



UNIVERSIDAD LAICA VICENTE ROCAFUERTE DE GUAYAQUIL

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS

**MONOGRAFÍA PREVIA A LA OBTENCIÓN DEL TÍTULO DE
ECONOMISTA**

TEMA:

**"ANÁLISIS DE LA EVOLUCIÓN DEL RIESGO PAÍS EN LA INVERSIÓN
EXTRANJERA DIRECTA ECUATORIANA. PERÍODO 2003 - 2007"**

EGRESADOS:

LORENA PATRICIA DOMENECH AVILÉS

JORGE BRUNO DÍAZ GONZÁLEZ

DIRECTOR DE LA MONOGRAFÍA:

ECON. FREDDY DELGADO LARGACHA MSc.

DICIEMBRE 2008

GUAYAQUIL – ECUADOR

**ANÁLISIS DE LA EVOLUCIÓN DEL RIESGO PAÍS EN
LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA ECUATORIANA.
PERÍODO 2003 – 2007.**

ÍNDICE

Agradecimiento.....	I
Dedicatoria.....	II
Agradecimiento.....	III
Dedicatoria.....	IV
Justificación.....	V
Objetivos generales.....	VII
Objetivos específicos.....	VII
Marco teórico.....	VII
Metodología.....	XI
Introducción.....	XII

CAPÍTULO No. I

**ANTECEDENTES DEL RIESGO PAÍS VS.
INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN EL ECUADOR**

1.1. Breve reseña histórica de la Inversión Extranjera Directa en el Ecuador a inicios del siglo XXI.....	1
1.2. Ecuador como país de apertura al capital extranjero.....	6

1.2.1. Acciones de tipo general (o acciones macro).....	6
1.2.2. Acciones especializadas de las instituciones especializadas.....	7
1.3. Orígenes del Riesgo País.....	9
1.4. Introducción al parámetro de riesgo.....	10
1.5. Concepto de valor tiempo.....	12

CAPÍTULO No. II

CONCEPTUALIZACIONES PREVIAS A

LA INVERSIÓN VS. RIESGO PAÍS

2.1. Principales generalidades del Riesgo País.....	14
2.1.1. Riesgo País: Principales conceptos.....	14
2.1.2. Tasa Interna de Retorno (TIR): Generalidades.....	15
2.1.3. Clasificación de Riesgo País.....	18
2.1.3.1. Riesgo político.....	19
2.1.3.2. Riesgo soberano o emisión de deuda.....	20
2.1.4. Factores que influyen en el Riesgo País.....	24
2.1.5. Mecanismo de cálculo.....	25
2.1.6. Agencias de calificaciones.....	26
2.1.6.1. Calificaciones de Euromoney.....	29
2.1.6.2. Calificaciones de The Economist.....	31
2.2 Inversión Extranjera.....	32
2.2.1. Clasificación de la Inversión Extranjera.....	32

2.2.1.1.	Inversión Extranjera Directa.....	32
2.2.1.2.	Inversión Extranjera Indirecta.....	33
2.2.2.	Atracción de la Inversión Extranjera.....	33
2.2.3.	Efectos de la Inversión Extranjera Directa.....	35
2.2.4.	Beneficios de la Inversión Extranjera Directa.....	35

CAPÍTULO No. III

ANÁLISIS Y CIFRAS ACTUALIZADAS DE

LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA VS. RIESGO PAÍS

3.1.	La relación entre la Inversión Extranjera Directa y el Riesgo País.....	37
3.1.1.	La Inversión Extranjera Directa en sectores.....	43
3.2.	La relación entre la Deuda Externa y el Riesgo País.....	54
3.3.	El Riesgo País en Latinoamérica.....	61
3.4.	Evolución del Riesgo País del Ecuador.....	62
3.4.1.	Manejo económico del gobierno de Alfredo Palacios.....	71
3.4.2.	Manejo económico del gobierno de Rafael Correa.....	79
3.4.2.1	Banco Central del Ecuador elimina información de Riesgo País en su website.....	82

CAPÍTULO No. IV

LINEAMIENTOS PARA MEJORAR EL RIESGO PAÍS EN EL ECUADOR

4.1. Las relaciones internacionales de Ecuador vs. el Riesgo País.....	84
4.2. Observaciones de las garantías a la inversión extranjera directa.....	86
4.3. Observaciones a la situación política y económica de Ecuador.....	88
Conclusiones.....	92
Recomendaciones.....	94
Bibliografía.....	96

AGRADECIMIENTO

Quiero expresar mi agradecimiento

A mi Director de la Monografía, MsC. Freddy Delgado Largacha por su generosidad al brindarme la oportunidad de recurrir a su capacidad y experiencia en un marco de confianza, afecto y amistad, fundamentales para la concreción de este trabajo.

A los directivos de la Facultad de Economía, el Decano MsC. Hólger Albuja Coello y a la Subdecana MsC. Zoila Pesántez Cedeño, por la ayuda brindada en todo lo relacionado a esta monografía y por las enseñanzas que me impartieron en el transcurso de mi formación profesional.

A los que fueron mis profesores desde primer año de esta carrera hasta la culminación de la misma

Y a mi compañero de tesis, Bruno, por el apoyo y el esfuerzo que brindó al hacer este trabajo

Lorena Patricia Domenech Avilés

DEDICATORIA

A Dios

Por haberme permitido llegar hasta este punto de mi vida y haberme dado salud, inteligencia, sabiduría para lograr mis objetivos, además de su infinita bondad y amor.

A mi madre Martha

Por haberme apoyado en todo momento, por sus consejos, sus valores, por la motivación que me ha permitido ser una persona de bien, pero mas que nada, por su amor.

A mi padre Walter

Por los ejemplos de perseverancia y constancia que lo caracterizan y que me han infundado siempre, por el valor mostrado para salir adelante y por su amor.

A mis hermanos Harry y Mayra

Por ser el ejemplo de los hermanos mayores, por haber sido mis profesores particulares de Matemáticas y Contabilidad cuando lo necesitaba y de los cuales aprendí aciertos.

Lorena Patricia Domenech Avilés

AGRADECIMIENTO

En primer lugar agradecerle a Dios por permitirme cumplir otra etapa significativa de mi vida, como es la de concluir mi carrera profesional.

A mis padres Jorge e Iris que gracias a sus consejos y apoyo en todo momento desde mi etapa escolar hasta la universitaria; este logro también es de Ustedes;

A mi esposa Katty y mi hijo por darme esa fortaleza día a día que ha sido vital para conseguir esta meta.

A todos mis maestros que dejaron una enseñanza nueva en mi carrera estudiantil

Y a mi compañera de tesis Lorena por el apoyo y soporte que recibí en la elaboración de este trabajo monográfico.

A todos muchas gracias.

Jorge Bruno Díaz González

DEDICATORIA

A mi madre Iris por darme el ejemplo de ser una persona fuerte y luchadora, gracias Mamá por todo tu amor incondicional desde mi existencia.

A mi padre Jorge por darme el ejemplo de lo que es ser un buen Padre, gracias Papá por el cariño de todos estos años;

A mis hermanos Ignacio y Xavier que siempre transiten por el camino correcto, los quiero mucho.

A mi esposa Katty quien con todo su amor y comprensión se ha convertido en el pilar fundamental de mi familia.

Y por último le dedico este trabajo a mi hijo Bruno por ser la persona que más quiero en esta vida, quiero servirle de ejemplo para que en un futuro no muy lejano también sea un buen profesional y una persona de bien.

Jorge Bruno Díaz González

***ANÁLISIS DE LA EVOLUCIÓN DEL RIESGO PAÍS EN
LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA ECUATORIANA.
PERÍODO 2003 – 2007.***

Justificación

Este trabajo monográfico proporcionará un análisis relacionado con la evolución del Riesgo País en la Inversión Extranjera Directa en Ecuador dentro del período 2003 – 2007, tema de actualidad y que engloba gran importancia.

Es conveniente realizar este trabajo porque aportará a la sociedad en general conocimientos de las situaciones que ha enfrentado nuestro país y se refleja en la cantidad de capital extranjero e insumos que recibe.

La motivación para este trabajo monográfico fue el interés que despertó el conocer que el Riesgo País no es considerado un indicador económico pues no está relacionado con el sector productivo pero, sí es tomado en cuenta a nivel mundial por pequeños, medianos y grandes inversionistas extranjeros como punto de referencia para comprender el nivel de riesgo al realizar operaciones de inversión e imagen internacional.

El análisis apuntará a demostrar que no se debe descuidar el parámetro de riesgo porque sirve para tomar decisiones que beneficiarán al país con un gran flujo de capital extranjero que se distribuirá al gasto social, necesidades primordiales en una economía.

En los últimos años, el término Riesgo País se ha difundido entre las masas fundamentalmente debido a la disponibilidad casi instantánea de esta información gracias al Internet y a diferentes medios de comunicación. Pero la mayor parte de la población no sabe exactamente de qué se trata el tema en cuestión, la única noción sobre el tema que se tiene es que los altos niveles de riesgo país son negativos para el bienestar general de la nación.

Por todo esto, la intención de este trabajo monográfico no sólo es realizar una aproximación al tema a aquéllos que no estén familiarizados con los asuntos económicos, sino también ofrecer una actualización para los estudiosos de las Ciencias Económicas.

Esta investigación se podrá tomar como modelo para el desarrollo de una guía fundamental para futuras generaciones y además otorgará, a quienes aprovechen este material, una explicación de las inquietudes generadas debido a que el contenido del mismo es sencillo, de fácil comprensión y con información veraz y actualizada.

Objetivos

Objetivos generales

- Indicar la evolución que ha tenido el Riesgo País en la Inversión Extranjera Directa que recibe Ecuador.
- Proporcionar una investigación actualizada para que pueda ser distribuido a la población en general.

Objetivos específicos

- Indicar la incidencia de las inversiones e imagen internacional en la economía a través del Riesgo País.
- Determinar las consecuencias del nivel de riesgo que puede tener una economía.

Marco Teórico

Este trabajo monográfico tratará sobre la evolución del Riesgo País en la Inversión Extranjera Directa ecuatoriana en el periodo 2003 al 2007.

El Riesgo País y la Inversión Extranjera Directa están estrechamente relacionados, debido a que el primero es un parámetro de riesgo que se calcula para poder determinar, de la mejor manera posible, cuál será el riesgo de una inversión en un país determinado, y para que los inversionistas decidan mediante esta herramienta en que nación colocar sus divisas; y, el segundo mide el flujo de capitales extranjeros que se recibe para que sean destinados a la creación de empresas y proyectos que beneficien a los diferentes sectores de la economía sin olvidar las utilidades que generan dichas inversiones.

El papel de la Inversión Extranjera es fundamental en una economía porque crea empleo, ofrece bienes y servicios eficientes y de excelente calidad, moderniza la infraestructura a utilizar, implanta tecnología lo que nos lleva a insertarnos al proceso de la globalización inevitablemente y, como un punto importante, genera impuestos que son inyectados al Presupuesto General del Estado beneficiando a la salud, educación y demás proyectos de los que se favorecen los ciudadanos.

Esta Inversión Extranjera llega en grandes cantidades a países donde existe relativa estabilidad económica y política, es decir donde los niveles de Riesgo País son favorables. Por ende, el Gobierno como representante de los ecuatorianos debe dar las mejores garantías, entre ellas, la seguridad jurídica y estabilidad económica retribuyendo así a las empresas que en vez de invertir en sus propios países desean contribuir en otros en aras a la introducción de la globalización y al crecimiento económico. En lo particular, un potencial inversionista extranjero no sólo se fijaría en el rendimiento de esa operación sino también en las garantías que son brindadas por el Gobierno para el resguardo de la misma.

Analógicamente esta situación con la de un banco: los ciudadanos (en este caso los inversionistas) en vez de mantener su dinero en casa lo depositan y confían en la institución (Gobierno) y éste a su vez les paga intereses y el dinero de los ahorristas se va capitalizando (beneficios).

Ahora bien, es difícil cuantificar el escenario político – económico pero esto es tomado en cuenta por las agencia de calificaciones para determinar el índice del Riesgo País.

En ese momento el papel del Riesgo País es crucial para el inversionista extranjero. Cuando el Estado descuida estos escenarios económico, falta de capacidad del Gobierno para cumplir con sus deudas y obligaciones por

tantas razones entre las cuales están el déficit fiscal, el bajo crecimiento económico y el alto endeudamiento externo conllevan a que el índice tenga una tendencia a la alza lo que repercute en el bajo monto de la Inversión Extranjera, trayendo la paralización de cientos de proyectos y finalmente el atraso de la modernización. Por ende, el Riesgo País se ha convertido en un elemento fundamental para la economía ecuatoriana, dado que ésta depende de las inversiones para permitirle crecer y desarrollarse, y que sólo llegarán a nuestro país en la medida en que el indicador sea bajo; cuanto menor sea, mayor será la entrada de inversiones.

El inversionista extranjero realiza una comparación de las situaciones actuales de los diversos países de la región en que desea invertir, en otras palabras, todo esto se resume en un índice que es el Riesgo País el cual se convierte en una carta de presentación y tiene una importante relevancia a la hora de escoger dónde invertir.

Las reglas deben ser claras para las dos partes desde el inicio hasta la finalización del contrato para no tener pérdidas en el proyecto y sobre todo limitar ese beneficio a la población.

Como se acaba de anotar el Riesgo País y la Inversión Extranjera Directa están estrechamente conectados, razón por la cual el análisis relaciona estas múltiples variables que están inmiscuidas en el tema.

Metodología

La presente monografía poseerá un enfoque cualitativo, tendrá alcance correlacional y explicativo porque asocia dos índices que son Riesgo País y la Inversión Extranjera Directa en Ecuador y luego se hará un alcance explicativo de éstas. Se utilizará el método deductivo para poder dar conclusiones por lo que emplearé los procesos analítico y sintético. El primero por medio de capítulos y el segundo para hacer una recapitulación. Siempre se fundamentará en información de fuentes secundarias así como también en Internet.

***ANÁLISIS DE LA EVOLUCIÓN DEL RIESGO PAÍS EN
LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA ECUATORIANA.
PERÍODO 2003 – 2007.***

Introducción

Uno de los problemas que afectan al Riesgo País es el alto endeudamiento externo que es un viejo y grave inconveniente estructural que deviene del insuficiente ahorro, de la distribución concentrada del ingreso y de los patrones de consumo que liquidan el débil excedente económico de nuestra economía. Además es un asunto político porque la vida de más de 13 millones de ecuatorianos así como también el futuro de nuestro país están en riesgo debido a que pagar la deuda es renunciar a toda posibilidad de atender los requerimientos mínimos de obra pública, servicios y reactivación económica y productiva.

El Riesgo País y la Inversión Extranjera Directa están estrechamente relacionados, debido a que el primero es un parámetro de riesgo que se calcula para poder determinar, de la mejor manera posible, cuál será el riesgo de una inversión en un país determinado, y para que los inversionistas decidan mediante esta herramienta en que nación colocar sus divisas; y, el segundo mide el flujo de capitales extranjeros que se recibe para que sean destinados a la creación de empresas y proyectos que beneficien a los

diferentes sectores de la economía sin olvidar las utilidades que generan dichas inversiones.

El papel de la Inversión Extranjera es fundamental en una economía porque crea empleo, ofrece bienes y servicios eficientes y de excelente calidad, moderniza la infraestructura a utilizar, implanta tecnología lo que nos lleva a insertarnos al proceso de la globalización inevitablemente y, como un punto importante, genera impuestos que son inyectados al Presupuesto General del Estado beneficiando a la salud, educación y demás proyectos de los que se favorecen los ciudadanos.

Esta Inversión Extranjera llega en grandes cantidades a países donde existe relativa estabilidad económica y política, es decir donde los niveles de Riesgo País son favorables. Por ende, el Gobierno como representante de los ecuatorianos debe dar las mejores garantías, entre ellas, la seguridad jurídica y estabilidad económica retribuyendo así a las empresas que en vez de invertir en sus propios países desean contribuir en otros con la finalidad de que la globalización y el crecimiento económico estén al alcance de estos. En lo particular, un potencial de inversionista extranjero no sólo se fijaría en el rendimiento de esa operación sino también en las garantías que son brindadas por el Gobierno para el resguardo de la misma.

Es difícil cuantificar el escenario político – económico pero esto es tomado en cuenta por las agencia de calificaciones para determinar el índice del Riesgo País.

En ese momento el papel del Riesgo País es crucial para el inversionista extranjero. Cuando el Estado descuida estos escenarios económicos, la falta de capacidad del Gobierno para cumplir con sus deudas y obligaciones por tantas razones entre las cuales están el déficit fiscal, el bajo crecimiento económico y el alto endeudamiento externo conllevan a que el índice tenga una tendencia a la alza lo que repercute en el bajo monto de la Inversión Extranjera, trayendo la paralización de cientos de proyectos y finalmente el atraso de la modernización. Por ende, el Riesgo País se ha convertido en un elemento fundamental para la economía ecuatoriana, dado que ésta depende de las inversiones para crecer y desarrollarse, y que sólo llegarán a nuestro país en la medida en que el indicador sea bajo; cuanto menor sea, mayor será la entrada de inversiones.

El inversionista extranjero realiza una comparación de las situaciones actuales de los diversos países de la región en que desea invertir, en otras palabras, todo esto se resume en un índice que es el Riesgo País el cual se convierte en una carta de presentación y tiene una importante relevancia a la hora de escoger dónde invertir.

Las reglas deben ser claras para las dos partes desde el inicio hasta la finalización del contrato para no tener pérdidas en el proyecto y sobre todo limitar ese beneficio a la población.

Como se acaba de anotar, el Riesgo País y la Inversión Extranjera Directa están estrechamente conectados, razón por la cual el análisis relaciona estas múltiples variables que están inmiscuidas en el tema.

Nuestro trabajo para una mejor comprensión se ha resumido en 4 capítulos: El primer capítulo toma el nombre de Antecedentes del Riesgo País y la Inversión Extranjera Directa en el cual se dará una breve reseña históricamente sobre la IED a inicios del siglo XXI y se indica una introducción al parámetro de riesgo lo que ayudará al entendimiento del segundo capítulo.

El segundo capítulo trata sobre las Conceptualizaciones previas a la Inversión vs. Riesgo País en el que se establecen los conceptos e información de estas variables.

El Análisis y Cifras actualizadas de la IED y Riesgo País, comprendidos en el tercer capítulo, recopila e interpreta la información estadísticas obtenidas entre los periodos 2003 y 2007.

Los Lineamientos para mejorar el Riesgo País en Ecuador a través de observaciones a las relaciones internacionales, la situación política y económica y a las garantías que tiene la IED en nuestro país, las consideramos en el cuarto capítulo.

Después de haber analizado lo investigado en el presente trabajo monográfico, hacemos constar las conclusiones y recomendaciones.

Finalmente, consideramos la bibliografía que sirve de soporte.

CAPÍTULO No. I

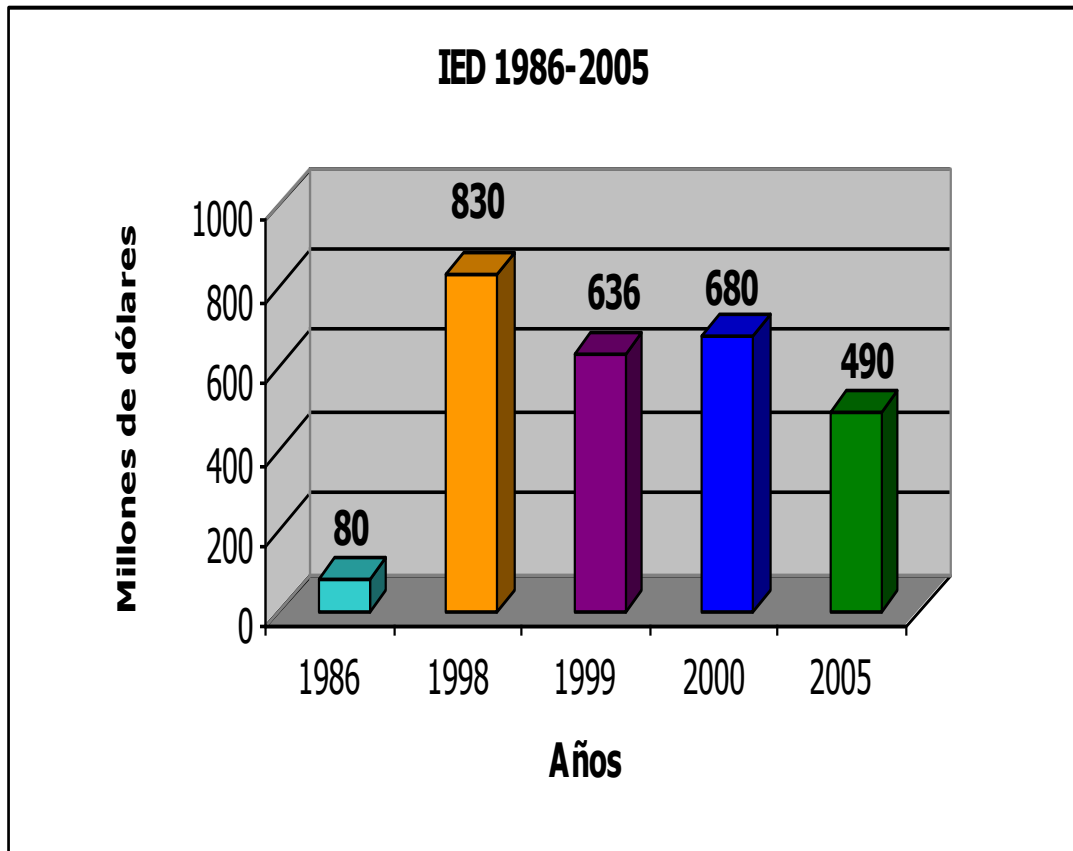
ANTECEDENTES DEL RIESGO PAÍS VS. **INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN EL ECUADOR**

1.1. Breve reseña histórica de la Inversión Extranjera Directa en el Ecuador a inicios del siglo XXI

En comparación con otros países de la Comunidad Andina de Naciones (CAN), Ecuador liberalizó tempranamente el establecimiento de nuevas políticas para la Inversión Extranjera Directa (IED) en los inicios de los años 90. Abrió su economía a los tratados internacionales, reformó su estructura tributaria y de impuestos, y mejoró su sistema fiscal. Los inversionistas extranjeros respondieron positivamente a esos cambios, pues la IED en Ecuador se triplicó entre 1992 y 1994 y luego se duplicó -en términos anuales- en 1996, 1997 y 1998.

En 1999, Ecuador atravesó la peor crisis económica y social en su historia, con una devaluación superior al 100% y un Producto Interno Bruto que decreció en 7%. Aún así, dada la magnitud de la crisis, la IED mostró sorpresiva elasticidad, como se puede observar en el *Gráfico No. 1* pues si bien se redujo de su nivel pico de \$830 millones en 1998, se mantuvo relativamente alta en \$636 millones en 1999 y \$680 millones en 2000.

Gráfico No. 1



Fuente: www.ecuadorinvest.org

Elaboración: Los autores

Una vez superada en gran parte la crisis, la Corporación de Promoción de Exportaciones e Inversiones (CORPEI) y el Ministerio de Comercio Exterior, Industrialización, Pesca y Competitividad (MICIP), con la colaboración de la Agencia de las Naciones Unidas para el Comercio y el Desarrollo (UNCTAD), prepararon el Plan Nacional de Promoción de Inversiones No Petroleras - PNPI, a ser desarrollado hasta el año 2010.

El PNPI se basó en el estudio denominado Revisión de las Políticas de Inversión del Ecuador (Investment Policy Review), realizado por la UNCTAD a lo largo del año 2000 y publicado en Junio del año 2001.

La Inversión Extranjera Directa en Ecuador, al igual que la mayoría de países en América Latina, se ha incrementado durante las últimas dos décadas de manera importante, como se observa en el gráfico anterior, al pasar de \$80 millones en 1986 a \$490 millones en el 2005. Este aumento se produjo básicamente por el resultado de las reformas que estabilizaron la economía y liberalizaron la entrada de capitales a principios de los 90. En el año 2003 se registró el mayor ingreso de IED en Ecuador, como consecuencia de la construcción del Oleoducto de Crudos Pesados – OCP.

Basándose en los años de estudio de nuestro trabajo monográfico, se puede apreciar en el *Cuadro No. 1* que al igual que en años anteriores, existe una alta concentración de esta inversión en el sector de “Explotación de minas y canteras”, en el cual se incluye la inversión en el negocio petrolero (92%). Como dato de referencia, en el año 2004, la inversión recibida por ese sector llegó a ser de \$385 millones, es decir, concentró el 46% del total de la inversión realizada durante ese año.

Cuadro No. 1

Inversión Directa por rama de actividad económica

Miles de dólares

Rama de actividad económica	Años				
	2003	2004	2005	2006	2007
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	49.910	72.911	23.930	47.314	12.808
Explotación de minas y canteras	148.549	385.374	198.345	-116.618	282.175
Industria manufacturera	78.984	114.930	75.422	90.163	30.810
Electricidad, gas y agua	721	5.601	6.515	6.930	14.038
Construcción	3.492	39.221	7.430	8.449	-5.238
Comercio	78.144	103.151	72.464	32.303	70.438
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	439.097	73.696	17.503	83.324	-16.030
Servicios prestados a las empresas	71.061	39.954	73.831	89.360	69.951
Servicios comunales, sociales y personales	1.556	2.101	17.973	29.495	11.869
TOTAL	871.513	836.940	493.414	270.720	470.821

Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaboración: Los autores

A pesar de la elevada concentración de los flujos de Inversión Extranjera Directa en el sector petrolero, se ha logrado abrir espacio para la promoción de sectores no tradicionales, aprovechando las distintas ventajas existentes.

De estos sectores, se destaca los montos recibidos por el sector de comercio; la industria manufacturera; y agricultura, silvicultura, caza y pesca y transporte, almacenamiento y comunicaciones; sectores que sin considerar las inversiones petroleras, representaron el 12%, 14%, 9% y 9% respectivamente, durante el mismo período.

Con respecto al origen de la IED, en el mismo período analizado, existe una concentración de más del 40% por parte de Canadá (33%) y Estados Unidos (10%). Esta situación tampoco debería llamar la atención, pues se trata de los países con mayor tradición de inversiones en la industria petrolera ecuatoriana.

En el capítulo 3 se dará una mayor explicación sobre esta situación.

1.2. Ecuador como país de apertura al capital extranjero¹

Se conocen en el mundo dos tipos claramente diferenciados de acciones a desarrollar para promover o atraer inversiones extranjeras directas hacia un país:

1.2.1 Acciones de tipo general (o acciones marco)

Son desarrolladas principalmente por el Presidente de la República, sus Ministros de Estado, el Congreso Nacional y el Poder Judicial.

Cuadro No. 2

<u>Acciones Generales del Gobierno Central</u>	
1.	Declaración de política nacional
2.	Desarrollo de imagen-país
3.	Generación de las inversiones (a través de acciones especializadas)
4.	Suministro de servicios especializados a los inversionistas
5.	Seguimiento al inversionista

Fuente: www.corpei.org

Elaboración: Los autores

¹ <http://www.corpei.org/PPT/PNI/Plan%20Nac.%20de%20Inversiones%202001-2010.htm>

1.2.2. Acciones especializadas de instituciones especializadas

Otro tipo de acciones más específicas, deben ser desarrolladas por instituciones especializadas en atracción de inversiones o generalmente conocidas como las IPA por sus siglas en inglés (Investment Promotion Agency), que debe desarrollar la “venta” de proyectos de inversión o posibles alianzas estratégicas de inversión, al mismo tiempo que la búsqueda de inversionistas para esos proyectos o alianzas. En el caso de Ecuador, la CORPEI es la institución encargada de realizar estas acciones. Las acciones específicas, deben ser desarrolladas con un grado alto de especialización y orientación hacia el logro de los resultados, en los tiempos propuestos en el Plan Nacional de Promoción de Inversiones.

Cuadro No. 3

Acciones Especializadas de Instituciones Especializadas
1. Construir un Plan de Inversiones
2. Consolidar relaciones con inversionistas actuales
3. Desarrollar portafolio de proyectos especializado por sector
4. Desarrollar base de datos de inversionistas por sector
5. Empezar técnicas de promoción de inversiones
6. Generar una relación de largo plazo
7. Lograr visita al país interesado
8. Seguimiento constante hasta la inversión.

Fuente: www.corpei.org

Elaboración: Los autores

Cuadro No. 4

Técnicas de promoción de inversiones

- a) Localización del inversionista potencial
- b) Investigación del interés del inversionista
 - c) Telemercadeo
 - d) Establecimiento del contacto
- e) Presentación de proyectos de Inversión
- f) Reuniones técnicas y financieras
- g) Flujo constante de información especializada

Fuente: www.corpei.org

Elaboración: Los autores

De las acciones específicas antes mencionadas, a criterio de los autores la más importante es la promoción de las inversiones, la cual es mencionada en *Cuadro No. 3* y desarrollada en el *Cuadro No. 4*, porque es en este punto donde se consiguen los inversionistas potenciales, se realiza la “venta” y se concretan los proyectos.

1.3. Orígenes del Riesgo País

Una empresa que haya decidido emitir un valor para captar recursos del mercado buscará venderlos a los inversionistas interesados. Sin embargo, el valor aún no estaría listo para la venta porque el inversionista deseará evaluar la confiabilidad del emisor y de la emisión que éste ofrece. La calificación de riesgo emerge, especialmente en los mercados actuales, como un elemento de información que facilita el "diálogo" entre emisor e inversionista y ayuda a que el precio que se pague por el valor sea el correcto; al quedar en mejor evidencia cualquier potencial riesgo sobre recuperación de la inversión en que se incurre al comprar el valor.

Como breve recuento histórico se menciona que el sistema de calificación de riesgo fue introducido en 1909, como una iniciativa privada espontánea, y se asoció a reportes referidos a las compañías de ferrocarril que emitían bonos. Su importancia creció luego de la Gran Depresión de la década de 1930, por efecto de los múltiples incumplimientos de deuda que ocurrieron. Desde ese entonces los reguladores empezaron a estipular que los inversionistas institucionales no deberían adquirir valores por debajo de cierto estándar de calificación de riesgo. La industria de calificación de riesgo tuvo un nuevo importante impulso en la década de los 80' con el crecimiento del mercado de deuda en EEUU y en Europa, producto de la desregulación de los mercados financieros.

En el caso de los países con mercados de valores emergentes, como es el caso de Latinoamérica, las reformas llevadas a cabo en los años 90's han introducido la figura de la calificación de riesgo como un componente, usualmente como mandato de ley, de sus mercados de capitales.

1.4. Introducción al parámetro de riesgo

Es un índice que pretende exteriorizar la evolución del riesgo que implica la inversión en instrumentos representativos de la deuda externa emitidos por gobiernos de países "*emergentes*". Tal riesgo es el de no pago por parte de los gobiernos emisores de las sumas comprometidas (capital e intereses). El índice de riesgo para un país en sí mismo no dice nada, sólo adquiere relevancia al compararlo con el correspondiente a otro país, o al ver su evolución en el tiempo.

El Riesgo País o también llamado EMBI (Emerging Marktes Bonds Index o Indicador de Bonos de Mercados Emergentes) es calculado por varias agencias calificadoras, entre ellas:

1. JP Morgan Chase & Co.
2. Euromoney
3. The Economist

La primera, es la mas conocida a nivel mundial. Es una institución bancaria formada en el año 2000 con la fusión entre Chase Manhattan Bank y la JP Morgan & Co. El grupo Morgan y el grupo Rockefeller fueron por años los más poderosos y conocidos de Estados Unidos, pero es el banco de los Rockefeller, el Chase Manhattan, el que ha tenido a su cargo a la Morgan. JP Morgan Chase & Co. es una de las principales firmas de servicios financieros globales, que opera en más de 50 países. La firma tiene cinco segmentos de negocio: Banco de Inversiones, Gestión de Inversiones y Banca Privada, Títulos del Tesoro y Servicios de Garantía, Compañías Asociadas a JP Morgan y Servicios Financieros de Chase. Esta institución es componente del Índice Promedio Industrial Dow Jones, JP Morgan Chase tiene su sede en Nueva York, sirve a más de 30 millones de consumidores y a los más prominentes clientes de corporaciones, instituciones y gobiernos mundiales.

La Revista Euromoney fue creada en 1969 para cubrir el resurgimiento del traspaso internacional de los mercados de capital. Euromoney informa sobre el mercado europeo, del cual la revista toma su nombre, este mercado es el predecesor a los actuales mercados mundiales de capital. La revista se ha convertido en unas de las principales revistas del campo financiero a nivel mundial.

The Economist se estableció en 1843 en Inglaterra como un periódico político, económico, literario y general cuyos artículos son anónimos porque

creen que es más importante lo que está escrito que quien lo escribe. A través del tiempo se expandió a Estados Unidos y Europa y a Internet abarcando así millones de suscriptores a nivel mundial por la información diariamente actualizada que brinda.

1.5. Concepto de valor tiempo.²

Si a usted le plantearan las siguientes opciones, ¿Cuál elegiría?

☞ Opción 1: Tener \$1,00 el día de hoy

☞ Opción 2: Tener \$1,00 en un año

(Ambas opciones son de 100% seguras de su cumplimiento)

Prácticamente cualquier persona elegiría la primera opción, esto se debe a que un ser humano racional elegirá disponer de su dinero lo antes posible, lo que nos lleva a la conclusión de que un dólar hoy, "vale" más que un dólar dentro de un año.

² http://www.joseacontreras.net/econom/Economia/Riesgo_Pais.htm
<http://www.riesgopais.8m.com/>

A continuación se plantean otras dos opciones:

- ☞ Opción 1: Tener \$1,00 hoy
- ☞ Opción 2: Obtener \$1,50 en un año

(Ambas opciones son de 100% seguras de su cumplimiento)

Entre estas dos opciones la elección es más difícil, la mayoría de la gente elegiría la segunda, esto se debe a que hemos introducido en las opciones un "premio por esperar" para disponer de nuestro dinero, este premio en el mercado se llama tasa de interés, en esta opción la tasa de interés es del 50% anual. En el mercado, esta tasa de interés se establece por el libre juego entre oferta y demanda de dinero.

CAPÍTULO # II

CONCEPTUALIZACIONES PREVIAS A

LA INVERSIÓN VS. RIESGO PAÍS

2.1. Principales generalidades del Riesgo País

2.1.1. Riesgo País: Principales conceptos

El riesgo-país es un concepto muy amplio, cuyo análisis requiere el estudio de aspectos económicos, financieros, políticos, históricos y sociológicos. En general, el riesgo-país es la probabilidad de que se produzca una pérdida financiera por circunstancias macroeconómicas, políticas o sociales, o por desastres naturales, en un país determinado.⁴

En ocasiones, se incluye como una subcategoría adicional del riesgo-país el riesgo asociado a la inversión extranjera directa, que comprende el riesgo de transferencia en el pago de los dividendos y el producto de la liquidación de las inversiones, el riesgo de confiscación, expropiación y nacionalización de las inversiones extranjeras, el riesgo de incumplimiento de los contratos y el riesgo de guerras, violencia política y catástrofes naturales. Estos riesgos ya están de alguna forma contemplados en la definición de riesgo país del anterior apartado. Cuando un país tiene un elevado nivel de riesgo-país para

⁴ Introducción al Riesgo País – Banco de España (Silvia Iranzo).
www.bde.es-informes-be-ocasional

los instrumentos de deuda, lo tiene también como es lógico para la inversión extranjera directa, y viceversa.

Otro concepto al uso en el campo del riesgo-país es el de "riesgo político". En rigor, el riesgo político, que sería el derivado de acciones o decisiones políticas concretas, es una de tantas clases de riesgo incluidas en el concepto más general de riesgo-país. Sin embargo, en ocasiones algunas entidades, utilizan el concepto "riesgo político" como sinónimo de riesgo-país, al que oponen el de "riesgo comercial", equivalente al riesgo de insolvencia del cliente. ⁵

2.1.2. Tasa Interna de Retorno (TIR): Generalidades

La tasa interna de retorno, TIR⁶, es un concepto similar, aunque no del todo igual al de tasa de interés, la TIR mide la magnitud de la rentabilidad esperada de una inversión. A modo de ilustración se presentan:

Caso a)

Inversión: Plazo Fijo a un año de plazo
Monto depositado: \$10.000
Monto cobrado en un año: \$10.800

⁵ <http://www.monografias.com/>

⁶ TIR: Tasa Interna de Retorno mide la magnitud de la rentabilidad esperada de una inversión.

La TIR de esta inversión es del 8 % anual.

Caso b)

Inversión: Compra de un bono a 3 años
Monto pagado: \$10.000
Monto cobrado año 1: \$1.000
Monto cobrado año 2: \$1.000
Monto cobrado año 3: \$11.000

La TIR de esta inversión es del 10% anual

La TIR la podemos usar para calcular la rentabilidad esperada de una inversión como ser comprar un bono, comprar acciones o invertir en un nuevo negocio.

Para determinar una decisión de inversión, una empresa utiliza el Valor Presente Neto (VPN) del ingreso futuro proveniente de la inversión. Para calcularlo, la empresa utiliza el Valor Presente Descontado (VPD) del flujo de rendimientos netos (futuros ingresos del proyecto) tomando en cuenta una tasa de interés, y lo compara contra la inversión realizada. Si el valor presente descontado es mayor que la inversión, el valor presente neto será positivo y la empresa aceptará el proyecto; si el valor presente descontado fuera menor que la inversión la empresa lo rechazaría.

El procedimiento técnico para computar el valor actual de una empresa es semejante al que se emplea para computar el valor actual de una inversión en bonos u obligaciones.

Los factores que deben emplearse al computar el valor actual de una empresa son:

Cuadro No. 5

1.- Importe de las actividades futuras.
2.- Tiempo o fecha de las actividades futuras.
3.- Importe de los desembolsos futuros.
4.- Tiempo o fecha de los desembolsos futuros.
5.- Tasa de descuento

Fuente: www.monografias.com

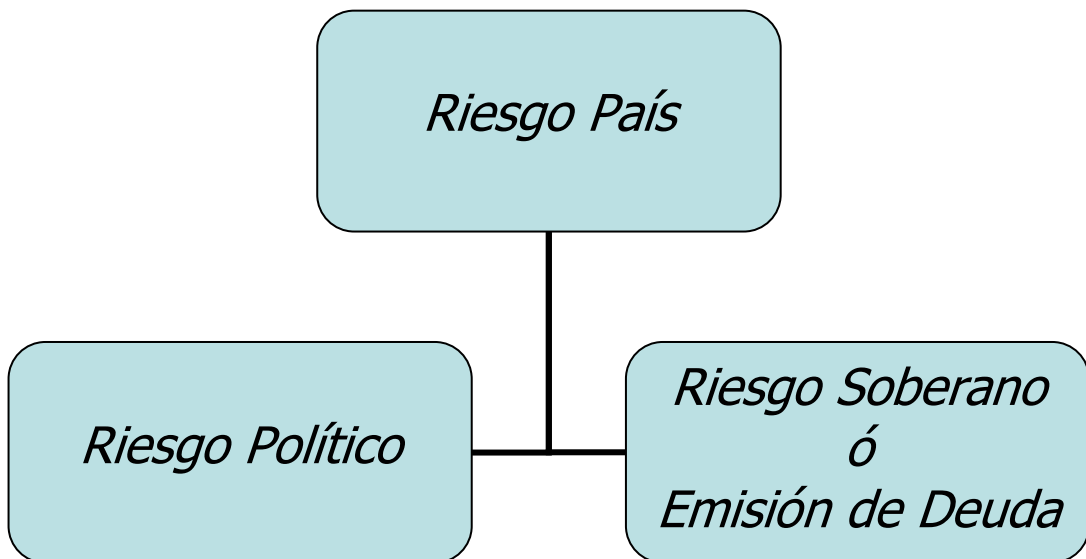
Elaboración: Los autores

Los administradores computan el valor actual descontado para evaluar los proyectos de operaciones dentro de la empresa y las posibles compras de otras empresas.

En ciertos casos, el calculo puede servir para valorar equipos especiales, aunque solamente cuando la ganancia prevista provenga de ellos y pueda determinarse y medirse en dinero.

El valor presente neto es el valor actual de los flujos de caja netos menos la inversión inicial.

2.1.3. Clasificación de Riesgo País.



2.1.3.1. Riesgo político

El riesgo es percibido como un obstáculo que se interpone entre la actividad y el objetivo perseguido por esa actividad. En el caso de la política, la actividad se relaciona con el Poder de conducir a un organismo político hacia objetivos voluntariamente definidos y, por consiguiente, constituirá un riesgo todo aquello que amenace con hacer fracasar, ya sea el ejercicio de las funciones políticas, ya sea el logro de dichos objetivos, ya sea ambas cosas simultáneamente.

Definiendo el Poder como la capacidad de incidir efectivamente en el destino o devenir de un organismo político - y a la política como la actividad relacionada con ese Poder - se sigue que el riesgo político se relaciona con el Poder. De un modo concreto: se relaciona con la actividad que las personas, movidas por su voluntad de Poder, desarrollan con la finalidad de incidir en el destino de un organismo político.

2.1.3.2. Riesgo soberano o emisión de deuda

Las entidades financieras y los inversores necesitan saber, antes de prestar o invertir su dinero, cuáles son las probabilidades de recuperar esos recursos. Uno de los mecanismos más usuales para determinar la capacidad y voluntad de repago de los deudores es asignar calificaciones, generalmente basadas en letras a partir de la "A", que identifican categorías de deudores y de deudas.

Cada deuda, de acuerdo con la forma en la que se repaga, va siendo calificada y el deudor responsable de ellas es calificado, usualmente, con una ponderación de la calificación de sus deudas. Cuanto mejor pagador es el sujeto, mejor calificación obtiene. Este sistema es aplicable, tanto a las personas y empresas como a los países, en cuanto cada uno de ellos es susceptible de endeudarse. La calificación indica a los potenciales prestamistas o inversores el nivel de riesgo que corren al entregar sus recursos a un determinado sujeto.

En Ecuador, por ejemplo, los referentes más conocidos son las calificaciones de deudores que las instituciones financieras reportan a la Central de Riesgos y las calificaciones que esas mismas instituciones obtienen, según la opinión de las Agencias Calificadoras de Riesgo.

El riesgo soberano, que se asimila al riesgo país, es el término usual para referirse a la calificación de riesgo dada a un Estado Soberano. Esta calificación es la opinión emitida por entidades especializadas en evaluar riesgos, sobre la posibilidad de que un Estado cumpla adecuadamente sus obligaciones financieras. Para ello, se basan en factores como el historial de pagos, la estabilidad política, las condiciones económicas y la voluntad de repagar deudas.

A diferencia del Riesgo País, el riesgo soberano es más específico el cual califica la emisión de papeles financieros del propio Estado (Bonos Brady, Eurobonos) o de empresas privadas (Bancos), para ello existen firmas especializadas como Moody´s y Standard & Poor´s.

En la metodología empleada por estas calificadoras internacionales evalúan los bonos de largo plazo en el extranjero (por ejemplo los Bonos Brady a 30 años) emitidos por un país en los mercados internacionales.

Las calificaciones de cada una de las firmas se resumen a continuación:

Cuadro No. 6

Calificaciones de Moody´s			
	Largo plazo	Corto plazo	Riesgo
Grado de inversión	Aaa	P1	Probabilidad de no pago reducida
	Aa1	P1	
	Aa2	P1	
	Aa3	P1	
	A1	P1	
	A2	P1	
	A3	P1/P2	
	Baa1	P2	
	Baa2	P2	
	Baa3	P3	
Grado especulativo	Ba1	No Prime	Probabilidad de no pago mayor
	Baa2	No Prime	
	Baa3	No Prime	
	B1	No Prime	
	B2	No Prime	
	B3	No Prime	
	Caa	No Prime	
	Caa	No Prime	
	Caa	No Prime	
	D	No Prime	

Fuente: Guía Didáctica del Mercado de Valores Tercera Edición Págs. 114-115

Elaboración: Los autores

Como se observa en el *Cuadro No. 6* Moody's de acuerdo a nivel de riesgo y al plazo los divide en dos categorías: de corto y largo plazo y grado de inversión y especulativo.

En el corto plazo en el primer nivel, grado de inversión, los títulos pueden tener una asignación desde P1 hasta P3, lo que indica una mayor probabilidad de pago. En el otro extremo, grado especulativo, puede hacerse acreedor a un No Prime, el cual es el peor nivel de calificación que pueda tener un país, con esta característica un país puede verse restringido sus líneas de créditos en el exterior. Las calificaciones de largo plazo en el primer nivel, grado de inversión, pueden ser asignadas a países desarrollados como EE.UU., Alemania, Japón, etc.

Las calificaciones en el segundo nivel, grado especulativo, que se ubican entre Ba1 y Caa, indican una probabilidad muy reducida de pago. Obviamente el nivel de riesgo es muy superior, pero este costo se retribuye una rentabilidad alta con mayor riesgo. Mientras que los títulos ubicados en el grado de inversión, por su bajo riesgo, ofrecerán un rendimiento riesgoso.

2.1.4. Factores que influyen en el Riesgo País

El riesgo país básicamente indica la desconfianza de los mercados en la capacidad del estado de hacer frente a sus deudas y obligaciones, pero día a día varía guiado por otros factores que finalmente son los que influyen en esa capacidad de pago del estado. Estos factores son muchos y se enumeran los siguientes:

1. Nivel de déficit fiscal (Gastos – Recaudación impositiva) relacionado con el PBI, esto se debe cuando el nivel de gasto que incurre el País es mayor que la recaudación que genera el Fisco mediante los impuestos en el lapso de un tiempo determinado.
2. Turbulencias políticas, esto se debe cuando existen uno o varios temas de repercusión nacional sean estos elecciones, fraudes dentro de algún ente estatal, etc.
3. Presiones políticas para la subida del gasto público pueden ser partidas presupuestarias aprobadas por el ejecutivo, gastos adicionales por alguna emergencia adicional, etc.
4. Escaso crecimiento de la economía, como en el caso del Ecuador que tiene el menor crecimiento de su economía a nivel sudamericano.
5. Alta relación Ingresos/deuda.

2.1.5. Mecanismo de cálculo

Para determinar el valor mínimo de la rentabilidad que debe buscarse, los inversionistas suelen utilizar el EMBI (Emerging Markets Bonds Index o Indicador de Bonos de Mercados Emergentes), el cual es calculado por J.P. Morgan Chase (un banco estadounidense especializado en inversiones) con base en el comportamiento de la deuda externa emitida por cada país. Cuanta menor certeza exista de que el país honre sus obligaciones, más alto será el EMBI de ese país, y viceversa.

Este indicador, es una herramienta de análisis económico, de poca profundidad, pero utilizada ampliamente debido a su practicidad de cálculo, la cual se expresa en puntos básicos (centésimas de punto porcentual) y expresa la diferencia que hay entre la rentabilidad de una inversión considerada sin riesgo, como los bonos de la Reserva Federal del Tesoro Estadounidense (FED) a 30 años, y la tasa que debe exigirse a las inversiones en el país al que corresponde el indicador; así:

$$\text{(TIR de bono del país de análisis - TIR de bono de Estados Unidos)} \times 100 = \text{Riesgo País}$$

Por ejemplo, si el 8 de julio de 2004 los bonos de la FED rendían 5,22% de interés anual y el EMBI de Ecuador marcó 931 puntos (equivalentes a

9,31%), la tasa mínima que exigiría un inversionista para invertir en ese país debería ser 14,53% o, de lo contrario, optaría por inversiones alternativas.

El riesgo país calculado con base en el EMBI se sustenta en la idea de que la tasa de interés de los bonos de Estados Unidos está conformada solo por el premio a la espera, ya que se considera que la posibilidad de que el Gobierno de Estados Unidos no pague sus obligaciones es muy baja (menor que cualquier otra) y por tanto el riesgo implícito en sus bonos es prácticamente inexistente (menor que cualquier otro). Si el premio a la espera es igual en todos los países, entonces la diferencia entre tasas será el componente de riesgo del país analizado.

2.1.6. *Agencias de Calificaciones*

De manera amplia podemos definir que se entiende por calificación de riesgo a la opinión independiente, objetiva, y técnicamente fundamentada, acerca de la solvencia y seguridad de un determinado instrumento financiero emitido por alguna institución. Esta opinión es emitida por entidades especializadas denominadas Empresas Calificadoras de Riesgo (ECR). Al tratarse de opiniones guardan un carácter subjetivo; pero que en todo caso se respalda en un análisis profesional de la información sobre el emisor y la emisión. Estas opiniones sugieren un ordenamiento relativo de los riesgos de los distintos valores emitidos.

En el caso más común, que es el de los instrumentos representativos de deuda, la calificación de riesgo está referida a la probabilidad e intención de una empresa emisora para cancelarlos oportunamente en las mismas condiciones pactadas (plazos, tasa de interés, resguardos, etc.). Se está midiendo por tanto el riesgo de no pago, para contrastarlo con otro tipo de riesgos. Existe además, aunque con un menor uso relativo, calificaciones de riesgo para instrumentos representativos de participación como son las acciones y las cuotas de los Fondos de inversión; en cuyo caso se tiende a medir más bien la solvencia y la capacidad de generar rendimientos.

Las calificaciones no deben interpretarse nunca como una recomendación para adquirir o enajenar un determinado valor; porque como se ha expresado sólo esta reflejando cierto tipo de información respecto a la emisión. De igual manera el calificador no es tampoco un auditor, en el sentido que normalmente toma la información que le brinda el emisor sin necesidad de cuestionar su validez. La empresa *J. P. Morgan*, cuya calificación tiene prestigio mundial, toma como valor presente de los instrumentos -para calcular previamente cada T.I.R.- las cotizaciones que se van sucediendo durante la jornada de negociaciones. Las agencias de calificación de riesgos más grandes y reconocidos del mundo son:

1.- FitchRatings

2.- Moody's Investor Service

3.- Standard and Poor's.

Estas agencias emiten periódicamente sus calificaciones, las cuales incluyen una opinión para el largo plazo, una de corto plazo y las expectativas futuras sobre esa calificación. Cada calificación suele ser modificada con signos “+” o “-” o con números del 1 al 3 para indicar posiciones relativas del sujeto dentro de la categoría.



Es conveniente resaltar que cuando una inversión directa extranjera ingresa a un país, se puede enfrentar a muchos riesgos:

- 1.- Confiscación
- 2.- Expropiación
- 3.- Riesgos de orden político social
- 4.- Riesgo cambiario

Todos

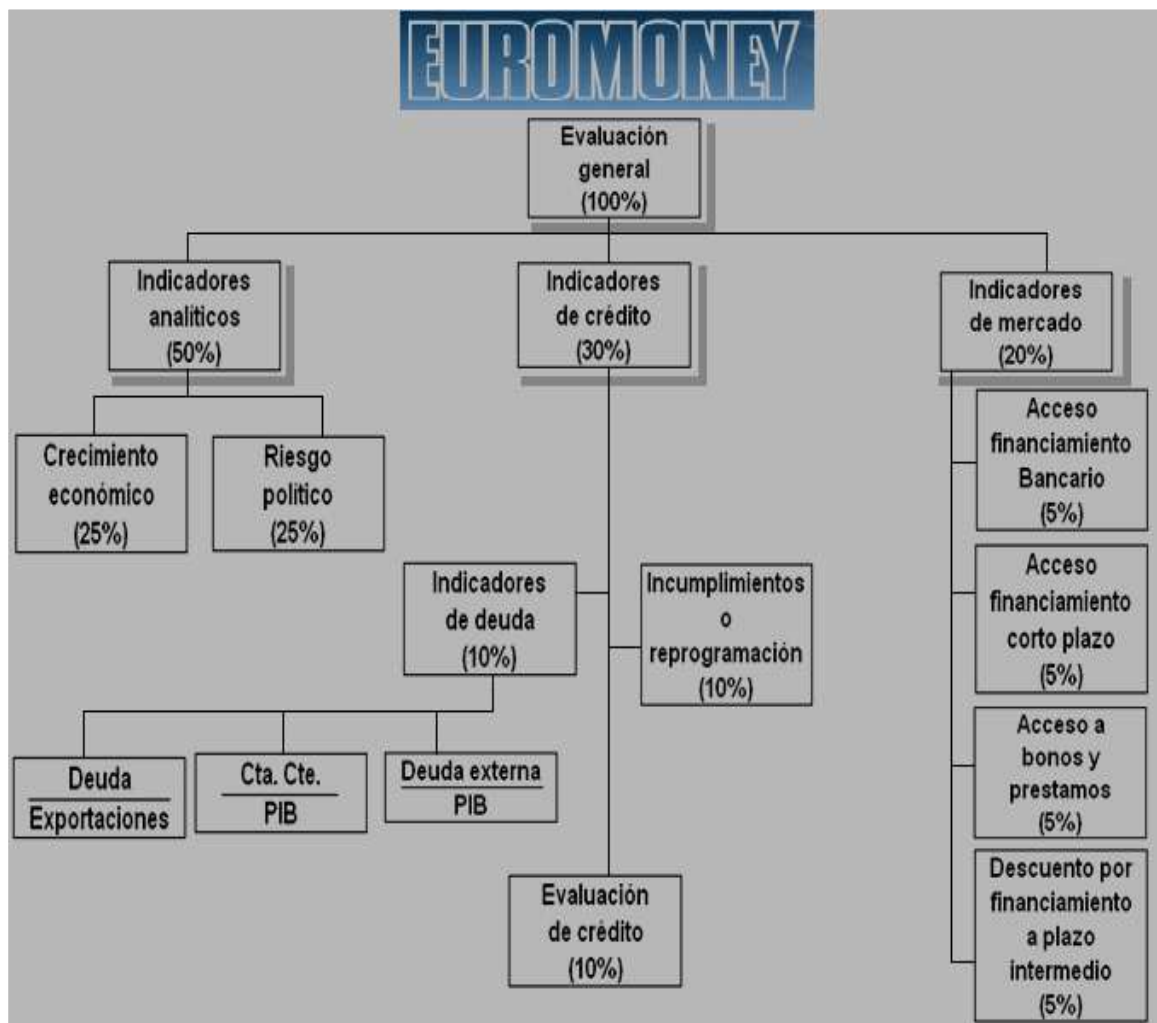
estos

eventos pueden influir en la apreciación y decisión del inversionista extranjero a la hora de decir colocar sus capitales. Para ello se vale de opiniones especializadas que emiten su criterio a través de una calificación de riesgo. Dos de las evaluaciones más conocidas a nivel de riesgo país son las que preparan Euromoney y The Economist, las que periódicamente proporcionan un rango jerárquico de los niveles de riesgo de los países.

2.1.6.1. Calificaciones de Euromoney

Para tener una idea, el procedimiento de evaluación de Euromoney se resume en el siguiente cuadro:

Cuadro No. 7



Fuente: Guía Didáctica del Mercado de Valores Tercera Edición Págs. 114-115

Elaboración: Los autores

Como se ve en el organigrama del *Cuadro No. 7* en el contexto general, la evolución se basa en tres grandes categorías:

Indicadores Analíticos con un 50% del puntaje,
Indicadores de crédito en un 30% e
Indicadores de mercado con un 20%.

A su vez cada una de estas categorías se subdivide en un mayor número de componentes.

Los INDICADORES ANALÍTICOS consisten en evoluciones del riesgo económico y de riesgo político. A su vez, riesgo económico se basa en el crecimiento real y proyectado del PIB (Producto Interno Bruto), en tanto que la evaluación política es proporcionada por un grupo de expertos como corredores de seguros, y funcionarios de créditos bancarios y otros analistas del mercado internacional.

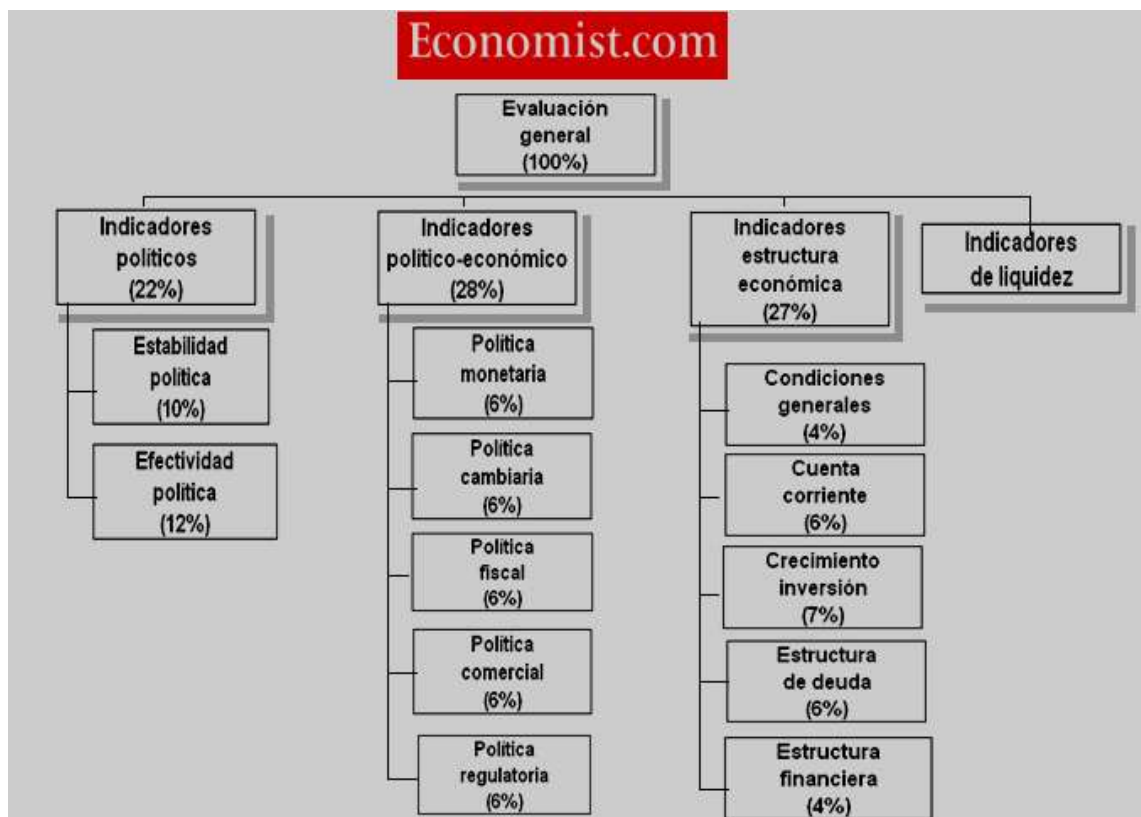
La segunda gran categoría, INDICADOR DE CRÉDITO, se basa en indicadores macroeconómicos claves que miden la capacidad que tiene un país para atender su deuda externa. Así por ejemplo se analiza las relaciones: servicio de deuda/exportaciones, saldo cuenta corriente/PIB y deuda externa/PIB.

Por último, los INDICADORES DE MERCADO consideran el acceso de un país a préstamos bancarios, créditos de corto plazo, mercados de bonos y eurobonos.

2.1.6.2. Calificaciones de *The Economist*

De la misma manera existe otra revista especializada como *The Economist*, a través de su departamento de investigación, *The Economist Intelligence Unit* (E.I.U.), que se encarga de realizar un balance del nivel de riesgo de cada país cuya metodología se resume en el siguiente cuadro:

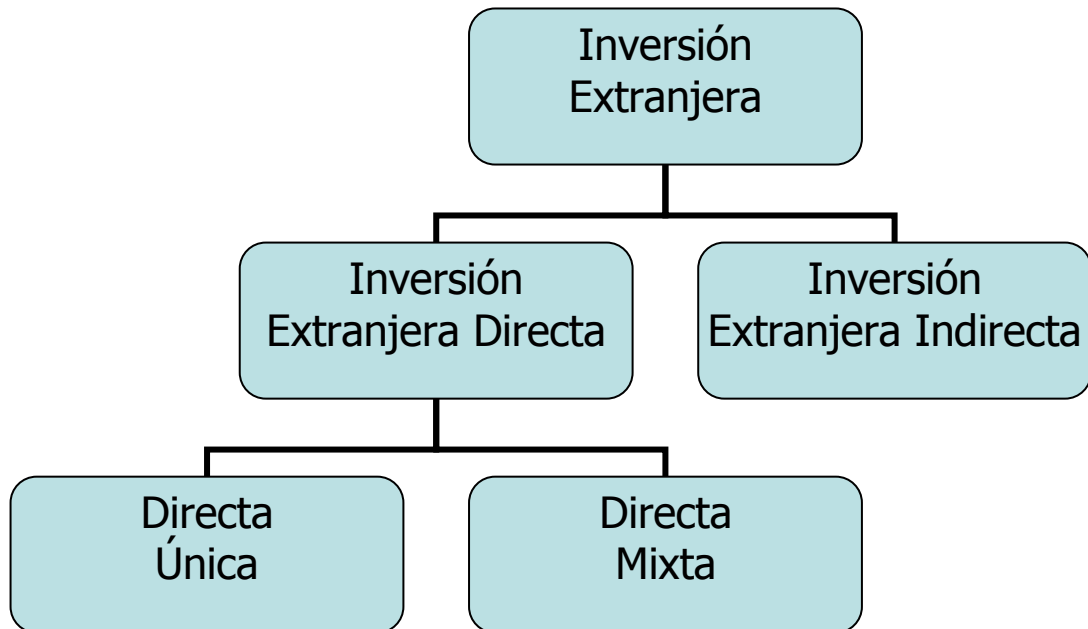
Cuadro No. 8



Fuente: Guía Didáctica del Mercado de Valores pág. 114-115 Tercera Edición

Elaboración: Los autores

2.2. Inversión Extranjera



2.2.1. Clasificación de la Inversión Extranjera

La inversión extranjera se divide en dos grandes ramas: Directa e Indirecta

2.2.1.1. Inversión Extranjera Directa

Se efectúa por particulares para el establecimiento, mantenimiento o desarrollo de toda clase de negocios. Ésta se subdivide en:

- Inversión Extranjera Directa Única

Cuando el capital del negocio sea exclusivamente extranjero

- Inversión Extranjera Directa Mixta

Cuando se combina el capital extranjero con el nacional.

2.2.1.2. *Inversión Extranjera Indirecta*

Es captada y utilizada por el Estado para realizar obras infraestructurales o aplicarla a empresas estatales de carácter industrial.

2.2.2. *Atracción de la inversión extranjera*

La Inversión extranjera directa es la colocación de capitales a largo plazo en algún país extranjero, para la creación de empresas agrícolas, industriales y de servicios, con el propósito de internacionalizarse. En inglés se habla de Foreign Direct Investment o FDI.

Las características más importantes de las inversiones extranjeras directas son:

1. Significa una ampliación del capital industrial o comercial;
2. Llega a países donde existe relativa estabilidad económica y política;
3. Hay tres formas de penetración:
 - a) en forma independiente (empresas transnacionales),
 - b) asociándose con capitales privados
 - c) y asociándose con capitales públicos nacionales.

En todos los casos es una forma de colocación de capitales de los países capitalistas centrales o con excedentes de capitales.

Grandes empresas multinacionales, la globalización y el avance en las tecnologías de información y comunicaciones han acelerado la tendencia de invertir fuera de las fronteras.

La mayoría de los gobiernos actualmente ofrecen incentivos y beneficios a aquellas empresas que escojan su país como lugar para establecer sus operaciones. Estos van desde servicios de apoyo al inversionista, mano de obra barata, protección de la propiedad, hasta exenciones tributarias.

La inversión extranjera directa implica un grado importante de influencia por parte del inversor en la gestión de la empresa residente en el otro país. Esta inversión se refiere tanto a la transacción inicial entre ambas entidades como a todas las transacciones subsiguientes entre estas entidades y sus filiales extranjeras, tanto si están constituidas en sociedades de capital como si no.

En algunos casos, la inversión extranjera se extiende más allá de las empresas; las ventajas brindadas a la inversión extranjera permiten el control político sobre sociedades con gran desigualdad social.

En estos casos las elites locales están asociadas a las elites extranjeras para mantener sus privilegios internos. Estas últimas ceden el control de los recursos estratégicos. Las ganancias de la inversión extranjera, son principalmente exportadas o retenidas en consumo suntuario de las elites locales, pero a la vez se traducen en gastos militares que permitan contener una explosión social.

2.2.3. Efectos de la Inversión Extranjera Directa

Dependen de una gama de factores de los países receptores como la distribución de la riqueza y el poder, el control de la producción, la estructura del mercado nacional, la distribución y el empleo de la IED y su marco regulatorio, pero dependen también de los objetivos y las tendencias de las empresas transnacionales.

2.2.4. Beneficios de la Inversión Extranjera Directa

- Aumenta la productividad, a través del aumento del stock de capital. La inversión extranjera directa genera empleos de mayor calidad, al demandar recurso humano calificado, con mayor nivel de educación general y la generación de estándares educativos más altos.
- Las alianzas estratégicas realizados en países exitosos en atracción de IED incrementan la transferencia de tecnología y mejoran el valor agregado de sus productos, mediante estrategias de integración hacia atrás o hacia delante, al crear vínculos con empresas e impulsar el desarrollo de los sectores relacionados con su inversión.
- La IED crea el ambiente productivo necesario para generar empresas exportadoras más competitivas, con mayor capacidad para integrar

cadenas productivas de multinacionales que buscan componentes de calidad sin importar su origen.

- Al permitir que la propiedad de las empresas sea compartida con extranjeros, se diversifica el riesgo de las actividades empresariales ante perturbaciones externas que afectan al mercado.⁷

⁷ http://es.wikipedia.org/wiki/Inversi%C3%B3n_extranjera_directa
http://es.wikipedia.org/wiki/Inversi%C3%B3n_extranjera_indirecta

CAPÍTULO No. III

ANÁLISIS Y CIFRAS ACTUALIZADAS DE

LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA VS. RIESGO PAÍS

3.1. La relación entre la Inversión Extranjera Directa y el Riesgo País

La Inversión Extranjera Directa (IED) ayuda en el proceso de inserción de la economía a los mercados mundiales, además de tener un papel importante por su incidencia en la economía y por las externalidades positivas que genera en el país receptor.

Todos estos eventos pueden influir en la apreciación y decisión del inversionista extranjero a la hora de colocar sus capitales. Para ello se vale de opiniones especializadas que emiten su criterio a través de una calificación de riesgo.

La inversión extranjera directa se rige en el Ecuador por la Ley de Promoción y Garantía de las Inversiones, promulgada en 1997, que declara como prioridad nacional a la inversión en los sectores productivos y de servicios, reconoce los beneficios económicos de la inversión extranjera y establece el Sistema Nacional de Promoción de Inversiones, coordinado por el Ministerio de Comercio Exterior, Industrialización, Pesca y Competitividad (MICIP).

La responsabilidad de formular las políticas nacionales de inversión es de competencia del Consejo de Comercio Exterior e Inversiones (COMEXI), en tanto que la ejecución de la promoción de inversiones corresponde a la Corporación de Promoción de Exportaciones e Inversiones (CORPEI), de conformidad con la Ley de Comercio Exterior e Inversiones (LEXI).

Bajo esta legislación, en general las inversiones extranjeras podrán efectuarse en todas los sectores de la economía, sin necesidad de autorización previa de ningún organismo del estado y sólo sujeto a un registro en el Banco Central del Ecuador en un proceso automático y sin costo en el MICIP, aplicable a inversiones iguales o mayores a los \$500.000. Se contempla además un régimen de estabilidad jurídica y tributaria para las inversiones.

En los años noventa se producen cambios en el marco legal, tanto a nivel de la subregión, como en el país que viabilizan el arribo de los capitales extranjeros. Los flujos de la IED en el Ecuador para ese período registran un promedio de \$459 millones anuales; es decir 5.4 veces más que en la década anterior.

A partir de 1997, año en el que se instrumenta la nueva normativa, los flujos de recursos en cada año superan los \$500 millones, a pesar de la crisis de 1999.

En el 2004, el flujo de inversión extranjera directa alcanzó USD 837 millones, nivel inferior en USD 35 millones respecto a lo observado en el año anterior. Esta reducción se atribuiría a un requerimiento menor de recursos dada la culminación de la construcción del Oleoducto de Crudos Pesados (OCP).

A nivel agregado, este rubro continúa siendo una fuente básica de financiamiento de la balanza de pagos.

Siendo el Riesgo País un factor determinante en la Inversión Extranjera Directa que recibe un país por lo citado en los capítulos anteriores, es conveniente citar algunos de los factores que influyen en tales decisiones:

Cuadro No. 9

**Factores específicos que influyen las decisiones de inversión
Ranking de importancia para inversionistas norteamericanos en
general, según estudio de APC⁹**

1. Seguridad Jurídica
2. Electricidad
3. Telecomunicaciones
4. Fuerza laboral educada
5. Aeropuertos/puertos
6. Forma de gobierno
7. Incentivos para la inversión
8. Proceso eficiente para efectuar la inversión
9. Sistema legal efectivo
10. Éxito con inversión extranjera
11. Fuerza laboral bajo-costos
12. No sindicatos laborales
13. Relaciones con Estados Unidos
14. Buenas carreteras
15. Gobierno democrático
16. Estabilidad cambiaria
17. Experiencia industrial
18. Mercado local o regional grande
20. Proximidad geográfica a los Estados Unidos
21. Gestión de promoción de Inversión

Fuente:

<http://www.corpei.org/PPT/PNI/Plan%20Nac.%20de%20Inversiones%202001-2010.htm>

Elaboración: Los autores

⁹ Applied Research Consultants

Cuadro No. 10

Factores específicos que influyen las decisiones de inversión

Ranking de importancia para inversionistas extranjeros que no operan en el Ecuador, según la UNCTAD¹⁰

1. Estabilidad política y económica
2. Seguridad jurídica
3. Eficiencia de las aduanas
4. Política comercial y aranceles
5. Corrupción
6. Energía Eléctrica
7. Ley de propiedad intelectual
8. Incentivos a la inversión
9. Telecomunicaciones
10. Crecimiento potencial del mercado local
11. Acceso al Agua
12. Costos de hacer negocios

Fuente:

<http://www.corpei.org/PPT/PNI/Plan%20Nac.%20de%20Inversiones%202001-2010.htm>

Elaboración: Los autores

¹⁰ Investment Policy Review

Cuando la IED ingresa a un país, se puede enfrentar a muchos riesgos como:

- La confiscación: que se refiere a una adquisición empresarial por parte del gobierno sin ninguna compensación.
- La expropiación: que se refiere a una adquisición empresarial del gobierno con una compensación.
- Riesgos de orden político social como las guerras, revoluciones, insurrecciones
- Así también el inversionista puede tener riesgo cambiario por la devaluación de la moneda, pero esto no es aplicable en Ecuador ya que dolarizamos a S/. 25.000 cada dólar,
- Las restricciones sobre repatriación de utilidades.

3.1.1. La Inversión Extranjera Directa en sectores

A partir de 2000, el país ha iniciado un período de estabilidad, creando un ambiente propicio para la afluencia de capitales foráneos. Indicándose que la mayor parte de la Inversión Extranjera Directa corresponde en gran parte a flujos destinados a la actividad petrolera y a la construcción del oleoducto de crudos pesados (OCP).

Los flujos de recursos externos clasificados por rama de actividad permiten evidenciar que Ecuador se encuentra en la primera etapa de su inserción en la economía internacional con respecto a la IED. En esta fase los capitales extranjeros se orientan hacia actividades de explotación, de abastecimiento del mercado local y de servicios o infraestructura.

Cuadro No. 11

Inversión Directa por rama de actividad económica
Miles de dólares

Rama de actividad económica	Años				
	2003	2004	2005	2006	2007
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	49.910	72.911	23.930	47.314	12.808
Explotación de minas y canteras	148.549	385.374	198.345	-116.618	282.175
Industria manufacturera	78.984	114.930	75.422	90.163	30.810
Electricidad, gas y agua	721	5.601	6.515	6.930	14.038
Construcción	3.492	39.221	7.430	8.449	-5.238
Comercio	78.144	103.151	72.464	32.303	70.438
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	439.097	73.696	17.503	83.324	-16.030
Servicios prestados a las empresas	71.061	39.954	73.831	89.360	69.951
Servicios comunales, sociales y personales	1.556	2.101	17.973	29.495	11.869
TOTAL	871.513	836.940	493.414	270.720	470.821

Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaboración: Los autores

El desempeño del sector externo, durante el año 2003, se vio principalmente favorecido por un positivo comportamiento de los precios de principales productos de exportación en el mercado internacional, ingresos a los que se suma el importante flujo de REMESAS enviadas por los migrantes. La inversión extranjera directa, por su parte, principalmente aquella destinada al área petrolera, mostró un gran dinamismo asociado a las actividades de exploración y explotación de pozos, una vez que entró en funcionamiento el nuevo oleoducto OCP. Estos factores, en su conjunto, permitieron básicamente financiar y reducir el déficit en cuenta corriente con respecto al año 2002.

A diciembre de 2003, la cuenta de capital y financiera alcanzó un superávit de \$326,9 millones tal como se muestra en el *Cuadro No. 12*. Al realizar un análisis más desagregado de la misma se observa que dentro de la cuenta financiera, el rubro inversión directa en el país registró un valor de \$1.554,7 millones tal como se muestra en el *Cuadro No. 12*, constituyéndose en una fuente de financiamiento importante de la cuenta corriente. Gran parte de estos recursos se han canalizado al área petrolera y están vinculados a las actividades de exploración y explotación hidrocarburíferas, así como a las obligaciones pendientes relativas a la culminación del proyecto OCP.

Cuadro No. 12

Balanza de Pagos ³
(millones de dólares)

	2002	2003
1 CUENTA CORRIENTE	-1.357,80	-455,40
Bienes	-997,70	-71,40
Exportaciones	5.198,30	6.196,60
Importaciones	-6.196,00	-6.268,00
Servicios	-709,10	-691,30
Servicios prestados	922,50	898,30
Servicios recibidos	-1.631,60	-1.589,60
Renta	-1.304,80	-1.464,50
Renta recibida	29,90	27,10
Renta pagada	-1.334,70	-1.491,60
Transferencias corrientes	1.653,80	1.771,80
d/c Remesas de emigrantes	1.432,00	1.539,50
<i>PASAN</i>	<i>-1.357,80</i>	<i>-455,40</i>

³Presentación de acuerdo a la metodología del IV manual de la Balanza de Pagos que incluye comercio "no registrado".

Balanza de Pagos
(Millones de dólares)

	2002	2003
<i>VIENEN</i>	<i>-1.357,80</i>	<i>-455,40</i>
2 CUENTA DE CAPITAL Y FINANCIERA	1.137,80	326,90
Cuenta de capital	19,80	25,10
Cuenta financiera	1.118,00	301,80
Inversión directa en el país	1.275,30	1.554,70
Inversión de cartera (neta)	0,20	8,10
Otra inversión ⁴	-157,50	-1.261,00
3 ERRORES Y OMISIONES⁵	92,50	264,90
BALANZA DE PAGOS GLOBAL (1+2+3)	-127,50	136,40
FINANCIAMIENTO	127,50	-136,40
Activos de reserva ⁶	65,80	-152,40
Uso del crédito del FMI	0,00	0,00
Financiamiento excepcional ⁷	61,70	16,00

Fuente: Banco Central del Ecuador.

Elaboración: Los autores

⁴ Dentro de este rubro se considera el movimiento neto de la deuda externa tanto pública como privada y que no está vinculada al movimiento de títulos de deuda.

⁵ Incluye flujos de corto plazo.

⁶ Corresponde a la variación de la Reserva de Libre Disponibilidad. Signo negativo significa incremento.

⁷ Incluye condonaciones, atrasos y pagos de periodos anteriores.

El flujo de inversión extranjera directa hacia el país, a diciembre de 2004, alcanzó \$1.160 millones, nivel inferior en \$394 millones respecto al año 2003. Si bien esta reducción se atribuiría a un menor requerimiento de recursos para financiar gastos de capital, se debe resaltar que, dada la culminación de la construcción del OCP, la mayor parte de la inversión sigue concentrada en el sector petrolero. A nivel agregado, este rubro constituye una fuente básica de financiamiento de la balanza de pagos.

En lo que respecta al sector de Agricultura, silvicultura, caza y pesca, dentro del periodo comprendido en esta monografía, el año en que mas inversión directa recibió fue en el 2004 con \$72 millones según fuentes del BCE equivalente al 35% del total de la inversión de ese año y un 32% en relación al año anterior, pero disminuyo en \$49 millones en el 2005 hasta caer dramáticamente en \$ 12 millones en el 2007 tal como se muestra en el *Cuadro No. 11*.

El sector de Explotación de minas y canteras recibió una fuerte cantidad de inversión extranjera directa de \$385 millones en el 2004 concentrando el 46% de los flujos de ese año frente a los \$148 del 2003.

El Comercio ha tenido un promedio de \$71 millones desde el 2003 al 2007 siendo su periodo más alto el 2004, como en la mayoría de los sectores de ese año, con \$103 millones y su periodo más bajo el 2006 con \$32 millones

Transporte, almacenamiento y comunicaciones a partir del 2004 la inversión recibida es de \$39 millones como promedio lo cual no supera a los \$438 millones recibidos solo en el 2003 tal como se muestra en el *Cuadro No. 12*.

La industria manufacturera en el 2006 tuvo una inversión relativamente similar a sus periodos anteriores pero esta disminuyó hasta caer en \$30 millones en el 2007.

Aunque en el 2004 el sector de la Construcción solo recibió el 5% del total de la inversión, paradójicamente fue el año en el que mas inversión obtuvo en los periodos comprendidos del 2003-2007.

La inversión en Electricidad, gas y agua aumento en 14% el 2003, de ahí ha tenido poco crecimiento hasta el 2006 pero en el año siguiente se duplico hasta llegar a \$14 millones.

Pero a nivel general la inversión ha ido disminuyendo año a año empezando en el 2003 con \$871 millones hasta el 2007 con \$470 millones.

Los recursos clasificados por países, revela la importancia de los Estados Unidos (43%) que conjuntamente con Canadá (16%), han suministrado más de la mitad de los capitales extranjeros en los últimos doce años (59%).

Por su parte, la inversión extranjera directa, permitió financiar durante el año 2005 el 15,2% de los requerimientos totales de la economía. Se debe alertar

que estos recursos están encaminados básicamente a actividades petroleras y muestran una reducida participación en otras actividades económicas.

Siendo la inversión extranjera una de las fuentes principales de financiamiento de la balanza de pagos de una economía, y una fuente de transferencia de conocimiento a un país en desarrollo, se deberían adoptar e implementar medidas de política económica orientadas a atraer mayores capitales extranjeros hacia otras actividades productivas, e incluso dentro del mismo sector petrolero, hacia actividades que permitan generar un mayor valor agregado dentro de diferentes cadenas productivas, a fin de incrementar el impacto de la inversión extranjera directa sobre el desarrollo económico y social.

Esta diversificación contribuirá a generar una mayor sostenibilidad de la balanza de pagos en el mediano y largo plazos, más aún, tomando en cuenta que el petróleo no es un activo renovable, y, que es necesario fomentar el desarrollo de otros sectores que se constituyan como receptores de inversión extranjera directa.

A continuación se detallan las reformas estructurales que han sucedido a lo largo de estos años:

Sector Petrolero⁸

El sector petrolero es el pilar económico de la economía ecuatoriana. En el 2003 el sector petrolero representó cerca del 33% de los ingresos gubernamentales y más del 40% del total de exportaciones. El sector petrolero representa el 12% del PIB.

Los lineamientos de la política petrolera del régimen actual se fundamentan en cuatro pilares básicos: a) incremento de las reservas y de la producción de crudo, b) optimización de los ingresos petroleros del Estado provenientes de este recurso natural, c) manejo ético de la industria hidrocarburífera, y d) respeto a normas ambientales y sociales.

Como resultado de estas reformas y esquema de incentivos, en el año 2000 se autorizó para que las empresas privadas construyeran el Oleoducto de Crudo Pesado (OCP), capaz de transportar 400 mil barriles diarios. Su construcción culminó en agosto de 2003.

Energía

En el período comprendido entre 1993 y 2002, esta actividad económica representó en promedio alrededor del 1% del Producto Interno Bruto; y en términos de crecimiento, el sector registró un valor de 5%, siendo el año 1999 el de mayor incremento (23%).

⁸ Reformas e inversión en la Industria de Hidrocarburos en América Latina, Humberto Campodónico, CEPAL, octubre 2004.
Comentarios al informe de los expertos venezolanos "Apoyando a Ecuador a maximizar su potencial petrolero", BCE, 2003.

El sector eléctrico experimentó una reforma institucional a fines del año 1996, reforma que rige el desenvolvimiento del sector y que ha sido objeto de reformas posteriores. Este proceso de reforma estructural del sector eléctrico nacional se inició con la promulgación, en octubre de 1996, de la LEY DE RÉGIMEN DEL SECTOR ELÉCTRICO (LRSE), que fijó el marco regulatorio e institucional bajo el cual se desempeñarían los agentes que intervienen en este sector; así también, estaría encaminada a lograr una activa participación del sector privado, a través de inversión de riesgo, en la generación, transmisión y distribución de electricidad, dejando al Estado las labores de regulación, supervisión y control.

Telecomunicaciones

Este sector también ha experimentado importantes cambios, que al igual que las reformas llevadas adelante en el resto de sectores, apuntan a crear condiciones de mercado que expongan a un mayor grado de apertura y competencia, a través de una mayor participación de la empresa privada y las inversiones internacionales.

Con la expedición de la LEY DE TRANSFORMACIÓN ECONÓMICA DEL ECUADOR en Marzo de 2000⁹ se estableció que "todos los servicios de telecomunicaciones se brindarán en régimen de libre competencia, evitando los monopolios, prácticas restrictivas o de abuso de posición dominante y la

⁹ Marzo de 2000.

competencia desleal, garantizando la seguridad nacional y promoviendo la eficiencia, universalidad, accesibilidad, continuidad y calidad del servicio”.

Con esta Ley, el mercado de la telefonía en el Ecuador se abre a la libre competencia, lo que conduce a la multiplicación de servicios y reducción de costos, mayor participación en el sector de las telecomunicaciones y por ende un incremento de la productividad y desarrollo de la industria a través del acceso a la tecnología de la información y comunicación, y finalmente permite la elección de proveedor en función de niveles de calidad y de precio.

Esta Ley, contempla dos opciones para los procesos de privatización: la primera opción es la venta de hasta el 51% de las acciones propiedad del Fondo de Solidaridad; y, la segunda, se refiere al derecho preferente en la suscripción de acciones de dichas empresas.

Mercado Laboral

El Ecuador a través de varias reformas laborales¹⁰ que se han introducido al Código de Trabajo, ha promovido una mayor movilidad laboral, incentivos para la contratación de mano de obra adicional, orientación de la ocupación hacia las actividades más productivas y fácil adaptación de las empresas a los cambios en la demanda, lo cual favorece las actividades productivas y el aumento del empleo.

¹⁰ A partir de 1998.

Seguridad Social

El Ecuador cuenta con una nueva Ley de Seguridad Social, que fue aprobada por el Congreso Nacional el 30 de noviembre de 2001. Esta reforma abre la posibilidad de introducir el pilar de capitalización a través del establecimiento de cuentas individuales (Entidades Depositarias del Ahorro Provisional, EDAP's).

Con esto se conforma un sistema esquema multipolar que básicamente implica pasar del actual sistema de pensiones de reparto a un régimen mixto. La Ley considera tres tipo de reformas: paramétricas (cambios en las edades de jubilación, tasas de aporte, etc); estructurales (introducción de las EDAP's); e institucionales.

Ley Orgánica de Racionalización Económica del Estado

El Gobierno Nacional mantiene dentro de su Plan de Acción de Política Económica varios proyectos de leyes específicas encaminadas a impulsar una racionalización económica del estado. Estos proyectos incluyen reformas a la Ley de Hidrocarburos, Seguridad Social, Sector Eléctrico y respecto al esquema de participación de los trabajadores en las utilidades de las empresas. El objetivo de estas reformas es fomentar la inversión en todas las áreas de la economía, mejorar la competitividad y robustecer la seguridad jurídica en el país.

3.2 La relación entre la Deuda Externa y el Riesgo País

Durante el año 2003, en el rubro *Otra Inversión* de Cuenta capital y financiera de la Balanza de Pagos se considera el movimiento de la deuda externa tanto pública como privada. Los desembolsos efectivos por deuda externa pública alcanzaron un valor de US\$ 728,6 millones, de los cuales US\$ 670,6 millones, el 92%, corresponden a créditos concedidos por organismos internacionales y la diferencia a créditos de gobiernos, bancos y proveedores.

Dentro de los desembolsos de organismos se consideran US\$ 257.9 millones destinados a la ejecución de proyectos contratados en periodos anteriores, así como US\$ 83 millones provenientes del FMI como parte del Acuerdo Stand-By firmado a inicios de 2003, US\$ 130 millones del Banco Mundial, US\$ 100 millones de la CAF y US\$ 100 millones del BID que se han destinado a financiar el Presupuesto del Gobierno Central.

En el siguiente cuadro se presenta la desagregación de los desembolsos por acreedor:

Cuadro No. 13

**Desembolsos de Deuda Externa Pública
(millones de dólares)**

PRESTAMISTAS	2002	2003
ORGANISMOS INTERNACIONALES	374,8	670,6
Banco Mundial	26	151,7
BID	94,5	159,3
CAF	153,6	274,7
FIDA	5,2	2,3
FMI	95,5	82,7
GOBIERNOS	92,3	17,9
BANCOS	31,2	29,5
PROVEEDORES	8,2	10,6
TOTAL PRESTAMOS EXTERNOS	506,5	728,6

Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaboración: Los autores

Las amortizaciones totales, por su parte, ascendieron a US\$ 905.4 millones, de los cuales US\$ 699 corresponden a pagos en efectivo del período enero – diciembre de 2003, US\$ 85 millones a pagos en efectivo de períodos anteriores, US\$ 41 millones a canje de deuda por proyectos sociales con los Gobiernos de Italia y Alemania; y, US\$ 78 millones al refinanciamiento alcanzado en el mes de junio con los acreedores del Club de París.

El saldo de la deuda externa pública a diciembre de 2003 fue de US\$ 11.493,2 millones equivalente al 42.3% del PIB, cifra que significa una

reducción de 4,5 puntos porcentuales en términos del PIB, con respecto al saldo observado a fines de diciembre de 2002 (US\$ 11.388,1 millones).

La deuda privada, por su parte, registró un saldo de US\$ 5.101,9 millones, que frente al monto observado a diciembre de 2002 (US\$ 4.899,4 millones) representa un incremento de 4.1%. De este monto, US\$ 1.771 millones (34.7%) se concentra en deuda privada de corto plazo y el 65.3% (US\$ 3.331 millones) está vinculada a deuda privada de mediano y largo plazos, reflejando de esta manera que una buena parte del endeudamiento privado financia proyectos de inversión, los cuales a su vez dinamizan e impactan positivamente en el aparato productivo.

El Ecuador también ha hecho esfuerzos para reducir su posición deudora internacional y mejorar su perfil como deudor. Para diciembre de 2004, la deuda externa pública reflejó una reducción de USD 529 millones con respecto al año anterior, resultado de las amortizaciones netas efectuadas por el sector público. Al incluir la deuda pública interna se encuentra que, a la misma fecha, el saldo de la deuda externa pública fue de USD 11 062 millones equivalente a 36.5% del PIB, valor inferior en 5.4 puntos porcentuales con respecto al saldo observado a fines de diciembre de 2003 (USD 11,493 millones).

La deuda privada, alcanzó un saldo de USD 5 948 millones, que frente al monto observado a diciembre de 2003 (USD 5.101 millones) significó un

aumento de 16.6%. De este valor, las compañías petroleras privadas registran un saldo de USD 2 569 millones.

Las operaciones de recompra de deuda del FEIREP se orientaron a mejorar el perfil de vencimientos de la deuda del Gobierno Central, más que a la disminución de los costos financieros. Es así que durante el 2004 se recompró USD 382 millones de dólares de deuda interna, de los cuales USD 297 millones fueron recompras de bonos de corto plazo. Los recursos acumulados por el FEIREP¹¹ a lo largo del año transmitieron una señal positiva al mercado internacional, que percibió al Gobierno ecuatoriano como altamente solvente. Así, los precios de los Bonos Global 12 y 30 tuvieron una tendencia ascendente.

La presencia del FEIREP ha generado mayor credibilidad por parte de los agentes económicos respecto de la capacidad de pago del gobierno, lo que además de haber ocasionado un alza en los precios de los Bonos Global 12 y 30 años, ha permitido una reducción del riesgo país conforme muestra la evolución del Índice EMBI (Emerging Market Bond Index), calculado y publicado por JP Morgan.

El incremento de los precios de los bonos y la reducción del riesgo país en los títulos del Ecuador generó un mayor interés por parte de los

¹¹ Fondo de Estabilización Inversión Social y Productiva y Reducción del Endeudamiento Público.

inversionistas internacionales por acrecentar sus posiciones en bonos soberanos ecuatorianos.

El mayor atractivo del país como mercado emergente de inversión se manifestó no sólo en el mercado secundario, sino también en desembolsos de recursos frescos al Gobierno Central. Así, Standard Bank y Citigroup adquirieron títulos de corto plazo por más de USD 200 millones en los últimos meses de 2004. Las tendencias del mercado financiero mundial y el interés del Gobierno ecuatoriano por captar crédito a plazos más largos y flexibles que los ofrecidos por el mercado interno, abren la posibilidad durante 2005 de un reingreso del país al mercado internacional de capitales. El rubro de Otra inversión considera el movimiento de la deuda externa pública y privada.

A diciembre de 2004, la deuda externa pública se redujo en USD 431 millones, lo cual refleja un sector público amortizador neto de obligaciones externas, fundamentalmente como producto de que los desembolsos efectivos de créditos externos al Presupuesto del Gobierno Central, alcanzaron USD 376 millones, monto inferior en USD 431 millones respecto al registrado en el año 2003 (USD 807 millones). Esta reducción correspondió a los recursos inicialmente previstos de los organismos internacionales, principalmente Banco Mundial (BM) y Banco Interamericano de Desarrollo (BID).

Cuadro No. 14

Desembolsos de la Deuda Externa Pública (USD millones)			
	2003	2004	Variación
ORGANISMOS INTERNACIONALES	670,6	304,8	-365,8
BANCO MUNDIAL	151,7	28,4	-123,3
BID	159,3	48,8	-110,4
CAF	274,7	226,4	-48,2
FIDA	2,3	1,1	-1,1
FMI	82,7	0,0	-82,7
GOBIERNOS	96,3	4,3	-92,0
BANCOS	29,5	53,4	23,9
PROVEEDORES	10,6	13,2	2,6
Total Desembolsos	807,0	375,6	-431,4

Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaboración: Los autores.

El saldo de la deuda externa pública total²⁰ a diciembre de 2004 fue USD 11.062 millones equivalente a 36,9% del PIB, cifra que es consistente con una reducción de 5,4 puntos porcentuales con relación al saldo observado a fines de diciembre de 2003 (USD 11.493 millones), comportamiento que es producto de un mayor crecimiento del PIB más que de la caída del endeudamiento público

Además, incluye ajustes por variación en el tipo de cambio así como atrasos de intereses.

Cuadro No. 15

	2003		2004	
	Millones US\$	Participación	Millones US\$	Participación
ORGANISMOS INTERNACIONALES	4.513,6	39,3%	4.297,3	38,8%
Banco Mundial	909,5	7,9%	853,1	7,7%
BID	2.084,2	18,1%	1.993,7	18,0%
CAF	1.110,2	9,7%	1.139,4	10,3%
FIDA	22,8	0,2%	22,1	0,2%
FMI	387,0	3,4%	289,1	2,6%
GOBIERNOS	2.640,8	23,0%	2.425,6	21,9%
BANCOS	4.299,2	37,4%	4.298,9	38,9%
d/c Bonos Global 2030	2.700,0	23,5%	2.700,0	24,4%
Bonos Global 2012	1.250,0	10,9%	1.250,0	11,3%
PROVEEDORES Y OTROS	39,6	0,3%	39,8	0,4%
TOTAL DEUDA EXTERNA	11.493,2	100,0%	11.061,6	100,0%

Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaboración: Los autores.

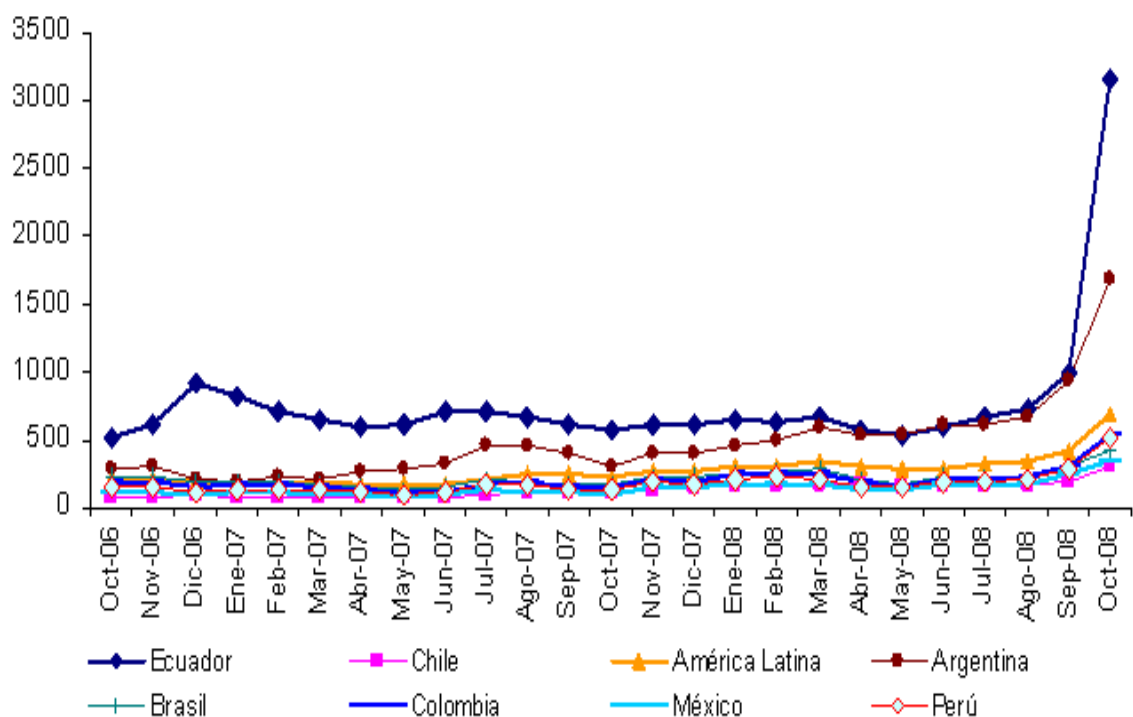
La deuda externa privada, por su parte, alcanzó USD 5.948 millones, que frente al monto observado a diciembre de 2003 (USD 5.102 millones) significó un incremento de 16,4%. De este valor, las compañías petroleras privadas registraron un saldo de USD 2.569 millones. Cabe mencionar que en el registro de esta deuda se observa un creciente ingreso por “renovaciones” registradas por parte del sector privado en el BCE, así como mayores niveles de endeudamiento entre empresas relacionadas, es decir entre empresas matrices y sucursales.

3.3. Riesgo País en Latinoamérica

Si atendemos a las clasificaciones de riesgo otorgadas por las principales agencias podremos verificar que de manera unánime todas le proporcionan la mejor calificación a Chile, mientras que Perú se ubica en el cuarto lugar pero bastante alejado de su vecino país del sur como se aprecie en *Gráfico No. 2*.

Gráfico No. 2

Riesgo país Ecuador vs. Otros países



Fuente: www.bloomberg.com

Elaboración: Los autores

Una vez comprobado que las percepciones de Riesgo País entre los países son marcadamente diferentes se debe a lo siguiente: Si se analizan los factores económico – financieros notaremos que no es allí en donde reside la gran diferencia entre ambos países, pues en los últimos años la inflación y el tipo de cambio se han mantenido estables en el Perú, siendo además uno de los países de mayor crecimiento en la región en los últimos años.

3.4. Evolución del Riesgo País del Ecuador

El 2003 constituyó el primer año del Gobierno Constitucional del Ingeniero Lucio Gutiérrez, el EMBI para Ecuador mostró una clara tendencia a la baja, cerrando a fines de año en 809 puntos, esto es 992 puntos por debajo del nivel registrado a diciembre de 2002 (1.801 puntos).

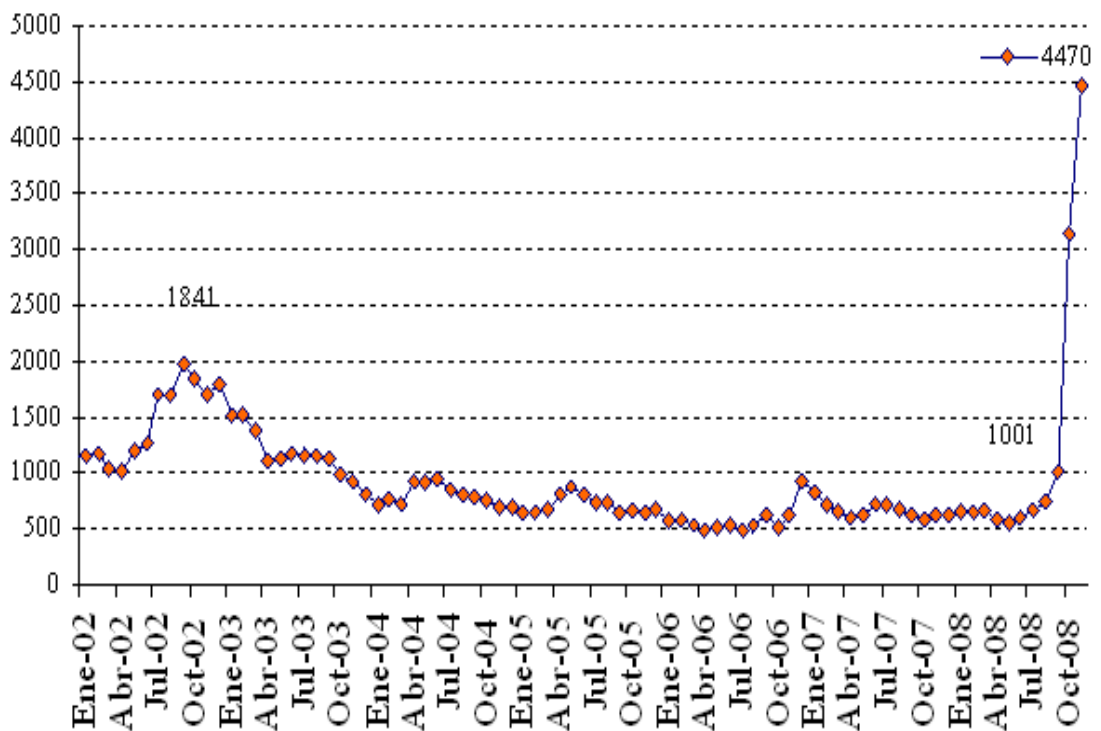
Un factor determinante en la caída del riesgo país para el Ecuador, fue sin duda la firma del Acuerdo Stand-By con el Fondo Monetario Internacional suscrito en febrero de ese año y el anuncio del Programa Económico en los primeros días de marzo, lo cual brindó tranquilidad a los inversionistas extranjeros.

Posteriormente la economía mostró varios signos positivos, como la reducción en el nivel de la inflación del 12,5% en el año anterior bajó a 7,9%, el cumplimiento con las obligaciones de deuda pública externa y la

entrada en funcionamiento del FEIREP, entre los más importantes, los cuales determinaron una baja en la percepción de riesgo país.

Gráfico No. 3

Riesgo país



Fuente: www.bloomberg.com

Elaboración: Los autores

Sobre la sostenibilidad de la política de endeudamiento se puede decir que un elemento fundamental para la estabilidad macroeconómica es que el sector público, en particular el Gobierno Central, mantengan una posición financiera solvente en el tiempo, lo cual implica que debe existir un equilibrio

entre los resultados presupuestarios futuros y el actual nivel de endeudamiento. A través de la aprobación por el Congreso Nacional de la Ley Orgánica de Responsabilidad, Estabilización y Transparencia Fiscal (mayo, 2002), el país dio un paso significativo para consolidar la solvencia del Gobierno Central al adoptar un manejo de la política fiscal en base a reglas que promueven la reducción sostenida del déficit del presupuesto.

Para la medición de la solvencia del Gobierno Central y de la sostenibilidad de la política de endeudamiento, conceptos de largo plazo, es importante analizar la tendencia del superávit primario del presupuesto, el cual corresponde a la diferencia entre los ingresos y los gastos totales, excluido en los últimos el pago de intereses sobre la deuda pública externa e interna. El concepto de superávit primario es importante ya que representa el ahorro que se genera regularmente para cubrir el servicio de la deuda total. De acuerdo a las cifras registradas para el ejercicio 2003, el Gobierno Central tuvo un superávit primario de US\$ 718 millones (2.6% del PIB), y de US\$ 799 millones (2.9% del PIB) teniendo en consideración los ingresos del FEIREP, que normalmente se miden por debajo de la línea en este sector.

De acuerdo a la Ley Orgánica de Responsabilidad, Estabilización y Transparencia Fiscal, está previsto un límite de endeudamiento del Gobierno Central de máximo 40% del PIB, el mismo que, como determinan los cálculos económicos, depende de la consecución y mantenimiento en el

tiempo de un objetivo de superávit primario. *En el Cuadro No. 16* se presenta la evolución del resultado del Gobierno Central durante los años 2002 y 2003, así como los respectivos cálculos de sostenibilidad en base a los cuales se establece los valores de los superávit primarios requeridos para sostener una tasa o ratio de endeudamiento de 40% en el largo plazo, bajo distintos escenarios hipotéticos.

Las cifras del *Cuadro No. 16* representan niveles de superávit primario que deberían ser mantenidos a lo largo de varios años a fin de preservar una tasa de endeudamiento constante de 40% del PIB. Estos niveles de ahorro permitirían cumplir con el pago del servicio de intereses de la deuda, a la vez que nuevos desembolsos contribuirían al financiamiento de los vencimientos de capital. Como se ilustra en el referido cuadro, el objetivo de superávit primario es sensible al comportamiento tanto del crecimiento económico como de la tasa de interés.

En un escenario muy optimista, con alto crecimiento y bajas tasas de interés, 5% en cada caso (parte superior izquierda del recuadro pequeño), el superávit primario resultante para mantener la meta deuda/ PIB tiene un valor de 0%. Por el contrario, en el caso opuesto, crecimiento bajo (1%) y tasas de interés altas (10%), el esfuerzo del país para mantener un nivel de endeudamiento estable determinaría la necesidad de un superávit primario del Gobierno Central de 3.6% del PIB. Por tanto, mientras menor sea la

perspectiva de crecimiento y mayor el costo del dinero, a fin de evitar una tendencia explosiva de la deuda, se requiere de un esfuerzo de ahorro superior por parte del Gobierno.

Cuadro No. 16

Cálculos de sostenibilidad de la deuda del Gobierno

SUPERAVIT PRIMARIO	% del PIB			
	2002	2003		
Gobierno Central	2,6	2,6		
Gobierno Central + FEIREP	2,6	2,9		
CALCULOS DE SOSTENIBILIDAD				
Objetivo de deuda= 40%				
<i>A una tasa de interés del:</i>				
	5%	7%	10%	
<i>Si el PIB crece al 5%</i>	0,0	0,8	2,0	El resultado primario requerido en % del PIB en cada caso es del:
<i>Si el PIB crece al 3%</i>	0,8	1,6	2,8	
<i>Si el PIB crece al 1%</i>	1,6	2,4	3,6	

Fuente: Banco Central del Ecuador

Elaboración: Los autores

Comparando esta información con las cifras para 2003, el Gobierno Central, incluido el FEIREP, mantendría un resultado primario de 2.9% del PIB, nivel por encima del requerido en el largo plazo para hacer solvente al Estado, excluidos ciertos casos extremos.

Considerando el escenario medio con un crecimiento del PIB de 3% y una tasa de interés implícita de 7%, se necesitaría de un superávit permanente de alrededor de 1.6% para hacer constante al coeficiente deuda/ PIB, valor superado por los 2.9% previstos. Esto representa un logro positivo para la política fiscal a fin de aproximarse al objetivo de deuda contemplado en la Ley, y la oportunidad de reducir el nivel de endeudamiento neto del país de manera importante en el corto plazo aprovechando el escenario petrolero actual y las reservas disponibles de hidrocarburos. Vale anotar que la ausencia de los ingresos petroleros, cuyo caso puede presentarse en el largo plazo, pondría en mucho mayor riesgo la solvencia del Estado, factor que enfatiza la importancia de los principios de la Ley Orgánica de Responsabilidad, Estabilización y Transparencia Fiscal de avanzar gradualmente en la sustitución de ingresos de fuente petrolera por otro tipo de recursos, y de mantener una política permanente de reducción del endeudamiento.

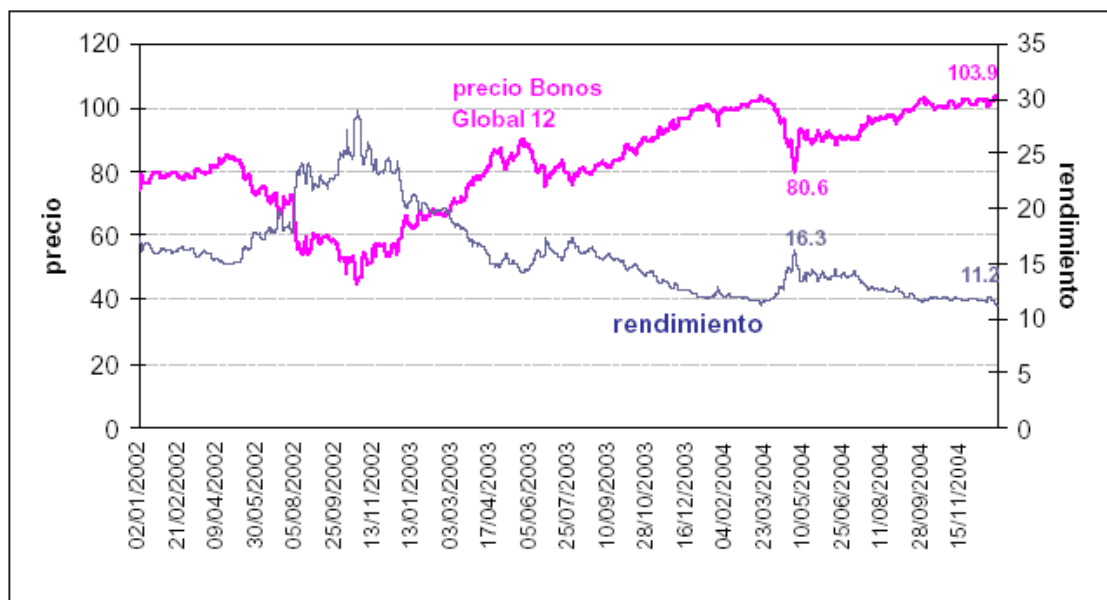
En el año 2004 el alto precio del petróleo que permitió acumular recursos en el FEIREP transmitió una señal positiva al mercado internacional, que se tradujo en un mejoramiento de la percepción de solvencia del Estado ecuatoriano e incidió en el precio de la deuda pública externa.

A partir de mayo de 2004, el precio de los bonos mostró una tendencia al alza con lo cual su rendimiento reflejó una evolución opuesta; así, el

rendimiento de los Bonos Global 2012 se ubicó en 11,9% a diciembre de 2003 cuando su precio se encontraba en 100,4, ligeramente superior a su valor facial, mientras que a fines de 2004 su precio fue de 103,9 y su rendimiento bajó a 11,2%. Los precios de los Bonos Global 2030 presentaron un comportamiento similar, situándose a finales de año en 87,1 con un rendimiento de 11,3%.

Cuadro No. 17

Precios y Rendimientos de los Bonos Globales



Fuente: www.jpmmorgan.com

Elaboración: Los autores

La credibilidad por parte de los agentes externos se vio también reflejada en la evolución del EMBI (Emerging Market Bond Index) del Ecuador, índice que mostró una tendencia decreciente principalmente durante el último semestre del año. Así, a diciembre de 2004, el EMBI Ecuador se ubicó en 690 puntos,

reflejando una disminución de 13,6% con relación al valor observado a fines de diciembre de 2003 (799 puntos).

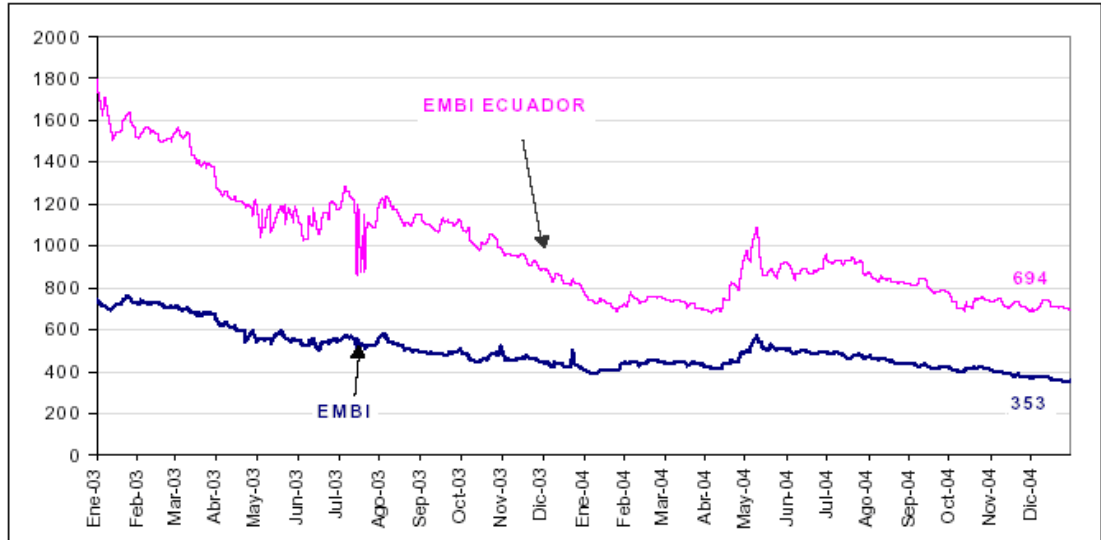
El incremento de los precios de los bonos y la reducción del riesgo país determinó un mayor interés por parte de los inversionistas internacionales por aumentar sus posiciones en bonos soberanos ecuatorianos.

El mayor atractivo del país, como mercado emergente de inversión se manifestó, no sólo en el desempeño de la deuda pública en el mercado secundario, sino también en los montos y condiciones financieras de las colocaciones domésticas de recursos del sector privado (tanto externo como interno) al Gobierno Central. Así, Standard Bank y Citigroup adquirieron títulos de corto plazo por alrededor de USD 80 millones en los últimos meses de 2004.

Las tendencias del mercado financiero mundial y el interés del Gobierno por captar financiamiento a plazos más largos y flexibles que los que actualmente ofrece el mercado interno, abrió la expectativa de que durante el año 2005 se logre un reingreso del país al mercado internacional de capitales.

Cuadro No. 18

Comparación EMBI+ vs. EMBI Ecuador



Fuente: www.jpmorgan.com

Elaboración: Los autores

El Índice EMBI+ es calculado y publicado por JP Morgan y se construye sobre la base de las cotizaciones de la deuda soberana emitida por diversos países emergentes relacionados a los instrumentos de similar plazo colocados por el Departamento del Tesoro de EE.UU., los cuales son considerados como libres de riesgo crediticio. El Índice EMBI-Ecuador aplica igual cálculo de *spread* (margen) de los rendimientos de los títulos comerciables del Ecuador en el mercado internacional, los Bonos Globales 2012 y 2030, frente a los Bonos del Tesoro de características similares.

3.4.1 Manejo económico del gobierno de Alfredo Palacios

La Economía viró hacia la incertidumbre. Desde el segundo día del Gobierno de Palacio, la política económica del país dió un giro de 180 grados, con el nombramiento del ministro de Economía Rafael Correa.

La primera medida fue el anuncio de la reforma del FEIREP, privilegiando el gasto social al pago de la deuda externa. Esto causó cierto resquemor en los agentes económicos y en los organismos internacionales, lo que se reflejó en un incremento de casi 200 puntos del Riesgo País, que pasó de un promedio de 600 a más de 800 puntos, para recién en el mes de julio de ese año comenzar a descender.

Paralelamente, el anuncio del ministro Correa de invertir unos 800 millones del IESS, depositados en el Banco Central, en actividades productivas, hizo que el Congreso resolviera devolver unos \$734 millones de fondos de reserva a los afiliados del Seguro Social, poniendo en riesgo al Fisco y a la propia economía.

Otro objetivo del Gobierno fue bajar las tasas de interés activas que se ubicaron en 9,40%, en promedio, porcentaje demasiado alto comparado con otros países, donde la tasa de interés del crédito corporativo no rebasaba el 7%.

El desempleo siguió igual porque no se crearon nuevas fuentes de trabajo, mientras la inflación se aceleró.

Ramiro Crespo, analista económico, sostuvo que esa opinión obedeció a que la gente percibía que subió el riesgo país, que la calificación del Ecuador bajó, que los empresarios se abstenían de invertir y que la calidad del gasto fiscal desmejoraría.

Crespo sostuvo también que las buenas intenciones del ministro de Economía, Rafael Correa, cambiaron las expectativas de la ciudadanía, que sabe muy bien que las crisis son permanentes y las bonanzas, temporales.

La prueba estuvo en el pedido de los jubilados para que les suban las pensiones y los paros como el de Manabí a la que se le dió plata para agua potable que podría servir para todo el país, dijo Crespo.

Marcelo Merlo, analista económico, sostuvo que, a través de las encuestas, la gente repitió "basta ya", exigencia que la expuso en las calles desde el 16 de febrero de 2005, con la marcha por la dignidad y la democracia, hasta el 20 de abril de ese año cuando cayó Gutiérrez.

Esto significó que el Gobierno de Palacio debió dar prioridad al manejo económico y resolver cuatro temas básicos: política a largo plazo del endeudamiento público, eficiencia del sector eléctrico y del telefónico, que son los peores y los más caros del continente, y reestructura de la seguridad

social, porque el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social no sirvió para nada, aunque recibió el 28% del ingreso total del país, señaló Merlo.

La economía de Ecuador se mantuvo en pie tras las convulsiones económicas del país. La producción, las exportaciones y los mercados financieros han aguantado el embate gracias a la dolarización del país. Pero el futuro dependía de la actitud del nuevo Gobierno.

Según la página web *americaeconomica.com*, el Ejecutivo de Alfredo Palacio debió continuar el modelo económico del ex presidente Lucio Gutiérrez y no politizar su gestión recurriendo a los recursos del Estado para sosegar a la sociedad. De lo que no se dudaba es que si algo cambiaría, la inversión extranjera volaría, los mercados financieros se verían perjudicados y el país no podría crecer.

La situación económica en esa época era estable en Ecuador. Todo siguió su curso a la espera de las primeras decisiones de Palacio. Pero a los inversores y empresarios del país les embargó una duda. No sabían hasta qué punto los conflictos políticos pudieron dañar la imagen del país y su repercusión en la inversión directa extranjera.

Fuentes de la Federación Ecuatoriana de Exportaciones (FEX) aseguraron que "habrá que esperar a conocer el dato de riesgo país de abril para saber cómo ha afectado desde el punto de vista internacional".

Las perspectivas no eran demasiado buenas. La rapidez con la que se manejó la crisis política pudo ayudar a atajar la caída de la prima de riesgo, pero todo dependía de los pasos que daba Palacio.

En esos momentos las incógnitas políticas eran muy grandes. El presidente no había completado todo su gabinete, no estaba claro lo que iba a pasar en el Congreso. Y además, aunque el ministro de Gobierno, Mauricio Gándara, aseguró que Palacio seguiría al frente del país hasta consumir el mandato de Gutiérrez (enero de 2007), según *américaeconomica.com* aseguró que hay sectores que presionaban para que el presidente Palacio estuviese al frente de la administración un periodo corto de transición hasta convocar elecciones.

En ninguno de los dos casos la economía debería sufrir si las cosas siguen como están. El director gerente del Banco Pichincha, Fernando Pozo, aseguró a *américaeconomica.com* que las perspectivas económicas son buenas pero el nuevo equipo económico debe mantener la misma línea que el anterior: "Tienen que entender que Ecuador necesita el ahorro y reducir la deuda para que sea viable. Y que el gasto es ya muy elevado, no puede incrementarse más", afirma Pozo.

Se trató de una advertencia: El nuevo Gobierno no podía dejarse tentar ni politizar la gestión económica con la consiguiente evaporación de los recursos del Estado, procedentes en su mayoría de la elevación de los precios del petróleo en los mercados internacionales.

La advertencia no está de más. El primer discurso del nuevo ministro de Economía, Rafael Correa, fue fundamentalmente populista y planteó una política económica orientada al gasto social. En Wall Street, los bancos de inversión ya han expresado su temor ante esta posibilidad y algunos hablan incluso de una posible suspensión de pagos de la deuda externa. En este sentido, la agencia de calificación FitchRatings afirma que es esencial una reestructuración de la deuda para que el Gobierno pueda hacer frente a sus obligaciones financieras.

Por este motivo, la agencia de *rating* ha decidido mantener en la categoría de *default* la deuda soberana del país hasta que no se realice el canje de deuda, previsto inicialmente para marzo de 2005. La reestructuración afectaría a un volumen de deuda de 1.250 millones de dólares (957 millones de euros) a amortizar en 2012 y con cupón 12% que se intercambiarían por deuda más barata.

Pero también tuvo palabras para los inversores preocupados y afirmó que si hay cambios serán en la línea del anterior gobierno. En este sentido, Correa anunció que, aunque no le gusta, mantendrá la dolarización del país porque considera que la única manera de salir de este sistema "sería crear una moneda común en la región", un proyecto que todavía está lejano.

En el sector del crudo ha descartado privatizaciones y ha anunciado que eliminará el Fondo de Estabilización Petrolera (Feirep) que destina el 70% del

excedente petrolero al pago de la deuda pública para presentar un nuevo proyecto que utilice los ingresos del crudo para financiar el desarrollo social.

Correa, además, aseguró que no cederá ante el Fondo Monetario Internacional, aunque escuchó sus recomendaciones. Este organismo no entregó fondos desde hace un año al país porque no se realizó las reformas estructurales exigidas, entre ellas la del sector petrolero y eléctrico.

El petróleo. En estos sectores estuvo precisamente la clave de la viabilidad económica de Ecuador. Según expertos en el tema, coincidieron en la necesidad de que Palacio retomara el trabajo de Gutiérrez y llevara adelante las reformas que estaba impulsando para estimular la inversión privada. Estos cambios estaban incluidos en la Ley de Racionalización Económica, conocida como 'Ley Topo', un proyecto que presentó el anterior Ejecutivo pero que fue rechazado en el Congreso. Le tocaba a Palacio seguir peleando para ponerla en marcha.

La FEX aseguró que "el nuevo Gobierno tiene que dar mensajes claros para poder aspirar a contar con inversiones en estas dos áreas, algo urgente para el país". El presidente de la Cámara de Comercio Española en Ecuador, Rafael Roldán, era de la misma opinión. En declaraciones a *americaeconomica.com*, aseguró que "la percepción general es de que hay que seguir invirtiendo en el sector petrolero y eléctrico".

La producción de la empresa estatal Petroecuador cayó en 2004 hasta cifras nunca vistas desde hace cinco años (71,9 millones de barriles) por la falta de inversión de empresas privadas. Mientras que en el sector eléctrico no ha entrado capital privado desde hace 25 años y como resultado hay un incremento excesivo de las tarifas.

Otras compañías españolas con una presencia relevante en Ecuador son Cementos Selva Alegre, Conservas Isabel, Grupo Albacora y la editorial Santillana. También tienen negocios en este país latinoamericano, pero con una inversión mínima, Alcatel, Dragados, Iberia y Unión Fenosa.

En principio, las inversiones españolas se mantenían estables e incluso creciendo. Roldán destacó el ejemplo de Telefónica que con la crisis política que había, comenzó a operar en el país tras la compra de los activos de la estadounidense BellSouth.

Los mercados. Los mercados financieros de Ecuador tampoco se han dejado arrastrar por esta conflictiva situación. El presidente del Directorio de la Bolsa de Valores de Quito, Patricio Peña, aseguró a *americaeconómica.com* que "el sistema monetario del país, anclado al dólar, ha servido de coraza y ha permitido separar la política de la economía".

No obstante, también advirtió "que aunque ya no se nota nada en la actividad financiera, si la crisis no se resuelve pronto acabará afectando a la actividad económica y financiera porque los inversores van a optar por la

cautela y se van a ir poniendo nerviosos, ante lo cual suspenderán o pospondrán decisiones de inversión".

En Ecuador, el mercado más activo es el de renta fija. Según afirmó Peña, en el mercado interno no se apreció volatilidad, "pero sí en la valoración de la deuda soberana en los mercados internacionales. La prima de riesgo ha subido".

El precio de los bonos de Ecuador perdió centavos a diario en el mercado internacional desde que Gutiérrez fue destituido. En tan sólo un día, el precio de los bonos con vencimiento en 2030 llegó a caer un 4,5% hasta el 82,313 de su valor nominal y una rentabilidad del 12,199%. Mientras, los títulos a amortizar en el 2012 perdían más de un 4% hasta el 96,313% de su valor nominal y el rendimiento se colocaba en el 12,7%.

El mercado de renta variable no se inmutó. Patricio Peña explica que en Ecuador la Bolsa de Valores representa tan sólo entre el 2% y el 3% del volumen total de negociaciones, "por lo tanto no se puede decir que le haya afectado la situación política. No ha habido variaciones en los índices".

La comunidad financiera y empresarial de Ecuador, lo mismo que los inversores y Wall Street, permanecían con gran expectativa y atentos a los movimientos del nuevo presidente del país, Alfredo Palacio, cuyo Gobierno, según confesó un empresario del país, "no nos queda más remedio que apoyar para que todo vuelva a la normalidad".

3.4.2 Manejo económico del gobierno de Rafael Correa

Las autoridades ecuatorianas han abierto una investigación sobre la presunta responsabilidad de ex presidentes y ex funcionarios del país en la negociación ilegal de la deuda externa entre 1976 y 2006. La incertidumbre ante una posible suspensión de pagos se ha avivado tras la publicación del Informe Final de la Auditoría que estudiaba el caso. La polémica se ha trasladado a los foros de deuda especializados, en los que los expertos ya anticipaban un movimiento que no se ha hecho esperar: el ex ministro de Economía del país, Ricardo Patiño, ha pedido a los tenedores que accedan a una renegociación de esa deuda.

Patiño es, además, presidente de la Comisión revisora de la deuda. Sólo minutos después de la presentación del informe que deja la puerta abierta al cese de los pagos por parte de Ecuador, los expertos aseguraban en los blogs especializados que "Correa va a pagar". También dejaban entrever la similitud de esta situación con la ocurrida en el 2007 en el mercado de deuda ecuatoriano.

"Se repite la historia de los Pativideos, aquí el gran negocio es para los aseguradores venezolanos", aseguraban en los foros especializados minutos antes de la intervención de Patiño.

"Patiñovideos". Los expertos denominan así a la polémica que protagonizó el ex ministro en 2007, cuando salió a la luz un video en el que mencionaba los Bonos Globales 2030, expresando que se podría "asustar al mercado".

Los inversores relacionaron estas imágenes con la actitud tomada por el Gobierno en febrero de 2007, cuando después de dos días de haber declarado que no pagaría los cupones de los bonos, echó marcha atrás y anunciaron el pago. Durante ese intervalo, el valor de los bonos cayó considerablemente.

Todo parecía indicar que con esta estrategia unos de los principales beneficiados serían los bancos venezolanos, tenedores de deuda ecuatoriana y emisores de credit default swaps.

Lo cierto es que en los últimos días de octubre y principios de noviembre de 2008, los precios de los bonos Global 2012, 2015 y 2030 se desplomaron en el mercado de deuda del país. En concreto, desde que la Comisión empezó a investigar la legitimidad de la deuda el pasado mes de septiembre, los bonos 2012 pasaron de registrar un precio de 99,5 centavos hasta 24 centavos. A mediados de noviembre, los precios cayeron por debajo del 30% del nominal, disparando las rentabilidades hasta un 70%.

Según los expertos, con el desplome de la deuda ecuatoriana, parece que la reestructuración de la deuda podría convertirse en un negocio redondo para el Gobierno.

Ahora que el precio de los bonos está por el suelo, cualquier oferta algo superior que realice el Ejecutivo puede resultar más atractiva a los tenedores.

A partir de ahora, y con el informe en la mano, Correa deberá decidir si el país seguirá cumpliendo con sus obligaciones financieras o se declarará en "default" como en 1999, cuando una crisis económica puso a la pequeña nación contra las cuerdas. El próximo vencimiento de la deuda que enfrenta Ecuador será el 15 de diciembre, cuando deba pagar un cupón de sus bonos Global 2015 por 30,4 millones de dólares. Y la polémica está servida. Al resumir las conclusiones de la auditoría, el argentino Alejandro Olmos, integrante de la Comisión, dijo que se desconoce el destino de varios tramos de la deuda y que en el endeudamiento hubo complicidad de ex jefes de Estado, ex funcionarios estatales, diplomáticos y organismos financieros internacionales, entre otros.

Problemas con Brasil. El crédito del Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social (BNDES), de unos 320 millones de dólares, había sido otorgado al Estado ecuatoriano para la construcción de la central hidroeléctrica de San Francisco, la segunda mayor del país, a cargo de la constructora brasileña Odebrecht.

Según Alas, el arbitraje obedece a irregularidades presentadas en la ejecución del préstamo, por lo que "sencillamente (éste) tiene vicios de ilegalidad".

La central hidroeléctrica presentó problemas técnicos tras un año de operación, lo que provocó el reclamo del Gobierno a la constructora Odebrecht, que se negó a pagar las reparaciones económicas que solicitaba el país.

3.4.2.1 Banco Central del Ecuador elimina información de Riesgo País en su website

Al igual que en la Argentina de los Kirchner, las cifras económicas y sociales del Ecuador son manipuladas y ocultadas con el fin de esconder el fracaso de las políticas económicas de corte socialista.

El enlace a la página de Riesgo País aún funciona y se encuentra desactualizado, sin embargo el enlace a esta página ha sido eliminado de la página inicial así como de los menús descolgables que existen dentro de cada indicador económico en la página del Banco Central (ejemplo del indicador del precio de petróleo).

El riesgo país, que mide la firma calificadora JP Morgan, es un baremo que mide el grado de volatilidad de una economía determinada y permite a los agentes financieros extranjeros prever los riesgos de las inversiones en ella. Un aumento en el índice de Riesgo País, implica una caída del valor de los Bonos de los Mercados Emergentes (EMBI, por su sigla en inglés) de Ecuador y el encarecimiento de los préstamos a entidades estatales y privadas de Ecuador.

En la nueva sección de Cifras Económicas del Ecuador, llama la atención los errores ¿o manipulación? en los datos. Por ejemplo, el gráfico sobre empleo muestra los valores de dos distintas metodologías de cálculo (último cambio realizado en el 2007) sin ninguna indicación sobre este particular, se mezcla "peras con manzanas". Pero a pesar de la obvia manipulación, los datos sobre empleo muestran un alarmante crecimiento del desempleo, la cifra no maquillada debe ser aún más preocupante.

Pero a todo esto ¿qué quiere el gobierno de Rafael Correa? ¿volvemos ciegos frente al desastre económico ecuatoriano a fuerza de adulterar indicadores y esconder otros? eso es un imposible, y ya debería saberlo un doctor en economía como el presidente también es un fracaso y mal profesional. Los pésimos resultados económicos del Ecuador lo demuestran.

CAPÍTULO No. IV

LINEAMIENTOS PARA MEJORAR EL RIESGO PAÍS EN EL ECUADOR

4.1. Las relaciones internacionales de Ecuador vs. el Riesgo País

El Gobierno del Economista Rafael Correa no pareciera que tiene muy claro cuáles son los intereses comerciales del Ecuador en el concierto mundial y de qué modo se los puede integrar en la política de relaciones internacionales del país. No hay una visión política que integre las dos dimensiones dentro del objetivo principal que se ha propuesto el Gobierno: la afirmación de la soberanía e intereses nacionales.

Hasta ahora, la defensa de esa soberanía tiene un sentido caótico: ha provocado la ruptura de relaciones con Colombia, el distanciamiento con el Brasil y muy probablemente también ahora con España, tras el anuncio del presidente Correa de que la empresa Repsol-YPF (un consorcio argentino-español) se tendrá que ir del país.

En los tres casos, la defensa de la soberanía nacional termina por afectar las relaciones comerciales del Ecuador y nuestra posición diplomática en espacios claves como son el regional y el europeo.

Si bien Correa argumentará, una vez más, que en el caso de Brasil, y ahora de España, el conflicto es con empresas privadas y no con los Estados, no puede negarse que las relaciones con los dos países se han visto afectadas por una razón de la diplomacia contemporánea: los Estados son, al mismo tiempo, defensores de los intereses en el exterior de las grandes corporaciones de sus países.

Mientras se afectan relaciones tan cercanas como las de Colombia, Brasil y España, y se tiene estrategias poco claras hacia los Estados Unidos -el gran socio comercial del Ecuador- el Gobierno del presidente Correa muestra una especial simpatía y atracción por Venezuela, desde hace algún tiempo por Irán -cuyo presidente ha sostenido absurdos históricos y tesis antihumanitarias- y de modo reciente por Rusia.

Y ha puesto un especial énfasis con estos países sin que los resultados de las relaciones sean evidentes pese a las enormes promesas -como las de Venezuela dada la descomunal ineficiencia del estado bolivariano- o simplemente porque no hay vínculos comerciales fuertes como es el caso de Irán y Rusia.

También en el terreno de las relaciones internacionales, el Gobierno de Correa define los intereses y las prioridades por razones puramente ideológicas, sean estas la defensa de un nacionalismo descontextualizado de

los intereses comerciales, o simplemente por afinidades personales y políticas como ocurre Con Venezuela e Irán.

Como en todos los demás campos, en este tampoco hay espacio para discutir los alcances de la política, ni una ministra con capacidad para establecer prioridades en la agenda y debatirlas públicamente. Reina la confusión, la novelería o los simples caprichos ideológicos del presidente de la República.

4.2. Observaciones de las garantías a la Inversión Extranjera Directa

El artículo 17 de la Ley de Promoción y Garantía de Inversiones, publicada en el Registro Oficial del 19 de Diciembre de 1997, indica las garantías que tiene la Inversión Extranjera Directa, subregional o neutra, debidamente registrada.

Para efectos de esta ley se indica que la *IED Subregional* proviene del inversionista nacional de cualquier país miembro distinto del país receptor; y, la *IED Neutra* son las inversiones de las entidades financieras internacionales publicas como el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), Corporación Financiera Nacional (CFI), Sociedad Alemana de Cooperación Económica

(DEG), Fondo de industrialización de Dinamarca para Países en Vías de Desarrollo (IFU) y la Corporación Interamericana de Inversiones.

Entre las garantías a la Inversión Extranjera Directa se citan las siguientes:

- a) Libre transferencia al exterior, en divisas libremente convertibles, de las utilidades netas que haya generado la inversión registrada;
- b) Libre remisión de los recursos que se obtengan por la liquidación total o parcial de las empresas en las que se haya realizado la inversión, o por la venta de las acciones, participaciones o derechos adquiridos en razón de la inversión efectuada, previo pago de los impuestos correspondientes. La venta de acciones, participaciones o derechos de un inversionista extranjero a otro inversionista extranjero deberá ser registrada en el Banco Central del Ecuador;
- c) Completa libertad para negociar la inversión registrada en el País;
- d) Aprovechamiento de las ventajas derivadas de la aplicación del Programa de Liberación de la Comunidad Andina así como de las preferencias arancelarias otorgadas por terceros países al Ecuador, para los productos que cumplan con las normas especiales o requisitos específicos de origen;
- e) Libertad de acceder al sistema financiero nacional y al mercado de valores, para obtener recursos de crédito de corto, mediano y largo plazo que posibiliten el desarrollo de sus proyectos de inversión, así

- como para la apertura de cuentas bancarias que faciliten sus operaciones;
- f) Libre acceso a los mecanismos de promoción, asistencia técnica, cooperación y similares, en las mismas condiciones previstas para las empresas nacionales;
 - g) Derecho de propiedad, sin otras limitaciones que las establecidas por las disposiciones legales vigentes;
 - h) Libre acceso al mercado de divisas para atender necesidades relacionadas con el desarrollo de la inversión y con el cumplimiento de las garantías señaladas en el presente título; e,
 - i) Estabilidad tributaria.

4.3 Observaciones a la situación política y económica de Ecuador.

A través de un análisis *FODA* se puede resumir la situación de nuestro país:

FORTALEZAS

- Economía dolarizada.
- Recursos naturales en abundancia.
- Ubicación estratégica para acceso a mercados.
- Buenas relaciones entre la fuerza laboral y el sector privado.
- Marco legal favorable a la IED (por ejemplo: Propiedad Intelectual/ Garantía de Inversiones).

- Ambiente propicio para negocios agrícolas.
- Recursos humanos a costo razonable y alta capacidad de aprendizaje.
- Espíritu empresarial dinámico.
- Gran demanda de infraestructura y vivienda.

OPORTUNIDADES

- Acceso a Mercados: Comunidad Andina de Naciones.
- Privatización de empresas públicas.
- Desarrollar productos con Valor Agregado.
- Participación Privada en desarrollo de infraestructura (física, de servicios y viviendas).
- Fortalecer Sector Bancario con inversiones de capital.
- Recursos naturales poco explotados.
- Ubicación Geográfica estratégica (Posible centro logístico hemisférico).

DEBILIDADES

- Percepción de “alto riesgo país” por mercados financieros (a pesar de mejoras actuales en la calificación a CCC+).
- Imagen país debilitada en el exterior.
- Sector financiero debilitado.
- Costos tributarios muy altos.
- Mala Eficiencia Jurídica (por ejemplo, la discrecionalidad en la aplicación de la Ley y sus Reglamentos).

- Baja capacidad de gestión sector público.
- Infraestructura deficiente.
- Lento proceso de privatización.
- La gestión organizada de promoción de inversiones es pobre.
- Subsiste riesgo de deterioro social.
- Falta de programas Investigación y Desarrollo.
- Falta de voluntad para lograr consensos.
- Insuficiencia de políticas de Estado.

AMENAZAS

- Muchos países compiten intensamente por la Inversión Extranjera Directa.
- Riesgo de regionalización de plan Colombia.
- Mayor deterioro en calificación de riesgo país.
- Instituciones financieras multilaterales otorgan menos crédito.
- Crisis mundial afecta flujos de Inversión Extranjera Directa.

Como factores que convertirían al Ecuador como país de apertura al capital extranjero están los siguientes:

- Institucionalizar alianza público-privada para consolidar sistema de promoción de Inversión Extranjera Directa.
- Declarar la atracción y protección de Inversión Extranjera Directa como Política de Estado.

- Asegurar recursos financieros gestión PNPI.
- Garantizar seguridad jurídica.
- Mejorar clima de negocios (Competitividad).
- Dotación y adecuada utilización de Infraestructura.
- Acceso a nuevos mercados - integración bilateral y multilateral.
- Fortalecer capital humano en salud y educación.
- Promover transparencia.

CONCLUSIONES

Después de haber realizado el siguiente trabajo monográfico hemos llegado a las siguientes conclusiones:

- El sistema de calificación de riesgo fue introducido en 1909, como una iniciativa privada espontánea, y se asoció a reportes referidos a las compañías de ferrocarriles que emitían bonos.
- El Riesgo País es la probabilidad de que se produzca una pérdida financiera por circunstancias macroeconómicas, políticas o sociales, o por desastres naturales, en un país determinado.
- El Riesgo País se clasifica en Riesgo Político y Riesgo Soberano o emisión de deuda. El primero, es el riesgo percibido como un obstáculo que se interpone entre la actividad y el objetivo perseguido por esa actividad; y, el segundo, depende de la forma en la que se repaga cada deuda, la cual va siendo calificada y el deudor responsable de ellas es calificado, usualmente, con una ponderación de la calificación de sus deudas
- Se obtiene el Riesgo País con la siguiente fórmula: $(\text{TIR de bono del país de análisis} - \text{TIR de bono de Estados Unidos}) \times 100 = \text{Riesgo País}$.
- Las Agencias Calificadoras de Riesgo País son Standard and Poor's, Euromoney, The Economist, Moody's Investor Service y FitchRatings.
- A menor Riesgo País, mayor será la Inversión Extranjera Directa.
- La Inversión Extranjera Directa se efectúa por particulares para el establecimiento, mantenimiento o desarrollo de toda clase de negocios.

- La Inversión Extranjera se clasifica en Directa e Indirecta, a su vez, la Directa puede ser Única o Mixta.

RECOMENDACIONES

En nuestro trabajo monográfico se recomienda lo siguiente con el fin de dar una solución a la disminución del Riesgo País y al aumento de la Inversión Extranjera Directa:

- Mejorar nuestras condiciones de Riesgo País para orientar la Inversión Extranjera hacia la industrialización y exportación de nuestros productos básicos y mejorar con esto nuestra productividad y utilización de mano de obra.
- Con el propósito de obtener nuevas tecnologías se debe invertir en educación para la formación de profesionales con visión futura.
- Modernizar definitivamente varios servicios públicos que inciden en el Comercio Exterior.
- Disminución de la corrupción.
- Promover y crear al menos la infraestructura básica para el turismo reduciendo al mínimo la inseguridad del país.
- Promocionar y dar seguridad a la Inversión Extranjera.
- Fortalecer la inversión existente bajando costos de producción.
- Reducir gradualmente la relación Deuda externa y Producto Interno Bruto.
- Evitar tomar decisiones políticas que perjudiquen la imagen internacional del país manteniendo excelentes relaciones diplomáticas con los demás.
- No limitar la inversión social.

- Estabilidad política de los gobiernos.
- Seguridad jurídica.

BIBLIOGRAFÍA

- <http://www.ecuadorinvest.org/>
- Banco Central del Ecuador
- <http://www.corpei.org/>
- http://www.josecontreras.net/econom/Economia/Riesgo_Pais.htm
- <http://www.riesgopais.8m.com/>
- <http://www.bde.es-informes-br-ocasional/>
- <http://www.monografias.com/>
- http://es.wikipedia.org/wiki/Inversi%C3%B3n_extranjera_directa
- http://es.wikipedia.org/wiki/Inversi%C3%B3n_extranjera_indirecta
- <http://www.corpei.org/IPPT/PNI/Plan%20Nac%20de%20Inversiones%202001-2010.htm>
- Memoria del Banco Central del Ecuador año 2003
- Memoria del Banco Central del Ecuador año 2004
- Memoria del Banco Central del Ecuador año 2005
- Memoria del Banco Central del Ecuador año 2006
- <http://www.eclac.org/>
- <http://www.bloomberg.com/>
- <http://www.jpmorgan.com/>
- Guía Didáctica del Mercado de Valores Págs. 114-115 Tercera Edición
- Ecuador Siglo XXI Política Económica por Leonardo Vicuña Izquierdo
- http://es.wikipedia.org/wiki/JP_Morgan_Chase_%26_Co
- <http://www.euromoney.com/>

- http://es.wikipedia.org/wiki/Riesgo_pa%C3%ADs
- Realidad Nacional, Bachillerato Holguín, Ediciones Holguín S.A. 2da. Ediciones Holguín S.A.
- <http://google.com.ec/>
- <http://www.americaeconomica.com/>