

**NEUMANN BUSINESS SCHOOL**

**ESCUELA DE POSTGRADO**

**MAESTRÍA EN**

**ADMINISTRACIÓN DE NEGOCIOS**



**DETERMINANTES DEL RIESGO PAÍS PARA EL  
CASO DE LA ECONOMÍA PERUANA DURANTE  
EL PERIODO 2007 - 2019**

**TRABAJO DE INVESTIGACIÓN**

**PARA OPTAR EL GRADO A NOMBRE DE LA NACIÓN DE:**

**MAESTRO EN ADMINISTRACIÓN  
DE NEGOCIOS**

**AUTOR:**

**CARLOS NOÉ MORALES TORRES**

**DOCENTE GUÍA:**

**GIOMAR WALTER MOSCOSO ZEGARRA**

**TACNA – PERÚ**

**2020**

“El texto final, datos, expresiones, opiniones y apreciaciones contenidas en este trabajo son de exclusiva responsabilidad del (los) autor (es)”



## **Agradecimiento**

La realización de esta tesis no hubiera sido posible sin aquellas personas que me han formado académicamente y brindado su apoyo constante a lo largo de este proceso, a las cuales mediante estas líneas quiero expresar mi profunda gratitud.

En primer lugar, a mi asesor de tesis, el MBA Giomar Walter Moscoso Zegarra, por su apoyo constante en la realización de este trabajo, y por haber depositado su confianza en mí persona en lo largo de todo este proceso.

De igual manera, al Director de la Escuela de Negocios Neuman, Alejandro Nuñez Vizcarra, y a cada uno de mis profesores, por su constante apoyo y su especial dedicación en mi formación ejecutiva.

## **Dedicatoria**

A mis padres, por ser mi mejor ejemplo y por darme siempre su apoyo incondicional en mi formación académica. A mi novia Ana, mi compañera de vida, mi consejera, mi inspiración, por su paciencia y por los objetivos que nos quedan por cumplir. A mi hija, Catalina Ainhoa, por ser lo más maravilloso que me ha pasado en mi vida. Fueron, son y serán siempre mi fuente de motivación inagotable, gracias por tanto.

## RESUMEN

El presente trabajo de estudio tiene como objetivo analizar en conjunto una serie de variables de carácter económico, social y externo que, según trabajos anteriores, serían relevantes para determinar el riesgo país en la economía Peruana durante el periodo 2007 - 2019.

La metodología utilizada es de tipo causal, de este modo se aplicó una estimación econométrica usando el método de mínimos cuadrados ordinarios. Asimismo, el diseño de la investigación fue de carácter longitudinal dado que se analizó el comportamiento trimestral de las variables del país durante el periodo de tiempo de 12 años.

De igual manera, la investigación fue de carácter no experimental debido a que no se tuvo el control sobre las variables independientes bajo estudio, teniendo como principal fuente de información al Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), El Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), el Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI), el Foro económico Mundial, entre otros.

De esta manera, se concluyó que un crecimiento en el Rendimiento del Bono del gobierno peruano de país y en indicador EMBIG de América Latina se traduce en un aumento en el spread del riesgo país. Mientras que un incremento en la Población Económicamente Activa Ocupada disminuye dicho indicador.

## **ABSTRACT**

The purpose of this study is to analyze together a series of variables of an economic, social and external nature that, according to previous works, would be relevant to determine the country risk in the Peruvian economy during the period 2007-2019.

The methodology used is causal, so an econometric estimate was applied using the ordinary least squares method. Likewise, the research design was longitudinal in nature since the quarterly behavior of the country's variables was analyzed during the 12-year period.

Likewise, the research was non-experimental in nature because the independent variables under study were not controlled, having as its main source of information the Central Reserve Bank of Peru (BCRP), the Ministry of Economy and Finance (MEF), the National Institutes of Statistics and Informatics (INEI), the World Economic Forum, among others.

In this way, it was concluded that a growth in the Yield of the Bond of the Peruvian government of the country and in the EMBIG indicator of Latin America translates into an increase in the Spread of the country risk. While an increase in the Economically Active Employed Population decreases this indicator.

## INTRODUCCIÓN

El EMBIG, indicador que mide el riesgo país, fue creado por el banco de inversión JP Morgan el año 1994 con la finalidad de evaluar las emisiones de bonos de economías emergentes. Este indicador fue aplicado por primera vez a la economía Peruano en el año 1997, luego de la reestructuración de su deuda externa con la Banca Comercial, en el marco de la aplicación de Plan Brady el cual se ejecutó luego a de que el Estado Peruano experimentara, la crisis económica más grande de su historia republicana.

En el presente, respecto a sus pares regionales, en el 2019 el Perú registró uno de los menores niveles de riesgo país de la región. Sin embargo para este año, existe un riesgo global generado por el virus denominado COVID-19, el cual viene impactando en la industria y comercio internacional, lo cual se vería repercutido en los próximos meses alza el EMBIG de los países latinoamericanos y del mundo.

Dado el panorama actual de la economía peruana, en el que ha realizó una nueva emisión de bonos soberanos para financiar el plan de reactivación económica para contrarrestar los efectos del COVID -19, es importante entender cuáles son las causas que determinan un incremento o disminución del riesgo país o spread soberano. En ese sentido, el desarrollar esta tesis será relevante para contribuir con el desarrollo de política públicas que busquen minimizar el riesgo país y así colaborar con la salud financiera del país.

**En el capítulo I:** “Antecedentes del Estudio”, se desarrolló el planteamiento, formulación del problema; hipótesis, objetivos, justificación, definiciones y alcances, y limitaciones del trabajo.

**En el capítulo II:** “Marco teórico”, se desarrolló la conceptualización de variables, importancia y los análisis comparativos y crítico de la presente investigación.

**En el capítulo III:** “Marco Referencial”, en este capítulo se detalló brevemente la reseña histórica, la presentación de actores y un diagnóstico sectorial del Riesgo País de la economía Peruana.

**En el capítulo IV:** “Resultados”, se desarrolló el marco metodológico y los resultados obtenidos en base a objetivos.

**En el capítulo V:** “Conclusiones y Sugerencias”, luego del análisis teórico y empírico de la presente investigación, se redactó las conclusiones y recomendaciones obtenidas en toda la investigación.

Finalmente se incluyó las fuentes consultadas y anexos del trabajo.

## ÍNDICE

### Contenido

RESUMEN	i
ABSTRACT	ii
INTRODUCCIÓN	iii
CAPITULO I: Antecedentes del Estudio	1
1.1 Planteamiento del Problema	1
1.2 Formulación del Problema	2
1.3 Objetivos de la Investigación	2
1.3.1 Objetivo Principal:	2
1.3.2 Objetivos Específicos:	2
1.4 Justificación	3
1.5 Metodología	4
1.6 Alcances y Limitaciones	5
CAPITULO II Marco Teórico	6
2.1 Conceptualización de las Variables	6
2.1.1 Riesgo país	6
2.1.2 Limitación Conceptual de Riesgo País	7
2.1.3 Bonos	7
2.1.4 Prima de Riesgo	9
2.1.5 Medición del Riesgo País	10
2.1.6 Determinantes del Riesgo País	14
2.1.7 Riesgo País vs Riesgo Soberano	17
2.1.8 Calificaciones de Riesgo Soberano	18
2.2 Importancia del Riesgo País	21
2.3 Modelos de Análisis del Riesgo País	23
2.4 Análisis comparativo	26
2.5 Análisis crítico.	27
CAPITULO III Marco Referencial	28
3.1 Reseña Histórica	28
3.2 Presentación de Actores	29
3.3 Diagnóstico Sectorial	31

CAPITULO IV Resultados	38
4.1 Marco metodológico	38
4.2 Resultado	38
CAPITULO V Conclusiones y Recomendaciones	45
5.1 Conclusiones	45
5.2 Recomendaciones	46
Fuentes consultadas	48
Anexos	51

## Índice de Tablas

Tabla 1 Factores de riesgo de emisiones soberanas	19
Tabla 2 Significado de la calificaciones de riesgo de Moodys, S&P y Fitch	20
Tabla 3 Cuadro comparativo teórico	27
Tabla 4 Variables del modelo inicial	30
Tabla 5 Calificación de riesgo de países de América Latina	32
Tabla 6 Perspectiva económicas para A.L.	35
Tabla 7 Composición de la deuda pública según deuda externa e interna (% del PBI)	37
Tabla 8 Resultado econométrico 1	39
Tabla 9 Variables del modelo 2	40
Tabla 10 Resultado econométrico 2	40
Tabla 11 Variables del modelo 3	41
Tabla 12 Test Breusch-Godfrey Serial Correlation LM	42
Tabla 13 Resultado econométrico final	43
Tabla 14 Anexo 1 correlaciones individuales	51
Tabla 15 Anexo 2 prueba de heterocedasticidad (Test de white)	52
Tabla 16 Anexo 3 prueba de normalidad (Test Gráfico)	53
Tabla 17 Anexo 4 prueba de causalidad (Test de Pairwise Granger)	54
Tabla 18 Anexo 5 Emisiones internas de bonos soberanos del año 2019	55
Tabla 19 Anexo 6 Emisiones internas de bonos soberanos del año 2020	58

## Índice de Ecuaciones

Ecuación 1 Spred Del riesgo pais	10
Ecuación 2 Modelo econométrico Edwards	24
Ecuación 3 Modelo econométrica inicial	38
Ecuación 4 Modelo econométrica modificado	41
Ecuación 5 Modelo econométrica final	42

## Índice de Figuras

Ilustración 1 Índice EMBIG de América Latina 2017 -2019	31
Ilustración 2 Índice EMBIG de países de América Latina 2019	33
Ilustración 3 Deuda pública de países de América Latina 201	36