0.749
82	Perú	Alejandro Toledo (2001-2006)	Alan García (2006-2011)	Ollanta Humala (2011-2016)	Pedro Pablo Kuczynski (2016-2018)	
		0.691	0.715	0.741	0.754	
100	Paraguay	Luis Ángel González (2001-2003)	Nicanor Duarte (2003-2008)	Fernando Lugo (2008-2012)	Federico Franco (2012-2013)	Horacio Cartes (2013-2018)
		0.638	0.653	0.671	0.687	0.706
124	El Salvador	Francisco Flores (2001-2004)	Elías Antonio Saca (2004-2009)	Mauricio Funes (2009-2014)	Salvador Sánchez (2014-2018)	
		0.631	0.657	0.67	0.673	
127	Guatemala	Alfonso Portillo (2001-2004)	Oscar Berger (2004-2008)	Álvaro Colom (2008-2012)	Otto Pérez (2012-2016)	Jimmy Morales (2016-2019)
		0.561	0.584	0.612	0.638	0.651
132	Honduras	Carlos Flores (2001-2002)	Ricardo Maduro (2002-2006)	Manuel Zelaya (2007-2010)	Porfirio Lobo (2010-2014)	Juan Hernández (2014-2018)
		0.561	0.577	0.592	0.599	0.616

Fuente: Elaboración propia con datos del PNUD.

En la cual, podemos observar que; en cada periodo presidencial de los países latinoamericanos, independientemente del cambio de ideología de gobierno, el promedio del Índice de Desarrollo Humano ha tenido una leve tendencia a aumentar periodo con periodo, es decir, si en un periodo anterior, la ideología de gobierno era de tendencia de izquierda o derecha, y en el próximo periodo presidencial la ideología de gobierno de cambio era de izquierda o derecha, el Índice siempre tendría una mejora, leve, pero no disminuye respecto al periodo anterior. Por ejemplo, para el caso de Panamá, el periodo de Martin Torrijos (2004-2009) considerado de ideología de izquierda, presenta un IDH promedio de 0.749, y el gobierno sucesor a cargo de Ricardo Martinelli (2009-2014) considerado de ideología de derecha, presenta un IDH de 0.770.

La siguiente tabla, muestra los países por región del continente americano, y su nivel de IDH promedio.

TABLA 2-4: IDH PROMEDIO DE PAÍSES LATINOAMERICANOS DEL 2001 AL 2018.

Región del Continente	País	IDH 2001-2018
Norte	México	0.744
Centro	Panamá	0.759
	Costa Rica	0.755
	El Salvador	0.658
	Guatemala	0.605
	Honduras	0.592
Sur	Chile	0.808
	Argentina	0.802
	Uruguay	0.777
	Brasil	0.725
	Perú	0.719
	Colombia	0.710
	Paraguay	0.672

Fuente: Elaboración propia con datos del PNUD.

A manera de cierre, y en base a los datos estadísticos presentados y recopilados de información del PNUD, podemos concluir que: Del grupo de los países en estudio, Chile es el que ocupa una mejor posición de calidad de vida de sus habitantes catalogado con un “Alto desarrollo humano”, seguido por Argentina catalogado de la misma manera y Uruguay catalogado como “Medio desarrollo humano”, en cambio, los países que tienen menores condiciones de vida, se encuentran El Salvador, Guatemala y Honduras, catalogados con un “Medio desarrollo humano” aunque su índice se encuentra cerca del límite inferior para catalogarse como “poco desarrollo humano”.

En la región de Centroamérica, Panamá es quien posee el promedio de IDH más alto con relación a los demás países, seguido por Costa Rica, y en último lugar se encuentra Honduras, de la misma manera la región de Suramérica, Chile se encuentra posicionado en primer lugar y Paraguay en el último.

En promedio, los países en estudio de Latinoamérica han alcanzado un nivel de IDH de 0.717, catalogado como “Medio desarrollo humano”, esto da la pauta a que la región sea siempre considerada como países en vías de desarrollo, que aún les falta la capacidad para generar mejores condiciones de vida, es decir, mejorar el acceso a la salud, a la educación, al desarrollo de una educación sexual y reproductiva que repercuta en la estabilidad de las tasas de natalidad de su población, además de generar la producción necesaria para aumentar los niveles del PIB Per cápita, parámetros que son necesarios para considerar el financiamiento externo a una nación, ya que si la calidad de vida es mejorada, se garantiza mayores niveles de producción y por ende, una mejor calificación de riesgo.

2.4 APROXIMACIÓN A LA DESIGUALDAD EN LATINOAMÉRICA: EMPLEO, NIVEL DE INGRESO E ÍNDICES DE POBREZA.

Las condiciones sociales de las economías latinoamericanas influyen la percepción se tiene de estas en el entorno internacional, los niveles de desigualdad en la región merman las oportunidades de desarrollo, la participación ciudadana y ponen en duda la

governabilidad política de los países. La igualdad es un pilar fundamental para el buen funcionamiento del sistema económico, esta genera un ambiente favorable para las relaciones políticas e institucionales que son fundamentales para el crecimiento económico.

La desigualdad económica refleja una distribución ineficiente de los excedentes y de la riqueza que se generan dentro en un determinado sistema productivo. Factores como la exclusión social, conductas discriminatorias hacia las minorías, falta de oportunidades laborales y poco acceso a la educación en la clase baja, instauran condiciones de vida indignas para una gran porción de la población. Los sistemas tributarios de la región confinan a la pobreza a la clase baja, y empobrecen continuamente a la clase media a través de tipos de impuestos regresivos que acentúan la desigualdad.

Históricamente en la región latinoamericana la desigualdad proviene desde la época de colonización, en donde se dan múltiples expropiaciones de recursos por parte de las clases dominantes hacia comunidades nativas e indígenas. La instauración del capitalismo ha perpetuado la brecha existente entre las clases sociales y ha imposibilitado la mejora de las condiciones de vida de gran parte de las poblaciones.

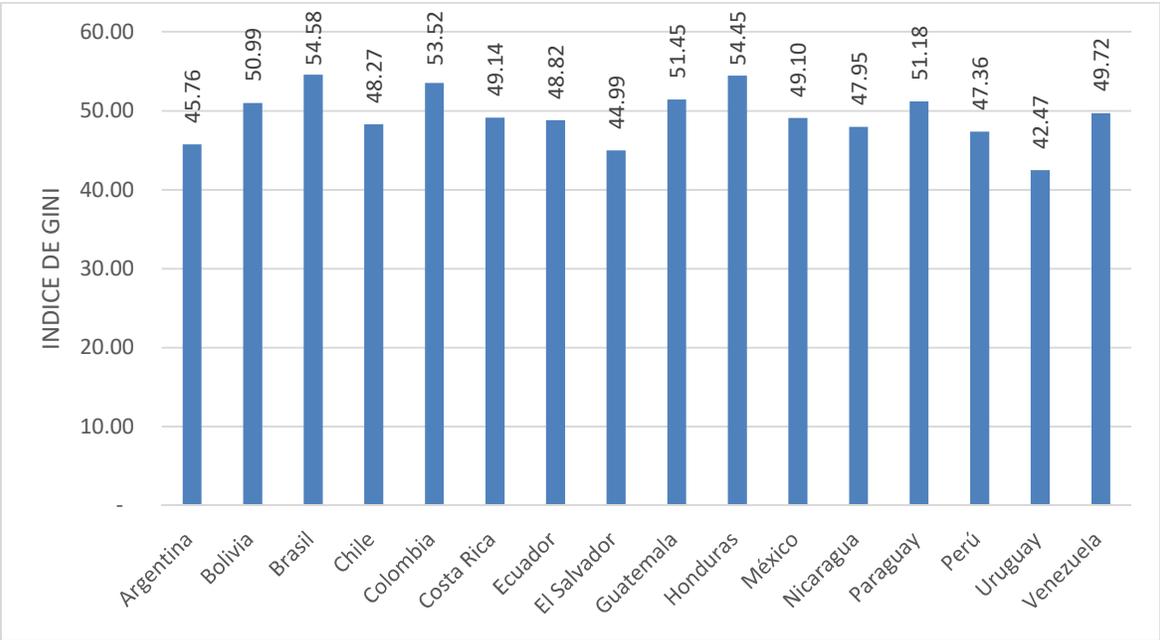
La implantación de la desigualdad en las sociedades latinoamericanas en conjunción con otros factores, como la ascensión al poder de regímenes de corte militar y carácter represivo, los bajos niveles de empleo y las paupérrimas remuneraciones, han generado a lo largo de la historia tensiones sociales, levantamientos obreros y sublevaciones bélicas que han afectado el progreso de dichas naciones y han estancado el desarrollo integral de sus habitantes.

Las tensiones sociales y políticas que se generan dentro de las sociedades tienen sus implicaciones en la comunidad internacional, estas tensiones suponen riesgos en los compromisos adquiridos por los países de la región y pueden verse transformadas en cortes de inversión extranjera, fuga de capitales y pérdida de competitividad en los mercados internacionales. La desigualdad puede llevar a la inestabilidad social y la deslegitimación de los mecanismos de apropiación de los recursos, los sistemas que los regulan y los grupos sociales que los controlan (CEPAL, 2018).

La desigualdad de ingresos se mide tradicionalmente a través del Índice de Gini, utiliza una escala de 0 a 100, en donde un índice más cercano a 0 significa mayores niveles de igualdad. Durante el periodo que comprende los años de 2001 a 2017, la región latinoamericana ha mostrado índices elevados, en promedio un valor aproximado a 50, en comparación a países desarrollados, cuyos índices usualmente no supera el valor de 30.

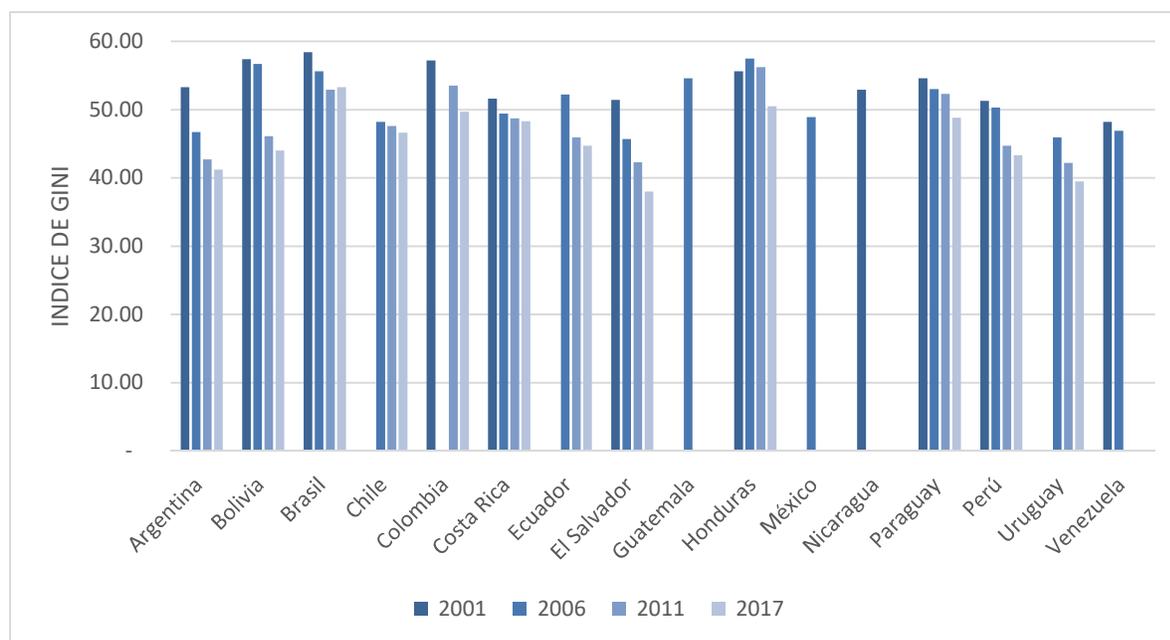
Si bien la trayectoria reciente del Índice de Gini en los países latinoamericanos ha mostrado variaciones que reflejan un descenso en la desigualdad, estos cambios no son lo suficientemente significativos para reestablecer la confianza y la percepción positiva hacia sus sistemas políticos. La desigualdad genera tensiones políticas y sociales que inquietan al entorno global y crean una incertidumbre que se traduce en barreras a la inversión y financiamiento que los países necesitan enardecidamente.

GRÁFICO 2-2: PROMEDIO DE ÍNDICE DE GINI POR PAÍS, PERIODO 2001 – 2017.



Fuente: elaboración propia en base a datos del Banco Mundial (World Bank).

GRÁFICO 2-3: TRAYECTORIA RECIENTE DE ÍNDICE DE GINI POR PAÍS, PERIODO DE 2001 A 2017.



Fuente: elaboración propia en base a datos del Banco Mundial.

2.4.1 EMPLEO Y NIVELES DE INGRESO

El empleo y el nivel de ingreso de las familias es un indicador primordial para la comprensión de la desigualdad dentro de las sociedades, la pobreza y pobreza extrema en Latinoamérica son situaciones estructurales que ocasionan estancamiento en el desarrollo y progreso. La evolución de las condiciones de vida de la población depende en su mayoría de los ingresos generados a través de su fuerza de trabajo.

Durante las últimas dos décadas, la región latinoamericana ha presentado variaciones positivas en las tasas de crecimiento y en indicadores macroeconómicos como el PIB per cápita, sin embargo, estas no reflejan la brecha entre las dos clases extremas de la población con relación a la distribución de la renta de un país.

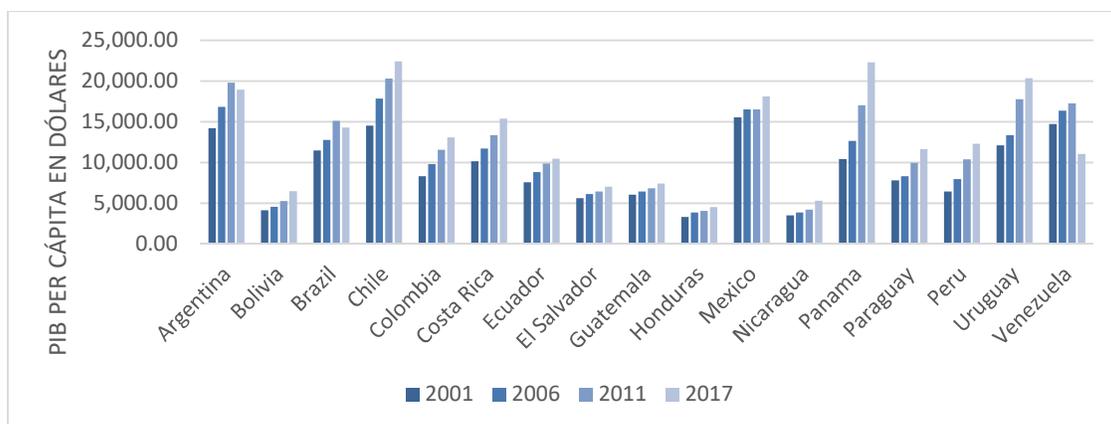
Las variables macroeconómicas como el PIB y PIB per cápita, se encargan de la medición de la producción y productividad de un país respectivamente, no obstante,

estas son utilizadas frecuentemente como unidades de medición de bienestar social y desarrollo económico a pesar de no tomar en cuenta las implicaciones negativas del proceso productivo en el medio ambiente y en los recursos naturales.

Aumentos en la producción supondría un aumento de la demanda laboral y de las tasas de ocupación, lo que contribuiría a reducir la tasa de desempleo, sin embargo, los efectos en el empleo no siempre poseen igual dinámica. La estructura productiva juega un rol primordial en el empleo, incrementos significativos en la producción deben estar acompañados de un entorno óptimo y condiciones laborales que permitan el desarrollo integral de la fuerza de trabajo. Las negociaciones políticas y laborales en defensa del empleo garantizan el bienestar de la fuerza de trabajo y permiten variaciones a la baja en las tasas de desempleo.

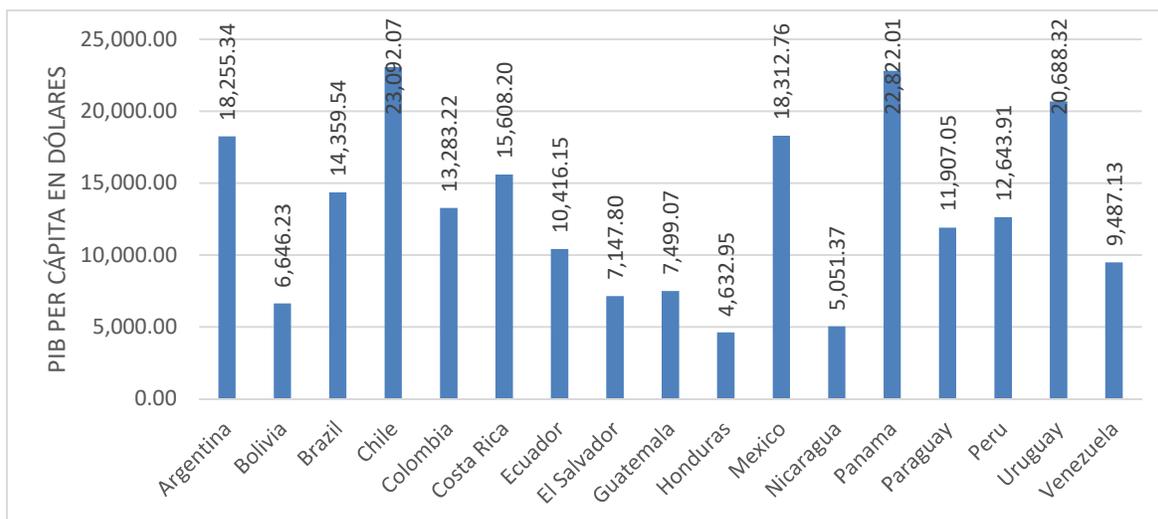
La trayectoria reciente del PIB per cápita refleja incrementos en la productividad para casi la totalidad de los países sujetos a estudio, el promedio del PIB per cápita sugiere condiciones de vida bastante aceptables para la población de la región en general, sin embargo, la desigualdad y la deficiente distribución de la renta hace que dichas condiciones de vida y el bienestar estén realmente restringidos para cierta parte de la población.

GRÁFICO 2-4: TRAYECTORIA RECIENTE DE PIB PER CÁPITA, PERIODO DE 2001 A 2017.



Fuente: elaboración propia en base a datos del Fondo Monetario Internacional.

GRÁFICO 2-5: PIB PER CÁPITA PROMEDIO, PERIODO DE 2001 A 2017.

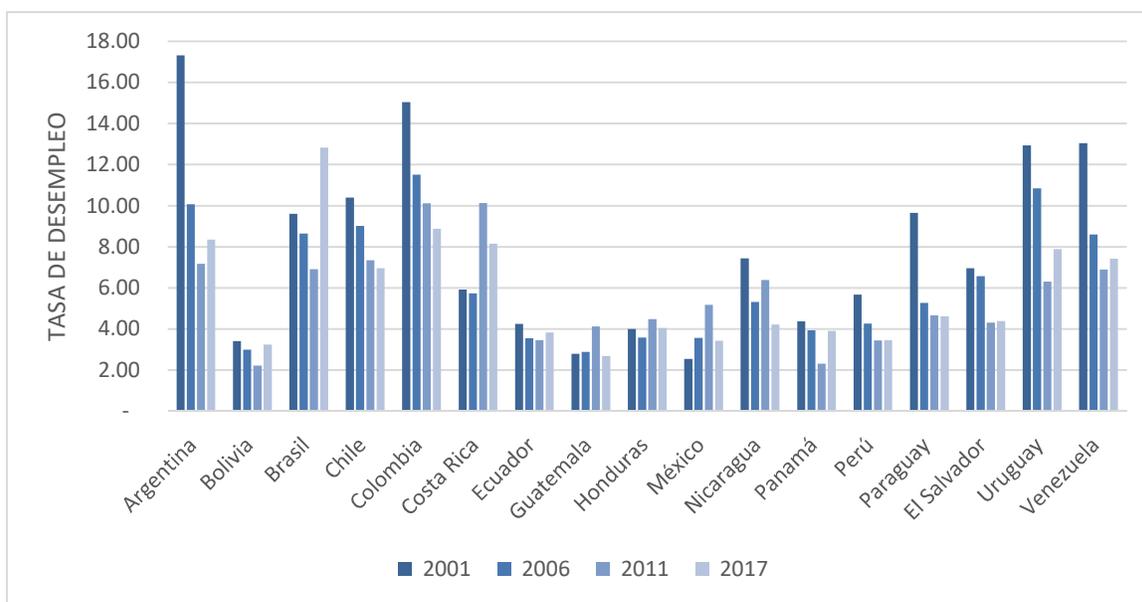


Fuente: elaboración propia en base a datos del Fondo Monetario Internacional.

Las tasas de desempleo en la región latinoamericana durante las últimas dos décadas muestran tendencias a la baja, sin embargo, la distribución de los excedentes desfavorece a las familias que se encuentran en la clase media y baja. Las remuneraciones mínimas, usualmente se determinan en base a cestas básicas alimentarias, cuya metodología de estimación se aleja de las necesidades reales de las familias acorde a la evolución de los sistemas económicos.

Los niveles de precios e inflación varían rápidamente en contra posición a los niveles de ingreso, lo cual deteriora el poder adquisitivo de los salarios reales prolongando la zozobra y las condiciones paupérrimas en las clases trabajadoras. El poco acceso a la educación de calidad, y la pronta búsqueda de oportunidades laborales de los jóvenes y adolescentes, comúnmente en el empleo informal y subempleo, socava la ruptura de paradigmas y aumenta la brecha entre clases en el sistema productivo actual.

GRÁFICO 2-6: TRAYECTORIA RECIENTE TASAS DE DESEMPLEO POR PAÍS, PERIODO DE 2001 A 2017.



Fuente: elaboración propia en base a datos del Banco Mundial.

2.4.2 ÍNDICES DE POBREZA

La pobreza y pobreza extrema continúa siendo uno de los principales problemas sociales en Latinoamérica, sus implicaciones afectan la salud, alimentación, educación y seguridad de la población. De acuerdo con el informe anual publicado por la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), “Panorama Social de América Latina 2018”, 184 millones de personas en Latinoamérica viven en situación de pobreza y 62 millones en situación de pobreza extrema.

El número de personas en situación de pobreza y pobreza extrema en América Latina continuó aumentando en 2017. Si bien la tasa de pobreza se mantuvo estable con respecto al año previo, la tasa de pobreza extrema es la más alta de por lo menos los últimos diez años. Pese a la situación desfavorable de la región en su conjunto, en la mayoría de los países los indicadores de pobreza no aumentaron. (CEPAL, 2011)

Los gobiernos en la región experimentan tensiones sociales y políticas debido a la falta de garantía del bienestar que estos proveen a gran parte de la población. La criminalidad e inseguridad amenaza a las clases más vulnerables, la región latinoamericana posee altos índices en la tasa de homicidios intencionales estimada por la Oficina de Naciones Unidas contra la Droga y el Delito (ONUDD).

Las condiciones alimentarias y de salubridad inciden en las tasas de mortalidad y en el trabajo infantil, estas obligan a las familias a buscar formas de subsistencia y supervivencia a través del subempleo y economías subterráneas. La pobreza funciona como multiplicador de la criminalidad e inseguridad generando un entorno de incertidumbre y poca credibilidad en los gobiernos. En su punto extremo genera un estado de ingobernabilidad, vulnerando la democracia y arriesgando el estado de paz a través de protestas violentas o levantamientos civiles.

2.5 METODOLOGÍA DE LA ESTIMACIÓN DEL EMBI.

En el presente apartado, se describirá el proceso por el cual, la calificadora de riesgo J.P. Morgan, realiza la estimación del Indicador EMBI, de qué forma es que se hace la selección de los países a participar y de qué forma es que este es publicado para la vista de los inversionistas extranjeros.

2.5.1 DEFINICIÓN DEL INDICADOR EMBI

El indicador EMBI (Emerging Markets Bond Index, o Índice de Bonos de Mercados Emergentes), es un Indicador que mide el riesgo país, este es publicado diariamente por J.P. Morgan, y mide la diferencia de tasa que pagan los bonos en dólares emitidos por países emergentes y los bonos americanos considerados de cero riesgo (Treasury Bond o T-Bond); esta diferencia se denomina spread o swap (Casallas, 2011). Se calcula por medio de puntos básicos (pb), es decir, que cada 100 puntos básicos representan una sobretasa de uno por ciento.

Por ejemplo, si la tasa que paga el Tesoro de los Estados Unidos por sus bonos es de 3% para un día cualquiera, y el EMBI de cualquier país publicado para la misma fecha es de 250 puntos básicos; entonces la tasa que debe exigir un inversionista por asumir el riesgo de invertir en ese país es de 5,5 %. Es decir, que en base a un aspecto metodológico es que se normaliza el riesgo tomando como referencia el spread o diferencial del tipo de interés de la deuda de los países respecto a títulos de cero riesgo, que para efectos de su cálculo se toma los bonos del tesoro de los Estados Unidos (Sanabria, 2009).

El primer cálculo del EMBI (Global) incluía a 27 países, este se creó en respuesta a la demanda de los inversores de un índice de referencia de deuda más amplio para los mercados emergentes. En el EMBI Global se incluyen los bonos Brady denominados en dólares estadounidenses, los eurobonos, los préstamos negociados y los instrumentos de deuda del mercado local emitidos por entidades soberanas y cuasi soberanas.

2.5.2 PROCESO DE SELECCIÓN DE INSTRUMENTOS

Inicialmente, dos criterios determinan si un país se define como un mercado emergente y, por lo tanto, puede considerarse para su inclusión en el EMBI Global. Primero, un país debe ser clasificado por el Banco Mundial como un país que posee un ingreso per cápita bajo o medio durante al menos uno de los últimos tres años, según los datos rezagados de un año. Segundo, independientemente de su nivel de ingreso definido por el Banco Mundial, los países que han reestructurado su deuda externa o local durante los últimos 10 años o que actualmente han reestructurado la deuda externa o local pendiente también serán considerados para su inclusión en el índice.

Una vez que se ha definido este universo de países de mercados emergentes, se deben seleccionar los instrumentos elegibles de estos países. Los instrumentos que cumplan con los siguientes criterios definidos serán elegibles para su inclusión en el EMBI Global:

1. Clasificación del tipo de emisor

El EMBI Global contiene solo aquellos bonos emitidos por entidades soberanas y cuasi soberanas de países elegibles para índices.

2. Denominación de la Moneda

De la lista de instrumentos de deuda soberana y cuasi soberana de países elegibles para índices, solo se consideran aquellos instrumentos denominados en dólares estadounidenses para su inclusión.

3. Importe Nominal Actual Pendiente

Se consideran las emisiones soberanas expresadas en dólares estadounidenses, y se toman aquellas en las que su monto actual pendiente es de \$500 millones o más. Si la cara actual de una emisión pendiente cae por debajo de este requisito, debido a un retiro de la deuda por parte del soberano o la amortización del principal, la emisión se eliminará del índice en la próxima fecha de reequilibrio de fin de mes.

4. Tiempo de Vencimiento de la Deuda

De las emisiones con al menos un monto nominal actual pendiente de US \$ 500 millones, solo aquellos instrumentos con al menos 2 años y medio hasta el vencimiento se consideran para su inclusión.

2.5.3 PRODUCCIÓN DIARIA DEL EMBI GLOBAL

El EMBI Global se produce todos los días hábiles del año. Los días hábiles se basan en el calendario del mercado de bonos de los Estados Unidos, establecido por la Asociación de Comerciantes de Mercados Emergentes (EMTA).

Precios en días hábiles regulares.

Los precios de los instrumentos utilizados en el cálculo oficial de cierre del EMBI Global se capturan a partir de las 3:00 p.m. hora del Este. Los precios son publicados en las pantallas de la bolsa de valores, a la vista de los intermediarios de los inversionistas. Para los instrumentos de índice no disponibles en estas pantallas, las cotizaciones de precios de los comerciantes de J.P. Morgan se recopilan lo más cerca posible a las 3:00 p.m. hora del Este, estos precios de comerciante de J.P. Morgan continuarán utilizándose hasta que estén disponibles precios confiables de pantalla de intermediario de inversionistas. Si se ponen a disposición precios alternativos para no intermediarios, se evaluará su calidad y se considerará su uso en el cálculo de los resultados de EMBI Global.

Cierre temprano.

Cuando el mercado de bonos de Estados Unidos cierra antes, generalmente antes de las vacaciones de mercado o cuando el EMTA recomienda un cierre anticipado, los precios de los instrumentos de EMBI Global se capturan en el último momento posible para reflejar un mercado de cierre activo.

2.5.4 DESCRIPCIÓN DEL ÍNDICE EMBI +

El índice EMBI + rastrea el rendimiento total de los instrumentos de deuda negociados emitidos por países de mercados emergentes. Los precios de los Valores del Índice se recogen a las 3:00 p.m. Hora de la ciudad de Nueva York en cada día hábil desde las pantallas de los corredores designados o de los comerciantes de JP Morgan.

El índice EMBI + refleja el rendimiento total de los cambios de precios y los ingresos por intereses en instrumentos de deuda de mercados emergentes seleccionados que cumplen con las reglas para la selección de valores del índice. Los principales inversores en deuda de mercados emergentes son inversores institucionales, que incluyen bancos, fondos de pensiones, fondos mutuos y compañías de seguros.

Composición y ponderación

Los valores del índice representan una amplia diversidad de instrumentos y países de mercados emergentes. Al 11 de octubre de 2007, había 108 valores de índice de 16 países de mercados emergentes. En términos de valor de mercado, consiste principalmente en dos tipos de instrumentos: bonos internacionales 84.32% y bonos Brady 15.69%. Cuando los valores del índice que son bonos Brady son intercambiados por un emisor por nuevos bonos, afectará la composición del índice EMBI +.

En términos de composición por país, para octubre de 2007, los valores indexados se concentraron en instrumentos de Brasil 20.28%, Rusia 15.98% y México 13.97%, lo que refleja el tamaño y la liquidez de los mercados de deuda externa de estos países. Los restantes Valores del Índice 49.77% comprendían instrumentos de otros 13 países. En términos de composición por región, a octubre de 2007, América Latina comprendía el 56,16% de los instrumentos.

El índice EMBI + se construye a partir de dos categorías de instrumentos de deuda de los mercados emergentes: bonos Brady (bonos que se han convertido de préstamos bancarios comerciales en mora y no negociados) y bonos internacionales (incluidos eurobonos, bonos globales y bonos registrados en los Estados Unidos). Comisión de Bolsa y Valores de los Estados, conocida como bonos yanquis).

Reglas para la selección de valores indexados

Para que un instrumento de deuda de los mercados emergentes se incluya como un Valor de Índice, existen reglas específicas relacionadas con el país de origen, así como con el propio instrumento.

Un emisor debe tener una calificación BBB + / Baa1 o inferior por parte de las agencias calificadoras de Standard & Poor's y Moody's Investor's Services para que sus instrumentos sean considerados para su inclusión en el Índice EMBI +. Para que un bono Brady o un bono o préstamo internacional se incluya como un índice de seguridad, debe cumplir con los siguientes criterios:

1. El instrumento debe ser emitido por el soberano, no por una entidad cuasi soberana, lo que significa que, por ejemplo, los instrumentos emitidos por autoridades distintas del gobierno central o por entidades que son propiedad exclusiva del gobierno central no son elegibles.
2. Un instrumento debe tener un monto mínimo pendiente de US \$ 500 millones.
3. En el caso de los bonos, los instrumentos recién emitidos deben tener al menos dos años y medio restantes hasta el vencimiento y los instrumentos existentes deben tener al menos 12 meses restantes hasta el vencimiento.
4. Un instrumento debe poder establecerse internacionalmente, como a través de Euroclear.
5. El instrumento debe poder tener un precio diario de manera oportuna y confiable.
6. El flujo de caja del instrumento debe ser claramente determinable a partir de fuentes de información disponibles públicamente.
7. Un instrumento debe cumplir con las reglas de calificación de liquidez.

CAPÍTULO III: ESTIMACIÓN DE LA INFLUENCIA DE CONDICIONES OBJETIVAS Y SUBJETIVAS DE LA PRIMA DE RIESGO.

3.1 ESPECIFICACIÓN DEL MODELO.

La incidencia de las condiciones macroeconómicas y geopolíticas en la prima de riesgo para las economías emergentes de Latinoamérica será medida a través de la formulación de un modelo econométrico.

Por medio de la estimación econométrica se obtendrán parámetros que explicarán el comportamiento y la magnitud de las variaciones en la prima de riesgo, ante cambios cuantitativos y cualitativos que se producen en las variables macroeconómicas y geopolíticas.

Los parámetros serán obtenidos a través de una regresión de mínimos cuadrados utilizando la metodología de **datos de panel con efectos fijos**, y estos serán sujetos a pruebas para diagnosticar su eficiencia y congruencia. La justificación del tipo de modelo será detallada en el apéndice metodológico.

Para la estimación de los parámetros se tomarán en cuenta variables flujo que cuantifican la producción y los activos financieros. Se toman en consideración como posibles determinantes de la prima de riesgo, El Producto Interno Bruto, Los Ingresos y Ahorros del Gobierno, Los Saldos Primarios de Prestamos y La Deuda Bruta. Los datos correspondientes a estas variables han sido obtenidos del Fondo Monetario Internacional.

La estimación contará con variables de carácter coyuntural y de naturaleza cualitativa, se incluirá un Índice de Corrupción obtenido de la organización Transparencia Internacional (Transparency International), y una variable dicótoma o dummy que reflejará la ideología de los Gobiernos de turno, esta variable permitirá observar el comportamiento de la prima de riesgo, cuando la posición política de los gobiernos centrales se aproxime a doctrinas de izquierda y centroizquierda.

Se tomará en cuenta la información correspondiente de 13 países latinoamericanos, para los cuales se cuenta con datos estadísticos del periodo comprendido del año 2013 al 2018.

Con la finalidad de obtener una base de datos homogeneizada y que responda a series trimestrales, los datos estadísticos recibirán diferente tratamiento dependiendo del tipo de variable a que correspondan, y a la periodicidad de su fuente original.

3.1.1 MODELO ECONÓMICO.

El modelo econométrico considera la relación de las variables involucradas a través de la ecuación:

$$Y_{it} = \beta_{0i} + \beta X_{it} + \gamma D_{it} + u_{it}$$

Donde i es el i -ésimo país y t representa el periodo definido.

Y representa las observaciones de la prima de riesgo, β_{0i} los intercepto para cada uno de los países en estudio, X las variables explicativas dentro del modelo, β los parámetros respectivos a estas variables, D la variable dicótoma de ideología, que tomará el valor de 1 si la posición política de los gobiernos es de izquierda o centroizquierda, o cero de lo contrario; γ el parámetro de la variable dicótoma; y u el termino de error.

Es importante señalar que los parámetros del modelo, β , γ , no cuenta con subíndices i , t , ya que estos serán invariantes en el tiempo e invariantes para cada individuo sujeto de estudio. El parámetro β_0 sí cuenta con subíndice i ya que representa el intercepto invariante en el tiempo para cada país.

La metodología utilizada permitirá tomar en cuenta la heterogeneidad de los países estudiados, y por ende podremos estimar parámetros más eficientes que se adecuen en mejor manera a la dinámica de los cambios en las variables.

3.2 ESPECIFICACIÓN DE VARIABLES.

Tanto la variable explicada como sus regresoras recibirán diferentes procesos de tratamiento de datos para la obtención de una base de datos homogeneizada.

En relación con la temporalidad, las variables en series mensuales y anuales serán transformadas a observaciones trimestrales a través de promedios y el método de trimestralización por univariantes, respectivamente. En relación con la unidad de medida, las variables flujo serán estandarizadas escalarmente para tomar valores de entre cero y 1, considerando el rango de la serie original respectivamente. El tratamiento específico recibido de cada variable será detallado en el apéndice metodológico.

La prima de riesgo país, variable regresada, se medirá a través del EMBI (Índice de Bonos de Mercados Emergentes). Las características de las series originales se presentan en la siguiente tabla:

TABLA 3-1: VARIABLES DEL MODELO.

VARIABLE	UNIDAD DE MEDIDA	MONEDA	TEMPORALIDAD	FUENTE
VARIABLE EXPLICADA				
EMBI	Tasa, Spread	-	Estimación Mensual	
VARIABLES REGRESORAS				
Producto Interno Bruto, Precios Constantes	Miles de Millones	Moneda Nacional	Serie Anual	FMI
Ingresos del Gobierno	Miles de Millones	Moneda Nacional	Serie Anual	FMI
Saldo Primario de Prestamos del Gobierno	Miles de Millones	Moneda Nacional	Serie Anual	FMI
Deuda Pública Bruta	Miles de Millones	Moneda Nacional	Serie Anual	FMI
Ahorro Nacional Bruto	Porcentaje del PIB	-	Serie Anual	FMI
Índice de Corrupción	Índice	-	Serie Anual	Transparency International
Ideología de Gobierno	Variable Dicótoma	-	Elaboración Trimestral	Elaboración Propia

3.2.1 INFERENCIA DE VARIABLES

El análisis empírico de las variables nos permite inferir en cierto grado la forma en que éstas se relacionarán con la prima de riesgo, una vez obtenidos los estimadores. A continuación, se detallan los resultados esperados para cada variable explicativa, tomando como base la revisión de literatura presentada el capítulo I.

Producto Interno Bruto, Precios Constantes.

Esta variable mide la producción de los países en determinados periodos de tiempo, y usualmente es considerada como un indicador del crecimiento económico. Mayores volúmenes de dinámica en la economía sugieren mejores condiciones para los inversionistas y un panorama estable para aquellas instituciones encargadas de brindar el financiamiento a los países. Crecimientos constantes y mejoras en el aparato productivo supondrían menores niveles de riesgo y por ende una reducción en la tasa EMBI, se espera que el estimador sea de signo negativo.

Ingresos del Gobierno.

Los Ingresos del Gobierno Central consisten en los impuestos, contribuciones sociales, transferencias, aranceles por servicios y otro tipo de entradas de activos financieros. Los ingresos aumentan la riqueza de los países y permiten llevar a cabo las políticas públicas de los gobiernos. Estos también sirven como herramienta para afrontar los compromisos financieros adquiridos.

Mayores ingresos sugerirían mejoras en las tasas de financiamiento internacional para los países por lo que el signo esperado del estimador es negativo.

Saldo Primario de Prestamos del Gobierno.

El Saldo Primario de Prestamos, refleja el superávit o déficit fiscal de los activos financieros en posesión de los Gobiernos, esta variable toma en consideración los costos financieros de la balanza de pagos, es decir incluye las tasas de interés activas y pasivas.

El Saldo Primario de Prestamos se compone a través de la diferencia de los préstamos otorgados a diferentes agentes económicos menos los préstamos adquiridos por el gobierno. Mayores saldos en la variable significarían que los gobiernos cuentan con más activos financieros en contraposición a sus pasivos, y por ende mayores recursos para afrontar la deuda. El signo esperado para el estimador es negativo.

Deuda Pública Bruta.

La Deuda Publica Bruta consiste en todas las obligaciones que requieren pagos y pagos de intereses por parte del Gobierno Central, en un determinado periodo de tiempo o una fecha futura previamente estipulada. La Deuda Pública incluye pasivos tales como activos de reserva, divisas y depósitos, títulos de deuda, préstamos, seguros y otras cuentas por pagar. Los altos niveles de deuda se han instaurado en los países latinoamericanos, se esperaría que su influencia en el riesgo tuviese incidencia directamente positiva, es decir que mayores niveles deuda irían acompañados de tasas de riesgo altas.

Ahorro Nacional Bruto.

El Ahorro Nacional Bruto es el ingreso disponible una vez restado los gastos de consumo del Gobierno, esta variable considera un ajuste para tener en cuenta los fondos de pensiones. Se espera una relación inversa con la tasa de riesgo, mayores niveles de ahorro establecen mejores condiciones financieras de un país para afrontar cualquier tipo de futuras contingencia.

Índice de Corrupción.

El índice de Percepción de la Corrupción (Corruption Perceptions Index) estimado por Transparencia Internacional (Transparency International) mide a través de la escala de 0 a 100, representando cero el mayor nivel de corrupción y cien el mayor nivel de transparencia.

Menores índices de corrupción en el sistema público crean un panorama favorable para los inversores e instituciones de financiamiento, esto conlleva a mejoras en la tasa de riesgo, por lo que se esperaría un signo negativo en el estimador.

Ideología de Gobierno.

La incidencia de las ideologías de los gobiernos en la prima de riesgo se medirá a través de una variable dicótoma, esta variable tomará los valores de 0 y 1 cuando su posición política sea de derecha, o de izquierda y centroizquierda respectivamente.

Se determinará si un gobierno obedece a las diferentes doctrinas ideológicas indicadas a través de la elaboración de una matriz política. Esta detallará los partidos políticos a los que pertenecen los presidentes al momento de la elección popular, su posición ideológica y el periodo de gobernación para cada uno de los países de estudio.

Los gobiernos de posición ideológica derechista, en contrariedad con aquellos de carácter izquierdista, están frecuentemente alineados con las normas del modo de producción capitalista y su variante neoliberal; y también con las políticas de los gobiernos de los países potencia, precursores de dicho modo de producción.

Debido a que las instituciones financieras convergen con los países precursores del capitalismo, se espera que la tasa de riesgo incremente cuando los gobiernos de turno de las economías emergentes de Latinoamérica obedezcan a ideologías izquierdistas, se espera que el signo del estimador de esta variable sea positivo.

3.3 DESARROLLO DEL MODELO.

Los resultados de los estimadores obtenidos a través del modelo de efectos fijos se muestran a continuación:

TABLA 3-2: ESTIMACIÓN DE COEFICIENTES.

Variable	Coefficient	Prob.
C	6.491851	0.0000
PIB	-0.322936	0.3720
INGRESO	-2.545753	0.0001
SALDOPRESTAMOS	0.829973	0.0000
DEUDABRUTA	2.536997	0.0000
AHORRO	-0.120080	0.0101
CPI	-0.048491	0.0277
IDEOLOGIA	1.224512	0.0000

Significancia de Coeficientes.

La eficiencia de los coeficientes estimados para la explicación de la prima de riesgo se establece a través de diferentes pruebas de significancia, una de ellas es la Prueba de Significancia General que se evalúa a través de la prueba F de Fisher, cuya hipótesis nula (H_0) establece que todos los estimadores de pendiente son simultáneamente cero, e hipótesis alternativa (H_1) establece lo contrario:

$$H_0: \beta_1 = \beta_2 = \dots = \beta_k = 0$$

Los resultados de la prueba F obtenidos, indican un valor de F estadístico de ≈ 60.55 con un valor de probabilidad de 0.00, $p < 0.05$; por lo tanto, se rechaza la hipótesis nula y se determina que los coeficientes son estadísticamente significativos **simultáneamente**.

La significancia individual de los coeficientes se determina a través de la prueba t, y se evaluará caso por caso.

3.3.1 RESULTADOS DEL MODELO.

Producto Interno Bruto.

El estimador del Producto Interno Bruto, como variable explicativa para la prima de riesgo cuenta con coeficiente de -0.322936 y una probabilidad de 0.3720. El valor de la probabilidad del estadístico t no es individualmente significativo para determinar su eficiencia al explicar la prima de riesgo, esto a pesar de que la prueba F de significancia general es estadísticamente significativa para todos los coeficientes simultáneamente.

El resultado de la estimación coincide con el signo esperado indicado en el análisis empírico, es decir que, aumentos en el PIB para un determinado país significarán reducciones en su prima de riesgo, y con esto menores tasas de interés.

De acuerdo con la estructura del modelo y al tratamiento de datos aplicado a las **variables flujo**, aumentos de proporción total del rango establecido (siendo este la diferencia entre los valores máximo y mínimo de una serie X_i), representarían una variación en la tasa de riesgo de -0.322936 puntos porcentuales.

Ingresos del Gobierno.

El estimador para la variable Ingresos del Gobierno, obtuvo el signo negativo esperado, se cuenta con un coeficiente de -2.545753 y una probabilidad de 0.0001 que verifica su significancia estadística. Las variaciones en la tasa de riesgo serán igual a -2.545753 puntos porcentuales, cuando los aumentos de esta variable representen el valor del rango especificado dentro de la serie. El estimador obtenido refleja que un mayor nivel de ingreso permite afrontar los compromisos de deuda de manera más eficiente a tasas de riesgo más bajas.

Saldo Primario de Prestamos del Gobierno.

El estimador del Saldo Primario de Prestamos no obtuvo el signo negativo esperado. Su coeficiente es de 0.829973 y su probabilidad de 0.0000, por lo que es estadísticamente significativo. El resultado obtenido señala que mayores niveles en el Saldo Primario de Préstamo aumentan la tasa de riesgo.

La discrepancia con el signo esperado podría deberse a inconsistencias dinámicas entre los agentes económicos que toman parte en la estimación de los datos de la variable.

Deuda Pública Bruta.

El estimador de la deuda cuenta con un coeficiente de 2.536997 y signo positivo concordante con el esperado, su probabilidad de 0.0000 establece el coeficiente como estadísticamente significativo. Los aumentos equivalentes al rango de la serie para cada país se traducirían en un aumento en la tasa de riesgo de 2.536997 puntos porcentuales.

Aumentos constantes en la tasa de variación de la deuda vuelven vulnerables a los países ante nuevos compromisos financieros.

Ahorro Nacional Bruto.

El estimador del ahorro nacional cumple con el signo negativo esperado, su coeficiente es de -0.120080 y su probabilidad de 0.0101, es estadísticamente significativo. La unidad de medida de esta variable se presenta como porcentaje del Producto Interno Bruto, es decir que aumentos del 1% disminuiría la tasa de riesgo en -0.120080 puntos porcentuales.

El Ahorro Nacional Bruto permite a los gobiernos incrementar su liquidez y contar con recursos más eficientes para afrontar repentinas eventualidades económicas.

Índice de Corrupción.

El estimador de la corrupción cumple con el signo negativo esperado, el coeficiente obtenido de -0.048491 es estadísticamente significativo con una probabilidad 0.0277; la unidad de medida de esta variable se presenta en forma de índice, aumentos del 1% disminuirían la tasa de riesgo en -0.048491 puntos porcentuales.

Ideología de Gobierno.

La estimador de la variable dicótoma de ideología obtuvo el signo positivo esperado, es estadísticamente significativa con una probabilidad de 0.00; el coeficiente obtenido es 1.224512. En base a la estimación obtenida, cuando los gobiernos de turno para los diferentes países posean una posición política de izquierda o centroizquierda, la tasa de riesgo sufrirá un incremento de 1.224512 puntos porcentuales.

3.4 CONCLUSIONES.

El presente trabajo analiza los determinantes del riesgo país para las economías emergentes de Latinoamérica, se basa en estudios previos que relacionan diferentes temáticas con la estimación del riesgo. Toma en consideración diferentes categorías de variables, incluyendo aquellas dentro del sector real y financiero de la economía, también se incluyen variables de carácter estructural y coyuntural.

A través de la estimación econométrica se determinó la incidencia en la tasa de riesgo de las variables macroeconómicas y geopolíticas, se utilizó un análisis de datos de panel de temporalidad trimestral desde el año 2013 a 2018 para 13 países latinoamericanos.

Las variables incluidas en el análisis econométrico fueron estadísticamente significativas a través de la prueba de significancia general, las pruebas de significancia individual también fueron estadísticamente significativas a excepción del coeficiente estimado para el Producto Interno Bruto.

Los signos esperados para cada coeficiente coinciden con los resultados de la estimación, la única variable para la cual se obtuvo un signo opuesto al esperado es la del Saldo de Prestamos Primario. El signo obtenido para esta última variable se pudiese deber al comportamiento de los agentes económicos involucrados en su composición, los cuales debido a la naturaleza de la variable podrían generar inconsistencias dinámicas, sin embargo, esta temática obedecería a una línea de estudio particular.

La metodología utilizada incluye la heterogeneidad de los países en estudio a través de los efectos fijos, es decir considera las características particulares que no son medidas a través de las variables especificadas. La estimación econométrica nos brinda el valor de los efectos fijos de cada país, estos son detallados en el apéndice metodológico. Cada uno de estos efectos en combinación con el valor constante del modelo econométrico nos permiten observar el crecimiento autónomo del riesgo para cada país.

Los efectos fijos incluyen el panorama de carácter político y social, estos toman en cuenta la estructura de los países cuyo comportamiento ha sido invariante en el tiempo reciente. Las temáticas descritas en el capítulo II, variables como el desarrollo, la desigualdad, la pobreza, el empleo y los niveles de ingreso, son relevantes en la estimación del riesgo.

El comportamiento de estas temáticas, en términos generales ha generado un estancamiento económico en las economías latinoamericanas, esto influye considerablemente en la percepción de las instituciones financieras y demás agentes económicos capaces de brindar financiamiento a los gobiernos.

Planificaciones económicas enfocadas a la inclusión y a la mejora de las condiciones de vida de la población se traducirían en mayores niveles de productividad y crecimiento económico por lo que el panorama social mejoraría y traería consigo mejores tasas de riesgo.

Dentro de las variables con mayores coeficientes absolutos se encuentra el ingreso y la deuda bruta del gobierno. Establecido el objetivo de buscar mejores ofertas de financiamiento, se deberán crear estrategias para maximizar los ingresos, pudiendo ser a través de revisiones a los sistemas tributarios actuales, o de ser necesario plantearse reformas tributarias enfocadas hacia sistemas más progresivos en contra posición a los sistemas regresivos que caracterizan a la región. La temática de la corrupción también deberá ser tratada, ya que mayores niveles de transparencia permitirían a los gobiernos afrontar las evasiones y elusiones fiscales, mejorando así sus niveles de ingresos.

Los niveles de deuda instaurados en los países de la región representan un problema para sus economías, su constante crecimiento podría convertirse en una situación poco controlable que podría dejar a los países con mínimo margen de manejo para la obtención de financiamiento. La elaboración de planificaciones financieras más eficientes y focalizadas deberán sanear los saldos de deuda y permitirán a los gobiernos tener capacidad de respuesta ante eventualidades económicas, también permitirán la formulación de políticas socioeconómicas en pro de las poblaciones.

Estrategias enfocadas al aumento del ahorro y a la dinamización de la producción ayudarán a mejorar el panorama económico y consigo mejoras en la tasa de riesgo.

CASO DE ESTUDIO: EL SALVADOR.

En El Salvador los saldos de deuda bruta y la obtención de nuevos préstamos han ido en aumento en las décadas recientes. El saldo de la deuda bruta de un país, juega uno de los roles principales en la determinación de las tasas de interés para el financiamiento que un gobierno necesita.

En El Salvador el saldo de deuda bruta con relación al PIB real, en base a datos del Fondo Monetario Internacional, asciende al 70% para el año 2018.

Para el periodo de 2013 a 2018, La tasa de crecimiento promedio anual del PIB real fue 2.29%, en contraposición a la del saldo de deuda bruta de 5.46%. El rápido y constante endeudamiento del país incidirá en la prima de riesgo, ya que esto reduce la liquidez del país.

El destino de los recursos obtenidos a través del financiamiento externo determinará la contribución de la deuda al crecimiento económico. Se deberán crear estrategias para la focalización de los recursos hacia sectores claves de la economía que conlleven a mayores niveles de productividad e ingresos.

Es necesaria una revisión al sistema tributario actual, con la finalidad de generar mejores condiciones de liquidez a través de los ingresos generales del gobierno. Si bien la tasa de crecimiento promedio anual para esta variable fue de 4.66% durante el periodo de 2013 a 2018, el tamaño del área administrativa del gobierno es demasiado extensa y la mayor parte de recursos del financiamiento externo ha sido destinada a este sector.

La calidad de las inversiones debe tener como objetivo incrementar la dinámica productiva del país y con ello el progreso y desarrollo de la sociedad. Los montos de deuda acumulados deberán ser manejados de manera que se pueda obtener niveles de liquidez sostenibles que garanticen mejores tasas de interés con relación al financiamiento externo.

ANEXOS.

APÉNDICE 1: TRATAMIENTO DE DATOS.

El tratamiento aplicado a los datos estadísticos cuenta con dos dimensiones, la primera considera la temporalidad de las variables y la segunda, la unidad de medida en que estas se presentan.

Con relación a la temporalidad, el proceso de tratamiento de datos tiene como objetivo transformar la base de datos a manera de contar con series trimestrales, ciertas variables serán transformadas de observaciones anuales a trimestrales y la serie del EMBI será obtenida a través de promedios.

La unidad de medida será homogeneizada entre los países de estudio, las variables flujo que se encuentran en moneda nacional serán estandarizadas.

TRIMESTRALIZACIÓN DE VARIABLES

El proceso de trimestralización se aplicará para aquellas variables que su temporalidad original sea anual. Se utilizará el método de univariantes de Boot, Feisbes y Lisman a través del software Ecotrim Version 1.01.

Los métodos univariantes son aquellos que no precisan de indicadores relacionados con la serie anual, obtienen las estimaciones trimestrales mediante una división ponderada conforme a un criterio puramente matemático, y entregan una trayectoria trimestral suficientemente ajustada y coherente con las restricciones de desagregación temporal o utilizando modelos de series cronológicas. Son métodos que pueden emplearse cuando los únicos datos disponibles son los relativos a las series anuales.¹

La trimestralización de la serie anual puede realizarse sin disponer de indicadores de aproximación trimestral, a partir de los “métodos de desagregación temporal sin

¹ Parra Francisco, Vicente Juan Antonio, Cortiñas Pedro, Trimestralización con la Macro Solver de Excel, Madrid, 2008.

indicadores”, que sólo tienen en cuenta la información contenida en la serie anual. Dentro de éstos se encuentran el de Boot, Feibes y Lisman (1967).

El procedimiento de Boot, Feibes y Lisman es el más utilizado entre los métodos que no utilizan indicadores. Este procedimiento minimiza la suma de los cuadrados de las primeras o segundas diferencias entre trimestres consecutivos.

Este método toma como punto de partida la idea de que la tendencia de la serie trimestral construida debe ser lo más regular posible, evitando de este modo saltos espurios entre las estimaciones correspondientes a períodos anuales diferentes (Pavía, 1997). Proponen construir como estimación de la serie trimestral, aquella variable que minimice el cuadrado de la primera diferencia de la serie construida, imponiendo como única restricción la condición de identidad. Es decir, que la agregación de las estimaciones de los valores trimestrales correspondientes a un año coincida con el valor observado para tal período.

Las variables sometidas a trimestralización son:

- Producto Interno Bruto, Precios Constantes
- Ingresos del Gobierno
- Saldo Primario de Prestamos del Gobierno
- Deuda Pública Bruta
- Ahorro Nacional Bruto
- Índice de Corrupción

TRATAMIENTO DE LA VARIABLE EMBI: PROMEDIO TRIMESTRAL.

La variable dependiente tasa de riesgo, representada a través del EMBI, presenta una temporalidad diaria. Para esta se utilizó un promedio trimestral, que consistió en calcular el valor esperado de la serie de datos en estudio, calculando la media aritmética de todos los días de cada trimestre, para los años de 2007 a 2018, es decir utilizando la siguiente formula:

$$\bar{x} = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n x_i = \frac{x_1 + x_2 + \dots + x_n}{n}$$

Una vez calculado el valor esperado para cada trimestre, se procedió a verificar sus desviaciones para validar que el valor obtenido sea representativo para la serie de datos, para este caso, se calcularon las desviaciones respecto a la media, cuya sumatoria para cada trimestre dio como resultado cero, es decir, que el valor obtenido si era representativo para cada serie trimestral, por lo tanto, se obtuvo un promedio trimestral de la variable dependiente EMBI.

ESTANDARIZACIÓN DE DATOS

Las series temporales **trimestralizadas** categorizadas como variables flujos, han sido estandarizadas a manera que las observaciones tomen valores de 0 a 1.

La transformación de las variables flujo tiene como objetivo homogeneizar los datos entre países debido a que la unidad de medida para cada uno de ellos se encuentra en miles de millones de **moneda nacional**.

Para la obtención de las observaciones transformadas se utiliza una caracterización tipo escala, se ha tomado en cuenta el rango de cada variable de cada país durante el periodo de estudio que comprende del año 2013 a 2018. La transformación de estas variables busca medir los cambios que se generan en los periodos en proporción a sus rangos respectivos (siendo este la diferencia entre el valor máximo y mínimo de cada serie para cada país).

La transformación de datos se ha realizado a través de la siguiente fórmula:

$$X'_{it} = \frac{X_{it} - \min(X_i)}{\max(X_i) - \min(X_i)}$$

Donde X'_{it} será la nueva observación transformada correspondiente a las variables X_{it} , para cada país i en el periodo t .

Las variables sometidas a esta estandarización son:

- Producto Interno Bruto, Precios Constantes
- Ingresos del Gobierno
- Saldo Primario de Prestamos del Gobierno
- Deuda Pública Bruta

ESPECIFICACIÓN DE RANGO DE VARIABLES FLUJO.

PAÍS		PIB	INGRESOS DEL GOBIERNO	SALDO PRIMARIO DE PRESTAMOS	DEUDA PUBLICA BRUTA
ARGENTINA	Valor Mínimo	174.809052	256.574490	- 116.787227	321.781236
	Valor Maximo	182.113825	1,298.899637	- 16.675581	3,511.155099
	Rango	7.304773	1,042.325147	100.111646	3,189.373863
BRASIL	Valor Mínimo	287.354886	419.076545	- 40.467813	781.305478
	Valor Maximo	310.737824	541.322265	25.091146	1,521.846914
	Rango	23.382938	122.245719	65.558959	740.541435
CHILE	Valor Mínimo	34,082.914287	7,728.984514	- 1,102.347533	4,100.343703
	Valor Maximo	38,767.958357	11,544.324784	17.777331	12,531.941381
	Rango	4,685.044070	3,815.340270	1,120.124864	8,431.597679
COLOMBIA	Valor Mínimo	183,170.069376	48,975.239076	- 1,941.842667	62,097.261835
	Valor Maximo	214,895.025197	62,627.371583	2,650.313583	126,257.106412
	Rango	31,724.955820	13,652.132508	4,592.156250	64,159.844577
COSTA RICA	Valor Mínimo	5,923.767085	821.612813	- 257.797214	2,132.013862
	Valor Maximo	7,128.199640	1,193.211567	- 161.988377	4,772.480198
	Rango	1,204.432555	371.598754	95.808837	2,640.466336
EL SALVADOR	Valor Mínimo	5.513574	1.105612	- 0.086945	3.325428
	Valor Maximo	6.249947	1.415923	0.061063	4.398762
	Rango	0.736373	0.310311	0.148008	1.073334
GUATEMALA	Valor Mínimo	54.649514	11.963517	- 0.657061	25.363697
	Valor Maximo	66.116228	15.703399	0.542061	36.708863
	Rango	11.466714	3.739882	1.199123	11.345166
HONDURAS	Valor Mínimo	43.983280	21.551640	- 5.476378	32.847645
	Valor Maximo	53.989551	38.985532	1.667518	58.472746
	Rango	10.006271	17.433892	7.143896	25.625101
MÉXICO	Valor Mínimo	4,047.071370	974.271663	- 71.119889	1,783.497651
	Valor Maximo	4,647.596389	1,381.571945	179.313138	3,197.941533
	Rango	600.525019	407.300281	250.433027	1,414.443883
PANAMA	Valor Mínimo	8.014054	2.431618	- 0.204498	3.747127
	Valor Maximo	10.515515	3.217902	- 0.014755	6.538807
	Rango	2.501462	0.786284	0.189743	2.791679
PARAGUAY	Valor Mínimo	41,525.466387	6,639.531148	- 564.818451	5,129.922529
	Valor Maximo	52,934.660055	10,853.236847	369.271913	13,313.674616
	Rango	11,409.193668	4,213.705699	934.090364	8,183.752087
PERÚ	Valor Mínimo	112.256555	29.668562	- 3.542321	26.999584
	Valor Maximo	134.905002	36.970756	2.828894	50.537199
	Rango	22.648448	7.302194	6.371215	23.537615
URUGUAY	Valor Mínimo	158.998441	81.734669	- 2.562174	167.101307
	Valor Maximo	179.260782	146.962662	4.193627	332.135790
	Rango	20.262341	65.227994	6.755802	165.034483

APÉNDICE 2: METODOLOGÍA DE DATOS DE PANEL.

El modelo econométrico desarrollado toma como base la metodología de regresión de mínimos cuadrados para datos de panel, la estimación econométrica se ha desarrollado en el software Eviews 10 Enterprise Edition.

Los datos estadísticos presentan una temporalidad trimestral para el periodo de 2013 a 2018, el análisis econométrico toma como base la información para 13 países latinoamericanos, y su muestra es de 312 observaciones agrupadas.

El manejo de la heterogeneidad de los países estará determinado por el tipo de modelo a utilizar, dentro de esta metodología se encuentran los modelos de efectos fijos y efectos aleatorios.

El **modelo de efectos fijos** expresa las características particulares de cada país a través de diferentes intercepto, es decir que toma en consideración un estimador β_{0i} para cada i -ésimo país. Dichos estimadores representan aquellas diferencias individuales de los países que no son tomadas a consideración dentro de las variables regresoras del modelo, cabe mencionar que los efectos fijos representan todas las singularidades estructurales y coyunturales que son **invariantes** en el tiempo de estudio.

El **modelo de efectos aleatorios** es también conocido como modelo de componentes del error, debido a que expresa las características particulares de los países a través del término de perturbación y no a través de diferentes intercepto. Este último modelo considera el valor del estimador β_{0i} , como una variable aleatoria con un valor medio igual a β_0 , es decir se establece un intercepto común. Al igual que en el modelo de efectos fijos el estimador β_0 es **invariante** en el tiempo.

La elección del modelo apropiado se establece a través de la prueba de Especificación de Hausman, esta prueba determina si el término de error está correlacionado con las variables regresoras, esto es si el modelo de efectos aleatorios es el apropiado.

Por tanto, la hipótesis nula (H0) de dicha prueba establece que los estimadores del modelo de efectos aleatorios es tan eficiente como los estimadores del modelo de efectos fijos.

La hipótesis alternativa (H1) establece que los estimadores del modelo de efectos fijos son más eficiente que aquellos del modelo de efectos aleatorios.

PRUEBA DE HAUSMAN

Los resultados de la prueba de Hausman aplicados a la estimación econométrica se presentan a continuación:

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: eq_random
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	16.539693	7	0.0206

El estadístico de prueba posee una distribución asintótica χ^2 , la probabilidad de encontrar un valor ji cuadrado mayor o igual al estadístico estimado de ≈ 16.54 con 7 grados de libertad, es de 0.0206. Por lo tanto, el valor estimado χ^2 es significativo para rechazar la hipótesis nula.

A razón de los resultados de la prueba se toma a bien rechazar el modelo de efectos aleatorios en favor del modelo de efectos fijos.

MODELO DE EFECTOS FIJOS.

Una vez realizada la prueba de Especificación de Hausman, y establecido el modelo a seguir como efectos fijos, se partirá del modelo base establecido en el capítulo 3:

$$Y_{it} = \beta_{0i} + \beta X_{it} + \gamma D_{it} + u_{it}$$

Para la especificación final del modelo a estimar:

$$Y_{it} = \beta_{0i} + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + \beta_5 X_{5it} + \beta_6 X_{6it} + \gamma_1 D_{1it} + u_{it}$$

$$EMBI_{it} = \beta_{0i} - \beta_1 PIB_{it} - \beta_2 IN_{it} - \beta_3 PR_{it} + \beta_4 DE_{it} - \beta_5 AH_{it} - \beta_6 CPI_{it} + \gamma_1 ID_{it} + u_{it}$$

Donde las variables regresoras son:

- PIB: Producto Interno Bruto, Precios Constantes
- IN: Ingresos del Gobierno
- PR: Saldo Primario de Prestamos del Gobierno
- DE: Deuda Pública Bruta
- AH: Ahorro Nacional Bruto
- CPI: Índice de Corrupción
- ID: Ideología de Gobierno

ERRORES ESTÁNDAR Y COVARIANZA WHITE CROSS-SECTION.

El modelo econométrico ha sido corregido con relación a heteroscedasticidad, utilizando el método de covarianza y errores estándar robustos, White Cross-Section. Este método asume que los errores están correlacionados de manera transversal y trata la regresión de la agrupación como una regresión multivariada (una ecuación para cada sección transversal) y calcula errores estándar robustos para el sistema de ecuaciones.

White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)

APÉNDICE 3: RESULTADOS DEL MODELO.

ESTIMACIÓN ECONOMÉTRICA.

Dependent Variable: EMBI
Method: Panel Least Squares
Sample: 2013Q1 2018Q4
Periods included: 24
Cross-sections included: 13
Total panel (unbalanced) observations: 311
White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	6.491851	1.250285	5.192297	0.0000
PIB	-0.322936	0.361217	-0.894023	0.3720
INGRESO	-2.545753	0.631308	-4.032504	0.0001
SALDOPRESTAMOS	0.829973	0.197265	4.207391	0.0000
DEUDABRUTA	2.536997	0.530438	4.782836	0.0000
AHORRO	-0.120080	0.046390	-2.588505	0.0101
CPI	-0.048491	0.021909	-2.213264	0.0277
IDEOLOGIA	1.224512	0.174159	7.031002	0.0000

VALORES ESTADÍSTICOS

R-squared	0.798107	Mean dependent var	2.963571
Adjusted R-squared	0.784925	S.D. dependent var	1.661925
S.E. of regression	0.770737	Akaike info criterion	2.379208
Sum squared resid	172.8643	Schwarz criterion	2.619709
Log likelihood	-349.9669	Hannan-Quinn criter.	2.475340
F-statistic	60.54525	Durbin-Watson stat	0.382783
Prob(F-statistic)	0.000000		

EFFECTOS FIJOS.

La heterogeneidad de cada país se ve reflejada a través de los valores estimados de efectos fijos, los valores de intercepto β_{0i} están determinados por los resultados obtenidos de dichos efectos:

PAÍS	EFFECTO
ARGENTINA	2.987374
BRASIL	-0.772341
CHILE	-0.179045
COLOMBIA	-1.097152
COSTA RICA	0.981639
EL SALVADOR	-0.133659
GUATEMALA	-1.327292
HONDURAS	1.067914
MÉXICO	-0.357848
PANAMA	0.830028
PARAGUAY	0.096174
PERÚ	-1.877428
URUGUAY	-0.173868

MATRIZ DE COVARIANZA.

	C	PIB	INGRESO	SALDOPRESTAMOS	DEUDABRUTA	AHORRO	CPI	IDEOLOGIA
C	1.563213							
PIB	0.306887	0.130478						
INGRESO	-0.191157	-0.171837	0.398550					
SALDOPRESTAMOS	0.040904	0.035964	-0.089982	0.038914				
DEUDABRUTA	-0.136102	0.078978	-0.284595	0.070830	0.281364			
AHORRO	-0.036429	-0.013129	0.019669	-0.007422	-0.010187	0.002152		
CPI	-0.022105	-0.002735	-0.001810	0.001584	0.005718	6.50E-05	0.000480	
IDEOLOGIA	-0.011325	0.028153	-0.091474	0.025043	0.082010	-0.004027	0.001410	0.030331

APÉNDICE 4: MATRIZ POLÍTICA.

La presente matriz presenta información reciente de los periodos presidenciales para los países, incluyendo fecha de periodo, nombre del presidente, partido y posición política.

ARGENTINA	10/12/1999 - 21/12/2001	02/01/2002 - 25/05/2003	25/05/2003 - 10/12/2007	10/12/2007 - 10/12/2011	10/12/2011 - 10/12/2015	10/12/2015 - 10/12/2019
	FERNANDO DE LA RÚA	EDUARDO DUHALDE	NESTOR KIRCHNER	CRISTIANA FERNANDEZ DE KIRCHNER	CRISTIANA FERNANDEZ DE KIRCHNER	MAURICIO MACRI
BRASIL	01/01/1995 - 31/12/2002	01/01/2003 - 31/12/2010	1/01/2011 - 31/08/2016	31/08/2016 - 31/12/2018		
	FERNANDO HENRIQUE CARDOSO	LUIZ INÁCIO LULA DA SILVA	DILMA ROUSSEFF	MICHEL TEMER		
CHILE	11/03/2000 - 11/03/2006	11/03/2006 - 11/03/2010	11/03/2010 - 11/03/2014	11/03/2014 - 11/03/2018	11/03/2018 - 2022	
	RICARDO LAGOS ESCOBAR	MICHELLE BACHELET JERIA	SEBASTIAN PIÑERA ECHENIQUE	MICHELLE BACHELET JERIA	SEBASTIAN PIÑERA ECHENIQUE	
COLOMBIA	07/08/1998 - 07/08/2002	07/08/2002 - 07/08/2006	07/08/2006 - 07/08/2010	07/08/2010 - 07/08/2014	07/08/2014 - 07/08/2018	
	ANDRES PASTRANA	ALVARO URIBE VÉLEZ	ALVARO URIBE VÉLEZ	JUAN MANUEL SANTOS	JUAN MANUEL SANTOS	
COSTA RICA	08/05/1998 - 08/05/2002	08/05/2002 - 08/05/2006	08/05/2006 - 08/05/2010	08/05/2010 - 08/05/2014	08/05/2014 - 08/05/2018	08/05/2018 - 08/05/2022
	MIGUEL ANGEL RODRIGUEZ ECHEVERRÍA	ABEL PACHECO DE LA ESPRIELLA	OSCAR ARIAS SANCHEZ	LAURA CHINCHILLA MIRANDA	LUIS GUILLERMO SOLIS RIVERA	CARLOS ALVARADO QUESADA
EL SALVADOR	01/06/1999 - 01/06/2004	01/06/2004 - 01/06/2009	01/06/2009 - 01/06/2014	01/06/2014 - 01/06/2019		
	FRANCISCO FLORES	ELIAS ANTONIO SACA	CARLOS MAURICIO FUNES CARTAGENA	SALVADOR SANCHEZ CERÉN		

GUATEMALA	14/01/2000 - 14/01/2004	14/01/2004 - 14/01/2008	14/01/2008 - 14/01/2012	14/01/2012- 03/09/2015	03/09/2015 - 14/01/2016	14/01/2016 - 14/01/2020	
	ALFONSO PORTILLO PARTIDO REPUBLICANO INSTITUCIONAL DERECHA	OSCAR BERGER GRAN ALIANZA NACIONAL CENTRO DERECHA	ALVARO COLOM UNIDAD NACIONAL DE LA ESPERANZA CENTRO IZQUIERDA	OTTO PEREZ MOLINA PARTIDO PATRIOTA DERECHA	ALEJANDRO MALDONADO AGUIRRE INDEPENDIENTE DERECHA	JIMMY MORALES FRENTE DE CONVERGENCIA NACIONAL DERECHA	
HONDURAS	27/01/1998 - 27/01/2002	27/01/2002 - 27/01/2006	27/01/2007 - 28/06/2009	29/06/2009 - 27/01/2010	27/01/2010 - 27/01/2014	27/01/2014 - 27/01/2018	27/01/2018 - 2022
	CARLOS ROBERTO FLORES PARTIDO LIBERAL DE HONDURAS IZQUIERDA	RICARDO MADURO PARTIDO NACIONAL DE HONDURAS DERECHA	MANUEL ZELAYA PARTIDO LIBERAL DE HONDURAS IZQUIERDA	ROBERTO MICHELETTI PARTIDO LIBERAL DE HONDURAS IZQUIERDA	PORFIRIO LOBO PARTIDO NACIONAL DE HONDURAS DERECHA	JUAN ORLANDO HERNANDEZ PARTIDO NACIONAL DE HONDURAS DERECHA	JUAN ORLANDO HERNANDEZ PARTIDO NACIONAL DE HONDURAS DERECHA
MÉXICO	1/12/2000 - 30/11/2006	1/12/2006 - 30/11/2012	1/12/2012 - 30/11/2018				
	VICENTE FOX PARTIDO DE ACCIÓN NACIONAL DERECHA	FELIPE CALDERÓN HINOJOSA PARTIDO DE ACCIÓN NACIONAL DERECHA	ENRIQUE PEÑA NIETO PARTIDO REVOLUCIONARI O INSTITUCIONAL CENTRO				
PANAMA	01/09/1999 - 31/08/2004	1/09/2004 - 30/06/2009	01/07/2009 - 30/06/2014	01/07/2014 - 30/06/2019			
	MIREYA MOSCOSO PARTIDO PANAMEÑISTA DERECHA	MARTIN TORRIJOS PARTIDO REVOLUCIONARI O DEMOCRÁTICO CENTRO IZQUIERDA	RICARDO MARTINELLI CAMBIO DEMOCRÁTICO CENTRODERECH A	JUAN CARLOS VARELA PARTIDO PANAMEÑISTA DERECHA			
PARAGUAY	29/03/1999 - 15/08/2003	15/08/2003 - 15/08/2008	15/08/2008 - 22/06/2012	22/06/2012 - 15/08/2013	15/08/2013 - 15/08/2018	15/08/2018 -	
	LUIS ANGEL GONZALEZ MACCHI PARTIDO COLORADO DERECHA	NICANOR DUARTE FRUTOS PARTIDO COLORADO DERECHA	FERNANDO LUGO ALIANZA PATRIÓTICA PARA EL CAMBIO CENTRO IZQUIERDA	FEDERICO FRANCO PARTIDO LIBERAL RADICAL AUTENTICO CENTRO DERECHA	HORACIO CARTES ANR COLORADO DERECHA	MARIO ABDO BENITEZ ANR COLORADO DERECHA	
PERÚ	28/07/2001 - 28/07/2006	28/07/2006 - 28/07/2011	28/07/2011 - 28/07/2016	28/07/2016 - 23/03/2018	23/03/2018 -		
	ALEJANDRO TOLEDO MANRIQUE PERÚ POSIBLE CENTROIZQUIER DA	ALAN GARCIA PEREZ ALIANZA POPULAR REVOLUCIONARI A AMERICANA CENTROIZQUIER DA	OLLANTA HUMALA TASSO COALICIÓN PARTIDO NACIONALISTA PERUANO GANA PERÚ CENTROIZQUIER DA E IZQUIERDA	PEDRO PABLO KUCZYNSKI GODARD "PERUANOS POR EL KAMBIO" CENTRODERECH A	MARTÍN ALBERTO VIZCARRA CORNEJO INDEPENDIENTE CENTRODERECH A		
URUGUAY	01/03/2000 - 01/03/2005	01/03/2005 - 01/03/2010	01/03/2010 - 01/03/2015	01/03/2015 - 01/03/2020			
	JORGE BATLLE PARTIDO COLORADO DERECHA	TABARÉ VASQUEZ FRENTE AMPLIO CENTRO IZQUIERDA	JOSE MUJICA FRENTE AMPLIO CENTRO IZQUIERDA	TABARÉ VASQUEZ FRENTE AMPLIO CENTRO IZQUIERDA			

LISTA DE REFERENCIAS.

- Calificaciones de crédito y riesgo país. Jorge Morales y Pedro Tuesta, Departamento de Análisis del Sector Externo de la Gerencia de Estudios Económicos, Banco Central del Perú, (1998)
- Country Risk, Foreign Borrowing and the Social Discount Rate in an open Developing Economy. Edwards S. National Bureau of Economic Research, Massachusetts, US (1985)
- Econometría Modelos y Pronósticos, Robert S. Pyndick, Daniel L. Rubinfeld. McGraw Hill. Cuarta Edición, (2001)
- El Riesgo País. Juan Mascareñas, Universidad Complutense de Madrid, (2008).
- Evaluación de Proyectos de Inversión. Joaquín De La Torre. Prentice Hall, Primera Edición. (2002)
- Factores condicionantes en la medición del riesgo soberano en los países emergentes. García Gámez, Sofía y Vicéns Otero, José, Instituto Lawrence R. Klein, Centro Gauss, UAM. Tfno.: 91-4974191.
- Riesgo País en Mercados Emergentes, Diaz S., Gallego A. & Pallicera N., Instituto de Educación Continua, Universitat Pompeu Fabra, Barcelona, España, (2007)
- Riesgo País en Mercados Emergentes. Sebastián Diaz Tagle, Alicia Gallego Checa, Neus Pallicera Sala. Universitat Pompeu Fabra. (2008)
- Damodar, G. (2010). *ECONOMETRÍA (Spanish Edition)* (5th ed.). McGraw-Hill Interamericana de España S.L.
- Baronio Alfredo, Vianco Ana, “Guía para el uso de Eviews”, Universidad Nacional de Río Cuarto, 2014.
- Edwards Sebastian, “Riesgo País, el endeudamiento externo y la tasa de descuento social en una economía abierta en desarrollo”, Hoja de Trabajo N°1, Oficina Nacional de Investigación Económica, Cambridge, 1985.
- Guevara García María Cristina, “Determinantes del Riesgo Soberano en Economías Latinoamericanas”, Tesis Doctoral, Universidad de Chile, 2015.

- Sanabria Carlos, “Choques financieros globales y la evolución del riesgo país”, Tópicos Económicos, Banco Central de Reserva de El Salvador, Año 2 N°36, 2009.
- Cavanagh J., Long Richard, “Methodology brief Introducing the J.P. Morgan EMBI Global”, J.P. Morgan Securities Inc., New York, 1999.
- Casallas Vela Jorge Eliezer, “El Indicador del Riesgo País EMBI, Las Tasas de Interés y su Incidencia en el Mercado Bursátil de Colombia, en el Período 2002 – 2009”, Tesis de Grado, Universidad de La Salle, Bogotá, 2011.
- Diccionario Filosófico Marxista, Ediciones Pueblos Unidos, M. Rosental Y P. Iudin, Montevideo, Uruguay, 1946
- Luis F. Aguilar Villanueva, “El Estudio de las Políticas Publicas”, Grupo Editorial Miguel Angel Porrúa, México 1995
- Schuster Sofia, Morales Fortunato, “La Dimensión Ideológica de las Políticas Públicas en el Gobierno de Sebastián Piñera”, Revista Uruguaya de Ciencia Política Vol.24 No.1, Montevideo, Uruguay, 2015
- Picazzo Esteban, Gutierrez Esthela, Infante José María, Cantú Pedro, “La Teoría del Desarrollo Humano y Sustentable: Hacia el Reforzamiento de la Salud como un Derecho y Libertad Universal”, Nota de Estudios Sociales, Instituto de Investigaciones Sociales de la Universidad Autónoma de Nuevo León, México, 2011.
- Martins Alejandra, “Amartya Sen: El desarrollo es más que un número”, Entrevista Periodística, BBC Mundo, 2010.
- Del Sol Cobos José Gregorio, “Resumen de: Desarrollo y Libertad, de Amartya Sen”, Nota de Trabajo, junio de 2004.