

Riesgo país e inversión extranjera directa: un contraste entre las economías de Ecuador, Perú y Colombia

Mary Cumbicus¹ Pablo Ponce²

Carrera de Economía. Universidad Nacional de Loja. Loja, Ecuador

Fecha de recepción: Agosto 2018. Fecha de aceptación: Diciembre 2018

Resumen

La presente investigación determina el impacto del riesgo país en la inversión extranjera directa para las economías de Ecuador, Perú y Colombia en el periodo 2002-2017 mediante el modelo econométrico ARDL para determinar el equilibrio a largo plazo, el modelo de corrección de errores (VEC) para determinar equilibrio a corto plazo y la prueba de Granger que determina la causalidad. Se utiliza datos del Banco Central de cada país estudiado, la variable dependiente es la inversión extranjera directa y la variable independiente es el riesgo país. Los resultados muestran una relación a largo plazo entre el riesgo país y la inversión extranjera directa, es decir que un alto riesgo país disminuye la inversión y una disminución del riesgo país incrementa la inversión extranjera directa. Bajo estos resultados las políticas que los gobiernos deben implantar deben estar relacionadas a disminuir el aparato burocrático de los países que dificulta el ingreso a nuevos inversionistas, mantener un nivel de crecimiento sostenido, incrementar las reservas internacionales de cada país y mejorar el nivel de apertura comercial.

Palabras clave: Riesgo país; Inversión internacional; Series temporales.

Códigos JEL: D81. F21. C22.

Country risk and foreign direct investment: a contrast between the economies of Ecuador, Peru and Colombia

Abstract

This research determines the impact of country risk on foreign direct investment for the economies of Ecuador, Peru and Colombia in the period 2002-2017 using the ARDL econometric model to determine the long-term equilibrium, the error correction model (VEC) to determine short-term equilibrium and the Granger test that determines causality. Data from the Central Bank of each country studied is used, the dependent variable is foreign direct investment and the independent variable is country risk. The results show a long-term relationship between country risk and foreign direct investment, that is, a high country risk decreases investment and a decrease in country risk increases foreign direct investment. Under these results, the policies that governments must implement must be related to reducing the bureaucratic apparatus of the countries that make it difficult for new investors to enter, maintaining a sustained level of growth, increasing the international reserves of each country and improving the level of trade openness.

keywords: Country risk; International investment; Temporal series.

JEL codes: D81. F21. C22.

¹Autor: Mary Cumbicus Universidad Nacional de Loja. La Argelia. Correo electrónico: mary.cumbicus@unl.edu.ec

²Coautor: Pablo Ponce. Universidad Nacional de Loja. La Argelia. Correo electrónico: pablo.ponce@unl.edu.ec

1. Introducción

Las economías compiten por atraer mayor inversión externa directa (IED), debido a que mayor IED la economía se dinamiza, puesto que genera más fuentes de empleo, introduce tecnología, ayuda a la formación de capital humano, permiten la integración del mercado internacional, permiten una mayor competencia y a su vez un crecimiento de las empresas. Todo esto permite un crecimiento económico de los países receptores de IED. Por ende, los países deben optar por políticas que permitan desarrollar un ambiente óptimo para la inversión.

Un estudio realizado por Aleer, Veiga & Hoti (2001) sostiene que las calificaciones del RP tienen un impacto directo en el costo de los préstamos de un país, ya que reflejan la probabilidad de no pagar la deuda y la IED disminuye. Para la región de América Latina y el Caribe la IED ha disminuido en 7,9% en el 2015. Ecuador en el 2014 recibió una entrada de IED de 772 millones de dólares, para el 2015 de 1.322 millones de dólares. Perú recibió 4.441 millones de dólares en el 2014 y 8.272 millones de dólares en el 2015 y Colombia recibió 16.163 millones de dólares en el 2014 y 11.732 millones de dólares en el 2015 (Comisión Económica para América Latina y el Caribe, 2017). Respecto al RP de la región, en el año 2015 este aumentó 53 puntos llegando a 561 puntos. El RP para Ecuador en el año 2017 fue de 621.08; para Perú 145.24 y Colombia 193.94.

Valderrama & Neme (2015) encontraron que a mayor RP, mayor inversión se requiere de un estudio de mayor alcance tanto en años, indicadores donde se incorporen factores globales. McAler, Veiga & Hoty (2011) sostienen que las calificaciones del RP tienen un impacto directo en los costos de los préstamos, a pesar de ello se recomiendan futuros estudios que puedan mejorar la precisión del riesgo utilizando una distribución asimétrica.

Para determinar el nivel de riesgo de las economías se toma el test de JPMorgan, el mismo que refleja la situación de las economías, facilitando a los inversionistas y los prestamistas la información para que tomen las medidas respectivas a la hora de invertir, así como establecer a qué tasas de interés financiar una economía. La presente investigación tiene como objetivo: Examinar el impacto del RP en la IED para Ecuador, Perú y Colombia periodo 2002-2017. Para llevar a cabo el estudio de estas variables se aplicó modelos de series temporales, con datos trimestrales tomados del Banco Central de cada uno de los países estudiados en el presente documento. Se parte de la hipótesis de que el RP tiene una relación inversa con la IED durante el periodo 2002-2017. Para ello, se confrontará la variación de la variable dependiente (IED) cuando varía la variable independiente (RP). La pregunta a responder es ¿Cuál es el impacto del RP en la IED en Ecuador, Perú y Colombia en el periodo 2002-2017? Este artículo contribuye con evidencia empírica sobre el tema en desarrollo ya que son pocas las investigaciones relacionadas con el tema y, especialmente, de las economías en estudio.

El artículo está estructurado por cinco secciones. La primera sección consta de la introducción. En la segunda sección se presenta una breve revisión de los avances de literatura existente sobre RP e IED. La tercera sección describe los datos de serie de tiempo y plantea el modelo econométrico. La cuarta sección presenta y discute los resultados encontrados con relación a la teoría y evidencia empírica. Finalmente, en la quinta sección constan los resultados y las recomendaciones de política.

2. Revisión y literatura previa

El RP puede llevar a una mala gestión económica, por lo que los inversores que desean una rentabilidad van a evitar invertir su dinero en economías que tengan un alto RP. Existe evidencia empírica que determina que el RP influye negativamente en la IED. Un estudio detalla que la deuda importa más para las economías emergentes que para

los países industrializados (Timurlenk & Kaptan, 2012). Así también Meldrum, Savoiu & Taicu (2015), determinan que la empresa o inversor debe analizar la relación entre el riesgo y su negocio, para tomar medidas acertadas y proteger su negocio y que la IED es un factor importante en el crecimiento. Por otra parte, Rodríguez (2016), realizan un análisis comparado y determinan que el RP en la IED puede tener efectos como: riesgo de transferencia, de convertibilidad, de tipo de cambio, de confiscación, de expropiación y nacionalización, desestabilización sociopolítica, de incumplimiento de compromisos y de cambios en la regulación. Escobar (2011) en su investigación determina que Colombia es un país con mayor el riesgo político y que afecta directamente a la inversión y la comercialización con el resto del mundo. Por otra parte, Peña (2016) confirma que los inversionistas extranjeros consideran el RP como factor en la toma de decisión de la inversión que podrían realizar.

La morosidad en el pago de la deuda externa perjudica las cuentas estatales porque produce un aumento de las diferencias de la deuda soberana y anula la capacidad de acceso del país a los mercados internacionales (Iranzo, 2010). Además, McAler, Veiga & Hoty (2011) determinan que las calificaciones del RP aumentan el costo de financiamiento y el riesgo de los bancos altamente expuestos. Los inversores mencionan que un mayor riesgo de activos, dirigen el banco a través de un juego de coordinación de información y los bancos limitan sus créditos a las empresas que desean invertir en estos países (Faia, 2017). Así también Savoiu & Taicu (2014) en un estudio para la Unión Europea determinan que existe una correlación intensa entre el RP y la IED. Bajo esta misma dirección Diaz, Gallegos & Pallicera (2008) identifican que en las economías emergentes los inversores y gestores de fondo miran el RP para tener una pauta de la exposición a la que se someten sus capitales.

Otros postulados precisan que el RP no influye en la IED. Un aporte de Valderrama & Neme (2015) identifica que para México y China los inversionistas extranjeros no consideran el riesgo de estas economías, porque, a pesar de la probabilidad de darse una creciente mora, los inversionistas continúan inyectando dinero a estas economías. Sanjo (2013) muestra que las empresas extranjeras consideran si el país es de alto o bajo costo, en lugar de si el país es anfitrión de alto riesgo.

Un estudio realizado por Concha & Gómez (2016), para los países de la Alianza del Pacífico, se determinó que existen 6 empresas en Argentina, 9 en Brasil y 14 en Ecuador las cuales tienen capacidad de inversión en el Valle del Cauca Colombia en sectores de alimentos procesados, automotor, empaques y cuidado personal, entre otros. Por otro lado, Romero (2014) en un estudio para México determina que la política monetaria solo sirve para controlar los flujos de divisas para estabilizar los precios, mas no atrae a la IED. En otro estudio, Li & Tanna (2018) para las economías en desarrollo, la IED tiene un aporte débil en el crecimiento, en estos países lo que más aporta al desarrollo son las instituciones antes que el capital humano, por lo que es necesario mejorar las instituciones. Además, Ryota & Matsumoto (2018) determinan que en los países en desarrollo es necesario que la IED se oriente en proyectos de energía eólica y solar y que porciones políticas adecuadas para mejorar el entorno propicias para la IED.

3. Datos y metodología

3.1. Datos

La presente investigación se elaboró con datos del Banco Central (2018) de cada país en análisis, Ecuador, Perú y Colombia. Las variables son series temporales en periodos trimestrales del primer trimestre de 2002 al cuarto trimestre de 2017. La variable dependiente es la IED y la variable independiente es el RP, para el estudio de estas variables se obtuvo las tasas de crecimiento en cada año. Seguidamente, se presenta la Tabla 1 que detalla las variables de estudio.

Tabla 1. Cuadro de resumen de las variables del modelo.

Variable	Símbolo	Unidad de medida	Descripción
Inversión extranjera directa	IED	Variable expresada en tasas de crecimiento	El capital proveniente de inversionistas extranjeros que establecen su capital de manera directa en algún negocio o actividad en otro país.
Riesgo país	RP	Variable expresada en tasas de crecimiento	Determina el grado de probabilidad que un país incumpla con sus obligaciones financieras con el exterior.

La Tabla 2 muestra el resumen estadístico de las variables del modelo. El número de observaciones para cada país es de 64, además consta de la media, desviación estándar, los valores mínimos y máximos de

cada una de las variables, así como la correlación ente variables para cada país de estudio.

Tabla 2. Resultados de los estadísticos descriptivos.

	Variable	Observaciones	Media	Desviación estándar	Mínimo	Máximo	Correlación
Ecuador	IED	64	-0,53	2,51	-1,61	2,45	0,03
	Riesgo país	64	0,04	0,48	-0,64	3,43	
Perú	IED	64	0,11	1,56	-5,41	7,47	0,01
	Riesgo país	64	-0,00	0,24	-0,29	1,32	
Colombia	IED	64	0,23	0,94	-0,82	5,92	0,03
	Riesgo país	64	0,00	0,23	-0,29	1,28	

Previo a un análisis formalizado econométricamente, se ha realizado un análisis gráfico para constatar la relación que existe entre el RP y la IED. La Figura 1 muestra la evolución de la IED y la evolución del RP para cada país en periodos trimestrales de 2000-2017. La relación entre estas dos variables muestra un efecto tendencial. Para que no se den

resultados erróneos es necesario que las variables no presenten estacionalidad, mediante la prueba de Dickey & Fuller (1979) y Phillips & Perron (1988), se determinó que las variables no presentan este problema. Es decir que las variables se mantienen en su forma original, no es necesario aplicar las primeras diferencias.

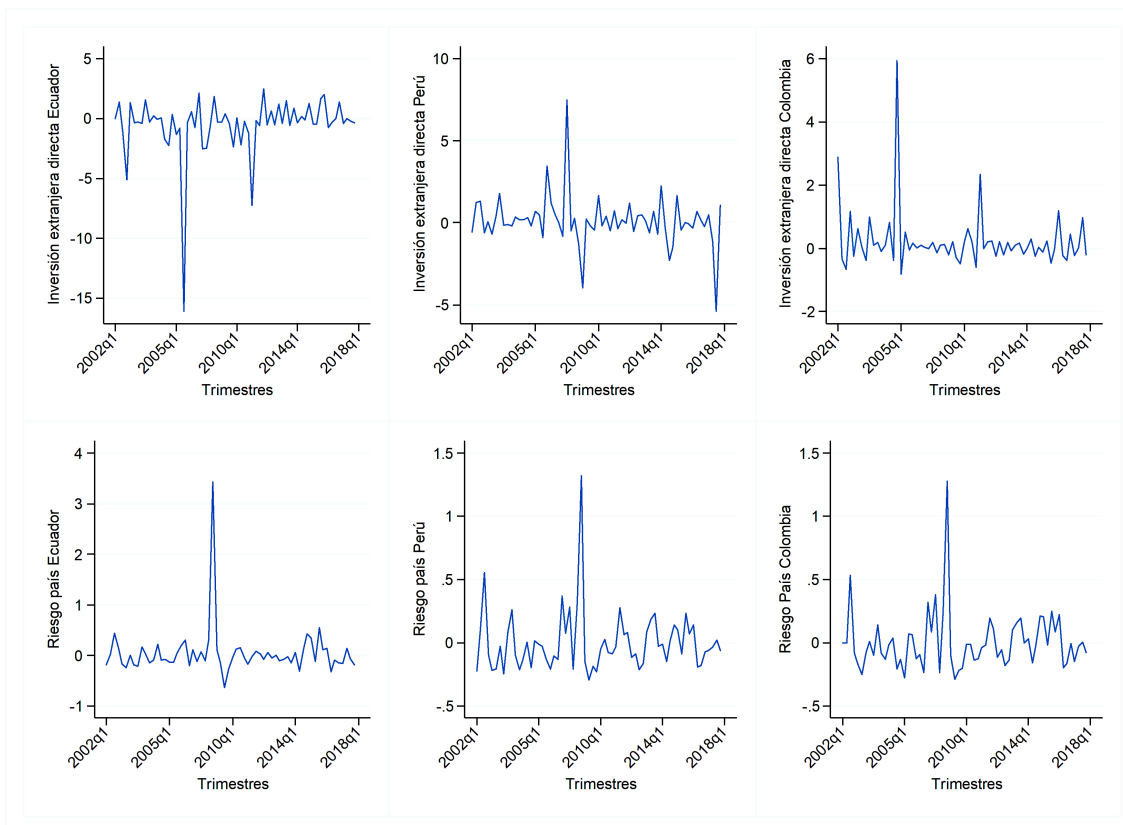


Figura 1. Evolución de la inversión extranjera directa y el riesgo país de Ecuador, Perú y Colombia, periodo 2000-2017.

3.2. Metodología

Para examinar la relación entre IED y RP, se utiliza modelos econométricos de series de tiempo aplicando distintos métodos de estimación. También agregamos la variable dummy, la cual representa un cambio significativo en la estructura economía de cada país. En el caso de Ecuador representa la renegociación de la deuda año 2008; en Perú representa el segundo mandato de Alan García en 2006 y en Colombia representa la crisis diplomática y debilitamiento de las FARC del año 2008. Para definir si las variables presentan estacionalidad aplicamos la prueba de Dickey & Fuller (1979) y la de Phillips & Perron (1988). Para estudiar si existe una relación de largo plazo entre las variables se utiliza un modelo auto-regresivo con rezagos distribuidos y corrección de errores (ARDL-EC) de Pesaran, Shin & Smith (2001) así también para evaluar la relación de equilibrio a corto plazo entre las variables, se aplica el modelo de correlación de errores (VEC) y la prueba de causalidad de Granger (1969) que me permitió determinar si existe causalidad entre las variables a largo plazo.

Se utiliza el método ARDL en esta investigación porque permite trabajar con muestras pequeñas y utilizar variables con distinto orden de integración, además, permite observar el coeficiente de error a largo plazo. Para medir la significancia a largo plazo se debe usar los valores críticos propuestos por Pesaran, Shin & Smith (2001). Para ello, se ha planteado un modelo de la siguiente forma:

$$IED_t = \alpha_0 + \alpha_1 RP_t + \alpha_2 Dummy + \epsilon_t \quad (1)$$

Donde IEDt representa la variación de la inversión extranjera directa, α_1 mide el efecto del variable riesgo país, α_2 mide el efecto de la variable dummy, ϵ_t representa el término de error. En el siguiente modelo incluyen las variables con diferencias y rezagadas.

$$\Delta IED_t = \lambda + \sum_{i=1}^n \alpha_i \Delta IED_{t-i} + \sum_{i=0}^n b_i \Delta RP_{t-1} + \alpha IED_{t-1} + \alpha RP_{t-1} \quad (2)$$

Tabla 3. Resultados de la prueba de Dickey Fuller.

País	Variables	Sin tendencia				Con tendencia				I (q)
		ADDF		PPERRON		ADDF		PPERRON		
		valor crítico	Valor calculado 5%	Valor crítico	Valor calculado 5%	Valor crítico	Valor calculado 5%	Valor crítico	Valor calculado 5%	
Ecuador	IED	-4,53	-2,92	-7,74	-2,92	-4,92	-3,49	-7,94	-3,49	I (0)
	RP	-5,18	-2,92	-6,91	-2,92	-5,14	-3,49	-6,86	-3,49	I (0)
Perú	IED	-4,51	-2,92	-8,36	-2,92	-4,82	-3,49	-8,89	-3,49	I (0)
	RP	-5,01	-2,92	-6,72	-2,92	-5,01	-3,49	-6,66	-3,49	I (0)
Colombia	IED	-4,26	-2,92	-11,10	-2,92	-4,46	-3,49	-11,24	-3,49	I (0)
	RP	-4,90	-2,92	-6,88	-2,92	-4,94	-3,49	-6,83	-3,49	I (0)

El criterio de Akaike (1974) permite determinar la longitud del rezago que se requiere para el modelo. La Tabla 4 muestra que el rezago es de orden 2. Para estimar una ecuación de equilibrio a largo plazo entre la IED y el RP, se agregó una variable dummy para cada país a lo largo

de la historia. En Ecuador la variable dummy capta la renegociación de la deuda en el 2008. En Perú capta el segundo mandato presidencial de Alan García 2006 y en Colombia la crisis diplomática y la crisis de las FARC.

Donde Δ , es el que ejecuta las primeras diferencias, mediante el criterio de Akaike (1974) se determina la longitud del rezago. El orden de integración de las variables es I (0), determinado mediante el test de Dickey & fuller (1979).

Para determinar si existe un equilibrio a corto plazo se plantea el modelo de correlación de errores (VEC). Para utilizar este modelo se agrega el error rezagado ϵ_{t-1} y ϵ_{t-2} a las ecuaciones (2). Realizando un rezago al término estocástico del modelo, y agregando una variable dependiente, como se muestra en el siguiente sistema de ecuaciones (3). El modelo VEC es el siguiente:

$$\Delta IED_t = \alpha_0 + \alpha_1 \sum_{i=1}^N \Delta IRP_{t-i} + \alpha_2 \sum_{i=1}^N \Delta IED_{t-i} + \alpha_3 \epsilon_{t-1} + \mu_t \quad (3)$$

$$\Delta IRP_t = \alpha_4 + \alpha_5 \sum_{i=1}^N \Delta IRP_{t-i} + \alpha_6 \sum_{i=1}^N \Delta IED_{t-i} + \alpha_7 \epsilon_{t-1} + \mu_t \quad (4)$$

4. Discusión de Resultados

La Tabla 3 muestra los resultados de la prueba de Dickey & Fuller (1979) y la Prueba de Phillips & Perron (1988) de las variables del modelo sin y con tendencia. Los resultados muestran que las variables son estacionarias en niveles dado que los valores críticos son mayores a los valores calculados, por lo que existe una gran probabilidad que estas variables tengan a futuro un comportamiento similar al que tenían en el pasado. Se supone una relación de equilibrio a largo plazo. Su orden de integración es I (0). La siguiente tabla muestra el resumen de los resultados.

de la historia. En Ecuador la variable dummy capta la renegociación de la deuda en el 2008. En Perú capta el segundo mandato presidencial de Alan García 2006 y en Colombia la crisis diplomática y la crisis de las FARC.

Tabla 4. Resultados de la prueba Arkaike (1974).

	Lag	LL	LR	df	p	FPE	AIC	HQIC	SBIC
Ecuador	1	-88,08	283,06*	9	0,00	0,01*	3,23*	3,39*	3,64*
	2	-865,61	3,03	9	0,96	0,01	346,97	37,53	41,90
Perú	1	-664,18	172,93*	9	0,00	0,00*	2,53*	,2,69*	2,94*
	2	-611,74	10,49	9	0,31	0,00	265,08	293,37	337,13
Colombia	1	-98,79	223,61*	9	0,00	0,00*	0,71*	0,87*	1,12*
	2	-783,48	40,88	9	0,91	0,00	0,93	121,30	165,06

Aquí se muestran los resultados econométricos planteados en las ecuaciones (2). La Tabla 5 muestra una relación a largo plazo de las variables IED y RP de los tres países, Ecuador, Perú y Colombia en el periodo 2000Q1 a 2017Q4. Los valores del estadístico F son superiores en valor absoluto a los valores críticos e indican una relación a largo plazo entre

las variables, tanto al 10% al 5% y al 1%. Los valores del estadístico T afirman la relación de largo plazo y se puede aseverar que la regresión no es espuria. Afirmando de esta manera que, existe un efecto negativo e inverso entre las variables RP e IED, es decir que un incremento en la variable RP va a influir de forma negativa en la IED a largo plazo.

Tabla 5. Resultados del test de integración de ARDL.

País		10%		5%		1%		valor-p	
		I(0)	I(1)	I(0)	I(1)	I(0)	I(1)	I(0)	I(1)
Ecuador	F=19,91	3,24	4,25	3,94	5,05	5,53	6,84	0,00	0,00
	T=-7,72	-2,56	-3,23	-2,88	-3,57	-3,52	-4,24	0,00	0,00
Perú	F=23,89	3,24	4,25	3,94	5,05	5,53	6,84	0,00	0,00
	T=-8,33	-2,56	-3,23	-2,88	-3,57	-3,52	-4,24	0,00	0,00
Colombia	F=36,05	3,27	4,25	3,97	5,05	5,57	6,83	0,00	0,00
	T=10,29	-2,58	-3,24	-2,90	-3,58	-3,52	-4,25	0,00	0,00

Para comprobar la existencia de un equilibrio a corto plazo entre la IED y RP, se utilizó la prueba de corrección de errores (VEC) para cada país. Los resultados muestran que no existe equilibrio a corto plazo en Ecuador, Perú y Colombia, ya que los valores del estadístico p no su-

peran el 0.05. Esto significa que la IED se basa en cambios estructurales en la economía y no solo del RP. Los resultados se muestran en la Tabla 6.

Tabla 6. Resultados del modelo de Correlación de error VEC.

	Beta	Coficiente	Error estándar	z	P>z	(Intervalo de confianza 95%)	
Ecuador	IED	1,00					
	RP	-120,65	6,82	-1,80	0,00	-120,65	-120,65
	ceIE	-1,00	5,61	-1,80	0,00	-1,00	-1,00
Perú	IED	1,00					
	RP	2,39	1,86	1,30	0,00	2,39	2,39
	ceIP	-1,00	2,89	-2,50	0,00	-1,00	-1,00
Colombia	IED	1,00					
	RP	112,85	7,55	7,55	0,00	83,56	142,14
	ceIC	-1,59	-7,05	-7,05	0,00	-2,04	-1,15

Para determinar la existencia de causalidad en las variables, se aplicó la prueba de causalidad de Granger (1969). Los resultados muestran que existe una relación causal en los países investigados a largo

plazo coincidiendo con el trabajo de Peña & López (2016) donde determinan que existe una relación de equilibrio a largo plazo entre la IED y RP.

Tabla 7. Resultados de la prueba de causalidad de Granger.

	Hipótesis nula (H0)	chi2	df	Prob>chi2
Ecuador	IED no causa riesgo país	0,13	1,00	0,72
	Riesgo país no causa IED	0,76	1,00	0,38
Perú	IED no causa riesgo país	43,69	1,00	0,04
	Riesgo país no causa IED	0,01	1,00	0,92
Colombia	IED no causa riesgo país	0,94	1,00	0,33
	Riesgo país no causa IED	22,05	1,00	0,12

5. Conclusiones y Recomendaciones

Después de aplicar las pruebas econométricas en la presente investigación, de acuerdo a los resultados obtenidos se concluye que existe equilibrio a largo plazo entre el RP y la IED para las economías en análisis. Además, con la prueba de corrección de error (VEC) se determinó que estas variables tienen una relación de equilibrio en el corto plazo dado que los resultados son estadísticamente significativos, esto explica que el RP incrementa en el transcurso del tiempo, lo que hace que no tenga un efecto inmediato en la IED.

Sin embargo, la necesidad de optar por políticas que disminuyan el RP de las economías en estudio debe ser un compromiso de los gobiernos a través de la reducción del gasto innecesario, incrementar las reservas de los países para obtener créditos a bajas tasas de interés, la reducción de la burocracia, crear instituciones sólidas y con credibilidad. Para lograr atraer inversión extranjera a estas economías ya que son economías subdesarrolladas las cuales requieren de una alta inversión que dinamice su economía y puedan salir del subdesarrollo.

Futuros estudios pueden examinar otras variables que afectan a la IED como la apertura comercial, la efectividad de la política económica, la tasa de interés, entre otras, etc., con el fin de determinar la variable que más limita la inversión y desarrollar políticas que reduzcan este problema que poseen las economías. Finalmente, cabe mencionar que una de las limitaciones de la investigación es disponibilidad de datos en un periodo más amplio, por lo que no se ha podido englobar periodos de cambio significativos en la estructura de estas economías.

Referencias bibliográficas

- [1] Akaike, H. (1974). A new look at the statistical model identification. *IEEE transactions on automatic control*, 19(6), 716-723.
- [2] Alvarado, R., Iniguez, M., & Ponce, P. (2017). Foreign direct investment and economic growth in Latin America. *Economic Analysis and Policy*, 56, 176-187.
- [3] Amar, J., Candelon, B., Lecourt, C., & Xun, Z. (2019). Country factors and the investment decision-making process of sovereign wealth funds. *Economic Modelling*, 80, 34-48.
- [4] Armijos, J., & Olaya, E. (2017). Efecto de la inversión extranjera directa en el crecimiento económico de Ecuador durante el periodo 1980-2015: un análisis de cointegración. *Revista Vista Económica*, Vol.2, 31-38.
- [5] Boghean, C., & State, M. (2015). The relation between foreign direct investments (FDI) and labour productivity in the European Union countries. *Procedia Economics and Finance*, 32, 278-285.
- [6] Brada, J. C., Drabek, Z., Mendez, J. A., & Perez, M. F. (2019). National levels of corruption and foreign direct investment. *Journal of Comparative Economics*, 47(1), 31-49.
- [7] Cai, P., Gan, Q., & Kim, S. J. (2018). Do sovereign credit ratings matter for foreign direct investments?. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 55, 50-64.
- [8] Chen, F., Zhong, F., & Chen, Y. (2014). Outward foreign direct investment and sovereign risks in developing host country. *Economic Modelling*, 41, 166-172.
- [9] Concha, J. R., & Gómez, O. A. (2016). Análisis de atracción de inversión extranjera a países de la Alianza del Pacífico. *Estudios Gerenciales*, 32(141), 369-380.
- [10] Duarte, C. L., & Suárez, M. M. V. (2011). Inversión exterior y modo de entrada: resolviendo la paradoja de la distancia cultural. *Cuadernos de Economía y Dirección de la Empresa*, 14(1), 14-25.
- [11] Díaz Tagle, S., A. Gallego Checa & N. Pallicer Sala, 2008, "riesgo país en mercados emergentes" universitat pompeu Fabra recuperado de <http://www.barcelonaschoolofmanagement.upf.edu/master-universitario-en-mercados-financieros/proyectos-prem>
- [12] Dickey, D. A., & Fuller, W. A. (1979). Distribution of the estimators for autoregressive time series with a unit root. *Journal of the American statistical association*, 74(366a), 427-431.
- [13] Faia, E. (2017). Sovereign risk, bank funding and investors' pessimism. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 79, 79-96.
- [14] Feeny, S., Iamsiraroj, S., & McGillivray, M. (2014). Growth and foreign direct investment in the Pacific Island countries. *Economic Modelling*, 37, 332-339.
- [15] Granger, C. W. (1969). Investigating causal relations by econometric models and cross-spectral methods. *Econometrica: journal of the Econometric Society*, 424-438.
- [16] Heidenreich, S., Mohr, A., & Puck, J. (2015). Political strategies, entrepreneurial overconfidence and foreign direct investment in developing countries. *Journal of World Business*, 50(4), 793-803.
- [17] Iranzo Gutiérrez, S. (2008). Introducción al riesgo-país. *Documentos ocasionales/Banco de España*, 0802.
- [18] Kaya, T., & Kahraman, C. (2010). Multicriteria renewable energy planning using an integrated fuzzy VIKOR AHP methodology: The case of Istanbul. *Energy*, 35(6), 2517-2527.
- [19] Lázaro, C. O., Salinas, A., López, R. A., & Ponce, P. (2019). Inversión extranjera directa y libertad económica como determinantes del crecimiento económico de Ecuador en el corto y largo plazo. *Revista Economía y Política*, (29), 105-124.
- [20] Li, C., & Tanna, S. (2019). The impact of foreign direct investment on productivity: New evidence for developing countries. *Economic Modelling*, 80, 453-466.
- [21] Li, X., Huang, S. S., & Song, C. (2017). China's outward foreign direct investment in tourism. *Tourism Management*, 59, 1-6.
- [22] Loungani, P., & Razin, A. (2001). ¿Qué beneficios aporta la inversión extranjera directa?. *Finanzas y desarrollo: publicación trimestral del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial*, 38(2), 6.
- [23] McAleer, M., Da Veiga, B., & Hoti, S. (2011). Value-at-Risk for country risk ratings. *Mathematics and Computers in Simulation*, 81(7), 1454-1463.
- [24] McCloud, N., & Delgado, M. S. (2018). Does a stronger system of law and order constrain the effects of foreign direct investment on government size?. *European Journal of Political Economy*, 55, 258-283.
- [25] Meldrum, D. (2000). Country risk and foreign direct investment. *Business economics*, 35(1), 33-40.
- [26] Morales, J., & Tuesta, P. (1998). Calificaciones de crédito y riesgo país. Banco Central de la Reserva del Perú. *Revista de Estudios Económicos*, (3).
- [27] Nakamura, M., & Zhang, A. (2018). Foreign direct investment with host country market structures, with empirical application to Japan. *Journal of the Japanese and International Economies*, 49, 43-53.

- [28] Nielsen, B. B., Asmussen, C. G., & Weatherall, C. D. (2017). The location choice of foreign direct investments: Empirical evidence and methodological challenges. *Journal of World Business*, 52(1), 62-82.
- [29] Peña-López, I. (2016). Informe sobre el desarrollo mundial 2016: dividendos digitales.
- [30] Peña-Romero, L. E. G. (2017). Influencia del riesgo país peruano sobre la inversión extranjera directa para el periodo 2002-2016.
- [31] Pesaran, M. H., Shin, Y., & Smith, R. J. (2001). Bounds testing approaches to the analysis of level relationships. *Journal of applied econometrics*, 16(3), 289-326.
- [32] Phillips, P. C., & Perron, P. (1988). Testing for a unit root in time series regression. *Biometrika*, 75(2), 335-346.
- [33] Rodríguez, C., & Bustillo, R. (2015). Foreign direct investment and the business cycle: new insights after the great recession. *Prague Economic Papers*, 24(2), 136-153.
- [34] Rodríguez, N. D. (2016). Country risk in foreign direct investment: similarities and differences with country risk in exports. *Nómadas. Critical Journal of Social and Juridical Sciences*, 49.
- [35] Romero, J. (2014). ¿ Es posible utilizar la política monetaria como instrumento para estimular la inversión y el crecimiento?. *Economía Informa*, 384, 5-22.
- [36] Sánchez Navarro, D. (2013). Crucial elements for attracting foreign direct investment (FDI) from the United States using a modified gravity model that includes a spatial component: some Latin American cases. *Ensayos sobre Política Económica*, 31(72), 35-50.
- [37] Sanjo, Y. (2012). Country risk, country size, and tax competition for foreign direct investment. *International Review of Economics Finance*, 21(1), 292-301.
- [38] Săvoiu, G., & Țaicu, M. (2014). Foreign direct investment models, based on country risk for some post-socialist central and eastern european economies. *Procedia Economics and Finance*, 10, 249-260.
- [39] Săvoiu, G., Dinu, V., & Ciuca, S. (2013). Foreign direct investment based on country risk and other macroeconomic factors. Econometric models for Romanian economy. *Romanian Journal of Economic Forecasting*, 16(1), 39-61.
- [40] Timurlenk, Ö., & Kaptan, K. (2012). Country risk. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 62, 1089-1094.
- [41] Valderrama-Santibáñez, A. L., & Neme-Castillo, O. (2009). El índice riesgo-país como determinante de la inversión extranjera directa: el caso de México y China. *eseconomía*, 4(21), 83-103.
- [42] Vijayakumar, J., Rasheed, A. A., & Tondkar, R. (2009). Foreign direct investment and evaluation of country risk: An empirical investigation. *Multinational Business Review*, 17(3), 181-203.
- [43] Wisniewski, T. P., & Pathan, S. K. (2014). Political environment and foreign direct investment: Evidence from OECD countries. *European Journal of Political Economy*, 36, 13-23.
- [44] Zhang, H., & Yang, X. (2016). Trade-related aspects of intellectual property rights agreements and the upsurge in foreign direct investment in developing countries. *Economic Analysis and Policy*, 50, 91-99.