



UNIVERSIDAD NACIONAL DEL ALTIPLANO

FACULTAD DE INGENIERÍA ECONÓMICA

ESCUELA PROFESIONAL DE INGENIERÍA ECONÓMICA



**DETERMINANTES MACROECONÓMICOS DEL RIESGO PAÍS
EN EL PERÚ, 2007-2022**

TESIS

PRESENTADA POR:

Bach. RONAL VALERIANO APAZA

PARA OPTAR EL TÍTULO PROFESIONAL DE:

INGENIERO ECONOMISTA

PUNO – PERÚ

2024



Ronal Valeriano Apaza

Determinantes macroeconómicos del riesgo país en el Perú 2007-2022.docx

My Files

My Files

Universidad Nacional del Altiplano

Detalles del documento

Identificador de la entrega

trn:oid::8254:414475056

86 Páginas

Fecha de entrega

9 dic 2024, 9:27 p.m. GMT-5

15,088 Palabras

Fecha de descarga

9 dic 2024, 9:37 p.m. GMT-5

87,264 Caracteres

Nombre de archivo

Determinantes macroeconómicos del riesgo país en el Perú 2007-2022.docx

Tamaño de archivo

352.1 KB





9% Similitud general

El total combinado de todas las coincidencias, incluidas las fuentes superpuestas, para ca

Filtrado desde el informe

- ▶ Bibliografía
- ▶ Texto citado
- ▶ Texto mencionado
- ▶ Coincidencias menores (menos de 10 palabras)

Exclusiones

- ▶ N.º de coincidencias excluidas

Fuentes principales

- 7% Fuentes de Internet
- 1% Publicaciones
- 7% Trabajos entregados (trabajos del estudiante)

Marcas de integridad

N.º de alertas de integridad para revisión

No se han detectado manipulaciones de texto sospechosas.

Los algoritmos de nuestro sistema analizan un documento en profundidad para buscar inconsistencias que permitirían distinguirlo de una entrega normal. Si advertimos algo extraño, lo marcamos como una alerta para que pueda revisarlo.

Una marca de alerta no es necesariamente un indicador de problemas. Sin embargo, recomendamos que preste atención y la revise.

V°B°

Firmado digitalmente por ARPI
MAYTA Roberto FAU.20145496170
001
Motivo: Doy V° B°
Fecha: 09.12.2021 14:43:05.00

Dr. Roberto Arpi Mayta
DOCENTE FACULTAD INGENIERIA ECONOMICA
UNIVERSIDAD NACIONAL DEL ALTIPLANO
PUNO - PERU



Dr. Sabino Edgar Mamani Choque
Director de la Unidad de Investigación - FIE
UNA - PUNO





DEDICATORIA

A mis queridos padres, Santos y Primitiva, quienes con su amor, sacrificio y ejemplo me enseñaron el valor del esfuerzo y la perseverancia. Este logro es tanto suyo como mío.

A mis hermanos Darwin J. y Jhony P, por el apoyo incondicional y motivarme a seguir adelante en cada momento y momentos difíciles.

Ronal Valeriano Apaza



AGRADECIMIENTO

A Dios, por acompañarme y guiarme en esta etapa de mi vida.

Quiero expresar mi más sincero agradecimiento a todos aquellos que han sido parte de este logro.

A mis padres, por su incondicional apoyo, por sus sacrificios y por creer en mí en cada paso de este camino. Sin su amor y su confianza, no habría llegado hasta aquí.

A mis docentes, quienes con paciencia y dedicación me brindaron las herramientas necesarias para formarme como profesional. Gracias por compartir su conocimiento y por motivarme a dar siempre lo mejor de mí. Y al mismo tiempo a la Universidad Nacional del Altiplano, a mi Escuela Profesional de Ingeniería Económica, en el cual me he formado profesionalmente, y compartidos momentos únicos.

A mi asesor de tesis, Dr. Roberto Arpi Mayta por su orientación, apoyo, paciencia y sabiduría han sido esencial para culminar esta investigación

A mis amigos, por compartir momentos de alegría y de retos, por las largas horas de estudio y por las risas que nos mantuvieron a flote en los momentos difíciles.

Este título no solo es un reflejo de mi esfuerzo, sino también del apoyo y el cariño de mis familiares; tíos y padrinos, que me acogieron y apoyaron antes y durante mi formación académica y logrando mantener y concluir mis estudios.

Ronal Valeriano Apaza



ÍNDICE GENERAL

	Pág.
DEDICATORIA	
AGRADECIMIENTO	
ÍNDICE GENERAL	
ÍNDICE DE TABLAS	
ÍNDICE DE FIGURAS	
ÍNDICE DE ANEXOS	
ACRÓNIMOS	
RESUMEN	14
ABSTRACT.....	15
CAPÍTULO I	
INTRODUCCIÓN	
1.1. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.....	17
1.2. FORMULACIÓN DEL PROBLEMA	20
1.2.1 Problema general.....	20
1.2.2 Problemas específicos.....	21
1.3. JUSTIFICACIÓN DE LA INVESTIGACIÓN	21
1.4. OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN.....	22
1.4.1. Objetivo general.....	22
1.4.2. Objetivos específicos	23

CAPÍTULO II

REVISIÓN DE LITERATURA



2.1.	ANTECEDENTES DE LA INVESTIGACIÓN	24
2.1.1.	A nivel internacional.....	24
2.1.2.	A nivel nacional	31
2.2.	MARCO TEÓRICO	33
2.2.1.	Bases teóricas.....	33
2.2.2.	Teoría del crecimiento endógeno.....	38
2.2.3.	Riesgo país.....	40
2.2.4.	Política fiscal.....	42
2.3.	HIPÓTESIS DE LA INVESTIGACIÓN	44
2.3.1	Hipótesis general.....	44
2.3.2	Hipótesis específicas.....	44
CAPÍTULO III		
MATERIALES Y MÉTODOS		
3.1.	TIPO DE INVESTIGACIÓN	45
3.2.	MÉTODO DE INVESTIGACIÓN	45
3.3.	ALCANCE Y DISEÑO.....	46
3.3.1.	Alcance	46
3.3.2.	Diseño	46
3.4.	TÉCNICA E INSTRUMENTOS DE RECOLLECCIÓN DE DATOS	47
3.4.1	Técnica.....	47
3.4.2	Instrumento	47
3.5.	POBLACIÓN Y MUESTRA DEL ESTUDIO	47



3.5.1 Población	47
3.5.2 Muestra	48
3.6. FUENTES DE INFORMACIÓN.....	48
3.7. VARIABLE DEL MODELO	48
3.8. PROCESAMIENTO DE DATOS.....	48
3.9. METODOLOGÍA ECONOMETRICA	49
3.9.1 Modelo econométrico	49
3.9.2 Prueba al modelo econométrico.....	49

CAPÍTULO IV

RESULTADOS Y DISCUSIÓN

4.1. RESULTADOS.....	51
4.1.1. Comportamiento de las variables.....	51
4.1.2. Estadísticos descriptivos	54
4.1.3. Análisis correlacional	55
4.2. ESTIMACIÓN DEL MODELO ECONOMETRICO.....	56
4.2.1 Prueba de raíz unitaria	56
4.2.2 Selección de rezagos	57
4.2.3 Aplicación del modelo VAR.....	58
4.2.4 Prueba de heterocedasticidad.....	59
4.2.5 Prueba de normalidad	59
4.2.6 Prueba de estabilidad del modelo	61
4.2.7 Prueba de causalidad.....	62



4.2.8 Análisis de función impulso-respuesta	63
V. CONCLUSIONES.....	67
VI. RECOMENDACIONES	69
VII. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	70
ANEXOS.....	80

ÁREA: Ciencias Económicas y Empresariales

TEMA: Políticas Públicas y Sociales

FECHA DE SUSTENTACIÓN: 13 de diciembre del 2024



ÍNDICE DE TABLAS

	Pág.
Tabla 1 Estadísticos descriptivos de las variables. Periodo 2007-2022.....	55
Tabla 2 Correlación entre las variables.....	56
Tabla 3 Prueba de raíz unitaria de las variables.....	57
Tabla 4 Selección óptima de rezagos para el modelo VAR.....	58
Tabla 5 Resultados generales del modelo VAR.....	58
Tabla 6 Heterocedasticidad del modelo	59
Tabla 7 Test de normalidad de los residuos del modelo VAR.....	60
Tabla 8 Prueba de estabilidad del modelo por eigenvalores.....	61
Tabla 9 Prueba de causalidad en el sentido de Granger.....	63



ÍNDICE DE FIGURAS

	Pág.
Figura 1 Comportamiento trimestral del Riesgo País, 2007 - 2022	51
Figura 2 Comportamiento trimestral de las RIN, 2007 - 2022.....	52
Figura 3 Comportamiento trimestral del Déficit Fiscal, 2007 - 2022	53
Figura 4 Comportamiento trimestral de la Deuda Pública, 2007 - 2022.....	54
Figura 5 Histograma de la normalidad residual del modelo.....	60
Figura 6 Raíces de estabilidad del modelo VAR.....	62
Figura 7 Función impulso-respuesta del Déficit Fiscal al Riesgo País	64
Figura 8 Función impulso-respuesta de las RIN al Riesgo País.....	65
Figura 9 Función impulso-respuesta de la Deuda Pública al Riesgo País.....	66



ÍNDICE DE ANEXOS

	Pág.
ANEXO 1 Matriz de consistencia	80
ANEXO 2 Operacionalización de las variables	82
ANEXO 3 Instrumento de recolección de datos	83



ACRÓNIMOS

BCRP:	Banco Central de Reserva del Perú.
EMBI:	Indicador de Bonos de Mercados Emergentes.
INEI:	Instituto nacional de Estadística e Informática.
MEF:	Ministerio de Economía y Finanzas.
VAR:	Vectores Autorregresivos.



RESUMEN

La determinación del indicador de riesgo país constituye un tema de amplia importancia para las economías latinoamericanas en crecimiento, ya que este refleja la percepción de los inversionistas y analistas sobre su estabilidad económica y política. Es así que el comportamiento de diversos factores macroeconómicos puede incidir de manera directa sobre la sostenibilidad financiera, afectando la probabilidad de que un país cumpla con sus obligaciones financieras. Por esta razón, el presente proyecto de investigación tuvo como objetivo determinar la influencia del déficit fiscal, las reservas internacionales netas y la deuda pública sobre el riesgo país en el Perú durante el periodo 2007-2022. Este trabajo siguió un método inductivo-deductivo, enmarcándose en un enfoque cuantitativo, nivel causal, diseño no experimental y de corte longitudinal. Los datos de las variables seleccionadas fueron obtenidos de las bases de datos de organismos oficiales como el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP). Para el análisis, se aplicó un modelo econométrico dinámico de Vectores Autorregresivos (VAR), con el fin de conocer el impacto de cada una de estas variables sobre el riesgo país. Los resultados indicaron que la deuda pública y las reservas internacionales netas impactan significativamente en el riesgo país, de manera positiva y negativa, respectivamente.

Palabras Clave: Riesgo país, déficit fiscal, reservas internacionales netas, deuda



ABSTRACT

The determination of a country's risk indicator is of significant importance for growing Latin American economies, as it reflects investors' and analysts' perceptions of their economic and political stability. The behavior of various macroeconomic factors can directly impact financial sustainability, influencing the likelihood of a country meeting its financial obligations. This research project aimed to determine the influence of fiscal deficit, net international reserves, and public debt on country risk in Peru during the period 2007-2022. The study followed an inductive-deductive method within a quantitative, causal, non-experimental, and longitudinal framework. Data for the selected variables were obtained from official sources, such as the Central Reserve Bank of Peru (BCRP). For the analysis, a dynamic econometric model, Vector Autoregression (VAR), was applied to understand the impact of each of these variables on country risk. The results indicated that public debt and net international reserves significantly impact country risk, positively and negatively, respectively.

Keywords: Country risk, fiscal deficit, net international reserves, public debt.



CAPÍTULO I

INTRODUCCIÓN

La investigación aborda el estudio del riesgo país, el cual es un indicador crucial que influye en la percepción de los inversores y en las condiciones de acceso a financiamiento en los mercados internacionales. Por lo tanto, comprender los determinantes del riesgo país y su impacto en la economía peruana es fundamental para formular políticas económicas efectivas y promover un entorno propicio para la inversión y el crecimiento sostenible.

La estructura de este estudio está compuesta por 4 acápite

Se presenta la problemática de la influencia del déficit fiscal, las reservas internacionales netas y la deuda pública sobre el riesgo país. Se plantea el contexto actual, donde estas variables macroeconómicas tienen un impacto significativo en la estabilidad financiera y la percepción de riesgo de un país. Se establecen los objetivos del estudio, que buscan determinar la influencia de estas variables en el riesgo país. Se formulan hipótesis que postulan relaciones entre estas variables y el riesgo país, y se justifica la importancia de investigar este tema, destacando su relevancia para la toma de decisiones económicas y la promoción de la estabilidad financiera en el país.

En este capítulo, se aborda la revisión de la literatura, que comprende los antecedentes internacionales y nacionales relevantes para la investigación. Además, se desarrolla el marco teórico, el cual engloba las distintas variables relacionadas con el déficit fiscal, las reservas internacionales netas, la deuda pública y el riesgo país, así como los principales modelos teóricos. En este apartado se proporciona un respaldo teórico y conceptual de los términos claves.



En esta sección, se describe la metodología utilizada para analizar la influencia del déficit fiscal, las reservas internacionales netas y la deuda pública sobre el riesgo país. Se empleará un enfoque cuantitativo, utilizando datos macroeconómicos recopilados de fuentes oficiales a nivel nacional. Además, se especifica el procesamiento de los datos y el modelo econométrico.

Se presentan los resultados descriptivos acerca de las variables del estudio, así como su respectivo análisis correlacional. Asimismo, se procede a detallar el proceso de la estimación del modelo econométrico VAR, en donde se pone a prueba a través de diversos test necesarios para garantizar la calidad del modelo. Finalmente, los resultados del estudio se comparan con investigaciones previas, con el fin de corroborar las hipótesis planteadas.

1.1. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

Desde la década de los 80 hasta la actualidad, el análisis del riesgo de crédito de un país ha cobrado importancia debido a la creciente globalización de los mercados financieros, que otorgan créditos soberanos con el fin de que los países destinen el dinero a proyectos de inversión y desarrollo (Mordecki y Rodríguez, 2021). Para lograr el financiamiento de sus actividades, los organismos acreedores analizan la factibilidad de un Estado para el otorgamiento de crédito mediante el riesgo país, el cual es un índice que contiene las características de una nación desde distintas dimensiones y se adiciona a la tasa de interés del mercado. De esta forma, la estabilidad económica resulta relevante en un país para obtener crédito a partir de tasas más bajas y ampliar su universo de inversión (Bouchet y Goguel, 2019).

En este contexto, los países en desarrollo se caracterizan por ciclos económicos irregulares y alta volatilidad cambiaria, en donde los mayores riesgos de estos países son



la consecuencia de problemas económicos y financieros. En este sentido, las finanzas públicas del Perú se orientan a la administración responsable de los recursos económicos del Estado, con el objetivo de mantener un equilibrio sostenible en las cuentas fiscales. Para lograr esto, se ha diseñado un conjunto de reglas fiscales que permiten comprometer el equilibrio fiscal del país. Estas reglas fiscales establecen límites y objetivos para los gastos financieros del Estado, el déficit fiscal y la deuda pública, lo que facilita el acceso a los mercados financieros internacionales (Ministerio de Economía y Finanzas [MEF], 2023).

Sin embargo, los gastos del Gobierno General se incrementaron en la última década debido al aumento de programas estatales, alcanzando su mayor nivel en 2020 con un 26.8% del PBI (Banco Mundial [BM], 2021) como consecuencia de la pandemia por el Covid-19, cuando se destinaron los recursos al desarrollo de los sectores de salud y educación, así como a los programas de reactivación económica. En esa línea, el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP, 2023) proyectó un aumento del déficit fiscal de 1.9% del PBI para el 2023, explicado por los menores ingresos percibidos por el Estado debido a la caída de los commodities, mientras que se estimó que los requerimientos de financiamiento aumentarían, lo que llevaría a una tendencia creciente en la amortización de la deuda pública.

Por otro lado, el riesgo país del Perú es el más bajo en Latinoamérica gracias a la prudente gestión macrofiscal del Estado; no obstante, las agencias calificadoras internacionales como Moody's y Fitch Ratings han reducido la calificación crediticia del país, advirtiendo que la incertidumbre política y los problemas institucionales pueden afectar el desempeño macroeconómico (MEF, 2023). Sin embargo, el historial de deuda externa nacional no siempre fue así. Hasta mediados de los años 90 hubo extensos problemas de deuda y no fue hasta el año 2007 que el perfil deudor de Perú cambió de



forma radical y pudo prepagar a sus acreedores del Club de París y permitirse la recompra de todos los Bonos Brady (CESCE, 2022).

En el periodo más actual cabe recalcar que, a pesar de los desafíos derivados de la pandemia y la situación política inestable, el Perú muestra notables fortalezas a nivel macroeconómico. Para fines del año 2022, el país registró la menor deuda pública de la región latinoamericana, representando un 35% del PBI, así como uno de los déficits fiscales más bajos, equivalente al 1.7% del PBI. En consecuencia, para tal año, Perú conservó la segunda mejor calificación crediticia en América Latina, superado solo por Chile, según Standard & Poor's (Instituto Peruano de Economía [IPE], 2023).

De este modo, resulta indispensable conocer el desempeño del riesgo país desde el panorama de las finanzas públicas en el Perú. Por esta razón, el presente trabajo de investigación tiene como objetivo determinar la influencia del déficit fiscal, las reservas internacionales netas y la deuda pública sobre el riesgo país en el Perú durante el periodo 2007-2022, con el propósito de conocer qué tanto ha aportado la mejora de estos indicadores sobre la imagen que refleja el país en el mercado internacional, de forma que se haga hincapié en políticas que permiten la continuación de dicho crecimiento.



1.2. FORMULACIÓN DEL PROBLEMA

1.2.1 Problema general

En el contexto de un entorno internacional cada vez más volátil, la estabilidad económica y financiera es crucial para garantizar el crecimiento económico sostenible, atraer inversiones y mantener la confianza de los mercados. Esta estabilidad asegura que un país pueda cumplir con sus compromisos financieros, facilitando el acceso a crédito en condiciones favorables y mejorando su participación en los mercados internacionales. En el caso de Perú, la estabilidad económica ha sido esencial para desarrollar políticas públicas que promuevan la inversión y aseguren la sostenibilidad de las finanzas públicas. No obstante, para preservar y fortalecer esta estabilidad, es vital entender cómo los factores macroeconómicos clave, como el déficit fiscal, las reservas internacionales netas y la deuda pública, influyen sobre el riesgo país, un indicador determinante de la capacidad de una nación para cumplir con sus obligaciones financieras.

En ese sentido, la presente investigación plantea la siguiente interrogante:

¿Cómo impactan el déficit fiscal, las reservas internacionales netas y la deuda pública en el nivel de riesgo país en el Perú durante el período 2007-2022, considerando la relevancia teórica y práctica de los factores macroeconómicos en la evaluación de la solvencia económica?



1.2.2 Problemas específicos

- ¿Cuál es la influencia del déficit fiscal, sobre el riesgo país en el Perú durante el periodo 2007-2022, de manera que se demuestre la efectividad de las políticas orientadas a la promoción de la inversión?
- ¿Cuál es la influencia de las reservas internacionales netas sobre el riesgo país en el Perú durante el periodo 2007-2022, de manera que se demuestre que el establecimiento de políticas conducidas al incremento de las RIN ha ayudado a afrontar los shocks externos temporales?
- ¿Cuál es la influencia de la deuda pública sobre el riesgo país en el Perú durante el periodo 2007-2022, de forma que se evidencie que la manejabilidad de los montos adeudados por parte del sector público permite una adecuada percepción de los inversionistas extranjeros?

1.3. JUSTIFICACIÓN DE LA INVESTIGACIÓN

El presente trabajo de investigación se justifica de manera práctica puesto que su desarrollo busca generar un aporte empírico acerca de los determinantes macroeconómicos del riesgo país. En este sentido, los resultados sobre los efectos de estos determinantes servirán a los hacedores de política económica, proponiendo y contribuyendo a las instituciones públicas a enfocarse en la salud fiscal del Estado. De esta forma, las autoridades responsables tomarán decisiones adecuadas para utilizar los recursos financieros de manera responsable, lo que implicará en un mayor acceso a los organismos financieros internacionales. Esta pesquisa también se justifica porque sirve como información relevante para las personas interesadas en conocer el efecto las variables déficit fiscal, deuda pública y reservas internacionales netas sobre el riesgo país en el contexto nacional.



Desde la perspectiva teórica, la investigación se sustenta en antecedentes a nivel internacional, las cuales permitirán conocer las diferentes propuestas de abordaje en cuanto al objetivo que se plantea este estudio. Con respecto a la literatura nacional sobre este tema, los estudios que relacionan las tres variables en cuestión con el riesgo país son escasos, por lo que la investigación se sitúa como un nuevo conocimiento y aporte la influencia conjunta de estas variables económicas. Además, la investigación generará un aporte teórico para futuros estudios que busquen analizar los determinantes del riesgo país y continuar esta línea de investigación.

Por otro lado, la investigación presenta una justificación metodológica debido a que, para alcanzar los objetivos planteados en el estudio, se recurrirá al desarrollo de modelos econométricos, específicamente, a la aplicación de un modelo de Vectores Autorregresivos (VAR), el cual fue seleccionado por ser el de mayor presencia en la literatura internacional. Estos resultados, puestos a disposición de la comunidad científica, se constituyen como una herramienta útil y valiosa para la ampliación de metodologías que determinen la causalidad entre variables, así como la generación de nuevas interrogantes y estudios relacionados con la temática en cuestión.

1.4. OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN

1.4.1. Objetivo general

Determinar y cuantificar la influencia del déficit fiscal, las reservas internacionales netas y la deuda pública sobre el riesgo país en el Perú durante el periodo 2007-2022.



1.4.2. Objetivos específicos

- Cuantificar el impacto del déficit fiscal ha influido en el riesgo país en el Perú durante el periodo 2007-2022, evaluando la efectividad de las políticas fiscales orientadas a la promoción de la inversión.
- Mensurar el efecto de las reservas internacionales netas sobre el riesgo país en el Perú durante el periodo 2007-2022, determinando cómo las políticas para incrementar las reservas han ayudado a mitigar los efectos de los shocks externos temporales.
- Evaluar el impacto de la deuda pública en el riesgo país en el Perú durante el periodo 2007-2022, destacando cómo la capacidad de manejo de la deuda influye en la percepción de los inversionistas extranjeros.



CAPÍTULO II

REVISIÓN DE LITERATURA

2.1. ANTECEDENTES DE LA INVESTIGACIÓN

Después de recopilar información de varios textos científicos, como artículos, tesis y revistas confiables, se seleccionaron las siguientes investigaciones relacionadas con las variables a estudiar:

2.1.1. A nivel internacional

Finger (2022) estudió los principales determinantes macroeconómicos del riesgo país en el contexto chileno, y su impacto en la tasa de interés local. Para ello, utilizaron las variables deuda pública, el crecimiento económico, la inversión en construcción, la actividad multilateral de los principales socios comerciales y una variable dummy que captura el efecto de la crisis financiera de 2008 en la economía chilena. Estas variables se analizaron mediante un modelo VAR de segundo orden, cuyos resultados demostraron que la deuda bruta tiene un impacto significativo sobre el riesgo país; además, esta variable explica las variaciones del riesgo país en un 23% de acuerdo con la estimación de la descomposición de la varianza. De esta forma, un incremento en la deuda pública podría aumentar la prima por riesgo país. Esto podría implicar una mayor presión fiscal y un mayor gasto financiero, debido a las tasas de interés más altas. Por otro lado, la actividad multilateral resultó significativa para el riesgo país, explicando su variación en 11% según la descomposición de varianza. De este modo, el crecimiento del comercio exterior estimula a la actividad económica nacional, y esto provoca una reducción del riesgo país.



Kariyawasam y Jayasinghe (2022) analizaron la influencia de los fundamentos específicos y las condiciones globales sobre el riesgo soberano del país Sri Lanka durante el periodo 2006-2009. Se seleccionaron variables macroeconómicas fiscales como el balance fiscal, el endeudamiento del gobierno, el saldo de cuenta corriente, las reservas internacionales, el tipo de cambio y la tasa de inflación, las cuales se estimaron mediante un modelo autorregresivos de rezagos distribuidos (ARDL). Además, se utilizaron variables exógenas que representan las condiciones globales de la economía como la liquidez global, la tasa libre de riesgo global y la volatilidad global. Los hallazgos relevantes de esta investigación fueron que las reservas de divisas presentaron una asociación negativa y significativa con el riesgo soberano; por otro lado, el déficit fiscal tuvo un coeficiente negativo y un efecto significativo a corto plazo. De esta forma, la crisis de la deuda soberana de este país puede mejorar con una política fiscal disciplinada y la mejora de las reservas extranjeras, los cuales reflejan la capacidad del servicio a la deuda.

Santilli (2021), en su artículo, buscó identificar los principales determinantes que explican al riesgo país en el caso de los países latinoamericanos como Argentina, México, Brasil, Venezuela, Chile, Colombia, Ecuador y Perú. De esta manera, se estimaron los efectos fijos para un panel de datos utilizando variables macroeconómicas, de solvencia externa y soberana, y de clima de negocios global. Con respecto a las variables de solvencia, se seleccionaron al balance de cuenta corriente, balance fiscal, deuda externa, presión tributaria y reservas internacionales. Los resultados indicaron que la deuda externa presenta un efecto significativo y positivo, lo que implica que una mayor deuda, los inversores perciben un riesgo de incumplimiento de pago, generando un aumento



en el riesgo país. Con respecto a las reservas internacionales, su efecto es significativo y negativo debido a que el incremento de esta variable mejora el poder adquisitivo y compensa la balanza de pagos de un país, por lo que el ingreso de divisas mejora la percepción de los inversionistas y reduce el riesgo país. De acuerdo con los resultados del balance fiscal, este afectó de forma negativa pero no significativa como determinante del riesgo país. En este sentido, las condiciones internas de las economías latinoamericanas son relevantes para determinar el riesgo país y las decisiones de inversión extranjera, por lo que se manifiesta la necesidad de fortalecer las políticas económicas orientadas a reducir la deuda externa y la mejorar los niveles de las reservas internacionales.

Hiroyuki (2021) planteó, como objetivo principal de su estudio, conocer los principales determinantes económicos locales de la prima de riesgo país para las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Las variables seleccionadas fueron la inflación, la deuda externa, la deuda pública, el balance fiscal, las reservas extranjeras y el índice de estabilidad política. La metodología para el análisis fue un modelo VAR considerando su problema de endogeneidad, sometiendo a la prueba de causalidad en el sentido de Granger y la función impulso respuesta. El análisis de causalidad demostró que las reservas extranjeras, la deuda pública y la inflación tienen un efecto causal significativo en el riesgo país a un nivel de confianza del 95%, atribuyéndose una relación negativa para las reservas extranjeras y una relación positiva para las dos restantes. Por otro lado, el análisis impulso respuesta obtuvo como resultado que un shock en la inflación y en la deuda pública generan un efecto a largo plazo en el riesgo país, mientras que un shock negativo en las reservas internacionales presenta un efecto débilmente significativo a largo plazo en el riesgo país. Sin embargo, el balance



fiscal no fue un factor significativo, a pesar que su signo negativo concuerda con la literatura económica; este resultado se debe a que el balance fiscal contiene el factor cíclico de los periodos. El autor concluye que es necesario una política estratégica que se oriente a consolidar los equilibrios fiscales, externos y macroeconómicos para las economías de mercados emergentes y en desarrollo, de modo que puedan evitar primas de riesgo elevadas.

Bonatti et al. (2021) tuvieron como objetivo desarrollar un índice de riesgo para los países de la Unión Europea país a través de tres métodos agregativos de aplicación: aditivo, aditivo ponderado y método de distancia de Peña, los cuales son utilizados para analizar sistemas multidimensionales complejos. Mediante un análisis de literatura, se seleccionaron 34 variables, entre los que destaca la deuda pública, las reservas internacional netas y déficit general del gobierno. Se encontró que muchos países de esta zona se encuentran con elevados niveles de déficit discal y la situación de deuda pública es un factor relevante en el diseño de políticas públicas. Por otro lado, el comportamiento del coeficiente de reservas de divisas sobre el riesgo país resulta negativo y consistente. En este sentido, los autores demostraron que la aplicación de los métodos no presentó diferencias relevantes en los resultados; en contraste, presentan muchas limitaciones puesto que son representaciones estáticas de fenómenos en evolución. Además, el estudio de nuevos enfoques sobre medición del riesgo país facilita a los actores económicos y hacedores de política para apliquen soluciones efectivas sobre esta variable de acuerdo al contexto nacional.

Hassan et al. (2021) se propusieron analizar los canales de transmisión del riesgo país para un conjunto de 45 países más grandes del mundo en el periodo 2002-2020. Además, se incorporaron 30 empresas que cotizan en bolsa en todo el



mundo para medir el riesgo asociado a cada país en cada momento, en donde se estimaron los efectos fijos mediante un modelo para datos panel. En este sentido, se seleccionó como una de las variables financieras a la deuda soberana, siendo este un factor clave para determinar el incumplimiento soberano. Los resultados indican que las crisis de deuda soberana que se originan en mercados desarrollados suelen tener un grado de transmisión financiera significativamente mayor que los desastres naturales y los episodios de inestabilidad política. De manera similar, las crisis de deuda soberana que se originan en los mercados emergentes tienden a tener una transmisión bilateral relativamente más fuerte. Además, se encontró que las percepciones de riesgo de las empresas extranjeras y financieras son especialmente útiles para explicar el riesgo país.

Guarnizo (2020) desarrolló una investigación que tuvo como objetivo analizar las principales variables que influyen en el riesgo país en el contexto de los países latinoamericanos. Para desarrollar este trabajo, se seleccionaron los países Brasil, México, Perú, Chile y Colombia, utilizando como variables al crecimiento del PBI, desempleo, el índice de precios del consumidor (IPC), el balance fiscal, la deuda externa, las reservas de divisas y el tipo de interés; los datos de estas variables se obtuvieron en periodicidad trimestral desde 1999 hasta el 2019 y se aplicó un modelo ARIMA para el análisis de datos. Los resultados revelaron que los determinantes del riesgo país dependen de las condiciones de cada país. Con respecto al balance fiscal, este es significativo en el caso de Argentina, Chile y México. Por otro lado, la deuda externa explica significativamente al riesgo país en el contexto de Chile, Colombia y México. Particularmente, se encontró que Perú es el único país en donde el riesgo país se ve afectado por el comportamiento del PBI; además, las reservas internacionales



netas influyen significativamente en el riesgo país a un nivel de significancia de 10%.

Mansilla (2020) realizó una investigación que tuvo como fin estudiar los determinantes del riesgo país en las economías latinoamericanas. Para ello, se seleccionaron las variables deuda neta, reservas internacionales, cuenta corriente, términos de intercambio y el índice de volatilidad del mercado de valores de Estados Unidos (VIX), aplicándose un modelo para datos panel y modelos individuales para los países de Ecuador, Chile, Perú, México, Colombia y Argentina. Los resultados indicaron que, en el caso peruano, los términos de intercambio tienen un efecto significativo, debido a que el sector exportador peruano es importante en el ingreso de dólares. Por otro lado, la deuda neta tiene un efecto significativo en el riesgo país, debido a que un aumento en 1% en el coeficiente deuda pública/PBI puede incrementar el riesgo país en 2.5 puntos básicos, mientras que una reducción de este coeficiente en 1% genera una caída del riesgo país en 6 puntos básicos. En el caso de las reservas internacionales, esta tiene un efecto significativo en todos los países estudiados, el cual explica en un 11.91% al riesgo país. Se concluye que Perú es un país muy susceptible a shocks externos que afecten a sus exportaciones, especialmente de materia prima, por lo que es necesario tener un mayor enfoque en el comportamiento de las reservas para reducir el riesgo de impago de la deuda.

Demura y Moreira (2020) analizaron cómo la política monetaria y fiscal generan un efecto en el riesgo país en el contexto de Brasil durante el periodo 2003-2016. Para ello, se realizaron estimaciones a través de los modelos de mínimo cuadrados ordinarios (OLS) y del método generalizado de momentos (GMM). Las variables seleccionadas se dividieron en factores domésticos (índice



de política monetaria e índice de política fiscal) y factores externos (tipo de cambio y reservas internacionales). Las estimaciones a través de los modelos OLS mostraron que la credibilidad fiscal puede afectar negativamente el riesgo país, incluso más que la credibilidad monetaria. Esta evidencia corroboró el rol de la consolidación fiscal para conformar un nivel de riesgo país bajo y consistente. Por último, con base en regresiones de GMM, identificaron que los efectos de credibilidad no lineales, que pueden denominarse rendimientos crecientes de las ganancias de credibilidad fiscal, resultan significativos en el riesgo país del país en estudio. El régimen dominante se caracterizó por una mayor estabilidad en el riesgo país. En este sentido, los autores precisan que la consolidación fiscal y las reformas de la gestión pública son importantes para construir reputación fiscal y credibilidad en los países emergentes, especialmente durante períodos de crisis financiera y mayor aversión al riesgo país.

Glova et al. (2020) examinaron los efectos de los factores políticos y económicos en el riesgo país para los países de la Unión Europea en el periodo 2005-2017. En este artículo, las variables que se incorporaron en el estudio fueron el PIB per cápita, la inflación, el desempleo, la deuda pública bruta, el saldo en cuenta corriente, reservas internacionales y el índice de control político de la corrupción y el estado de derecho. Además, el análisis se realizó mediante un modelo para datos panel que dividió a los países en cinco grupos homogéneos con niveles de riesgo país similares. Los resultados de esta investigación manifestaron que las reservas internacionales tienen un efecto significativo, puesto que mayores reservas disponibles implica una mayor probabilidad de pago de la deuda y menor riesgo de incumplimiento, lo que se traduce en mayor flexibilidad del país en caso de shocks económicos. En el caso de la deuda pública, el coeficiente resultó



significativo y positivo para todos los grupos debido a que un mayor endeudamiento suele causar grandes dificultades para que el gobierno pague los servicios de la deuda, lo que genera un riesgo de incumplimiento. De esta forma, se concluye que la deuda pública bruta y las reservas internacionales son los principales factores que influyen en el riesgo país.

2.1.2. A nivel nacional

Paredes y Rubén (2023) examinaron el impacto del déficit fiscal y la deuda pública en la estabilidad macroeconómica del Perú. En este sentido, se analizó esta relación mediante un modelo de Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO) y se calculó durante el periodo 2012-2022, utilizando una variable exógena dummy que captura los efectos del Covid-19 en la estabilidad económica peruana. Los resultados de esta investigación encontraron que los rezagos del déficit fiscal tienen un impacto significativo a un nivel de confianza del 5%. Por otro lado, la deuda pública también es significativa en la estabilidad macroeconómica nacional a un nivel de significancia del 5%; sin embargo, presenta una magnitud menor que la deuda pública. Por esta razón, los autores resaltan la importancia de contar con una política fiscal que tenga credibilidad y presente objetivos claros para no poner en riesgo a la estabilidad macroeconómica. En cuanto a la deuda pública, se encontró que en el periodo de estudio no se ha evidenciado un riesgo significativo en la economía nacional.

Campos (2020) propuso una investigación en la cual determinó el efecto de las reservas internacionales netas en el riesgo país durante el periodo 2000-2019. Para realizar este trabajo, se aplicó un modelo vectorial de corrección de errores (VEC), en donde se tomaron las variables cuenta corriente, exportaciones,



términos de intercambio y tipo de cambio real y nominal. Los resultados correspondientes indicaron que el riesgo país está influenciado por las reservas internacionales significativamente a un nivel de confianza de 95% en el largo plazo, aunque en el corto no se encontró significancia estadística. Además, otras variables que influenciaron al riesgo país son la cuenta corriente, las exportaciones, los términos de intercambio y el tipo de cambio real. De esta manera, se concluye que el riesgo país está determinado por el comercio exterior peruano, por lo que es necesario mantener niveles óptimos de las reservas internacionales debido a que es un factor de liquidez inmediata ante cualquier riesgo.

Champi (2019) desarrolló una investigación que se orientó a conocer el efecto del déficit fiscal y la deuda pública en el riesgo país para los años 2000-2017. Además, se incluyeron las variables ingresos y gastos del gobierno. Los resultados mostraron que existe una relación significativa entre el déficit fiscal y el riesgo país a un nivel de confianza de 95%; sin embargo, esta relación tiene un bajo poder explicativo, por lo que su influencia es muy leve. Por otro lado, la deuda pública tiene una relación significativa con el riesgo país a un 5% de significancia; además, esta variable explica en un elevado porcentaje al riesgo país. Con respecto a los ingresos, esta resultó significativa y con un signo negativo; no obstante, los gastos del gobierno no influyeron significativamente en el modelo ecuacional del riesgo país. De esta forma, el autor concluye que una alta deuda se relaciona de manera directa y casi proporcional con el aumento del riesgo país, por lo que es crucial que los organismos públicos sean prudentes con los recursos financieros del Estado para evitar desequilibrios fiscales.



2.2. MARCO TEÓRICO

2.2.1. Bases teóricas

2.2.1.1. Modelo de las tres brechas

En El modelo de las tres brechas sostiene que un país tiene tres opciones principales para financiar su desarrollo económico: préstamos, impuestos o impresión de dinero. A través de estos mecanismos, el gobierno financia sus gastos para promover el crecimiento y el bienestar de la sociedad. Los préstamos, que pueden tomarse a nivel interno o externo, son una fuente clave de financiamiento y forman parte de la deuda pública del país, que incluye tanto deuda interna como externa (Okoro et al., 2019).

Este modelo tiene su fundamento en la macroeconomía keynesiana y fue ampliado por los economistas Harrod y Domar, quienes plantearon la necesidad de un equilibrio a largo plazo en una economía en crecimiento (Dumo et al., 2023). Usando una economía abierta, sin gasto público y calculando el PIB bajo el enfoque del gasto, el modelo se expresa con las siguientes ecuaciones:

$$Y = C + I + X - M \dots\dots(1)$$

$$S - I = X - M \dots\dots\dots(2)$$

Donde:



Y: Producto Interno Bruto (PIB), C: Consumo, I: Inversión, X: Exportaciones, M: Importaciones, S: Ahorro.

En estas ecuaciones, el ahorro (S) se representa como el ingreso (Y) menos el consumo (C). La brecha del ahorro, que es la diferencia entre el ahorro y la inversión (I), refleja la capacidad interna de financiamiento de un país. A su vez, la brecha externa se define como la diferencia entre exportaciones (X) e importaciones (M). En muchas economías, especialmente las emergentes como la peruana, estas brechas no suelen coincidir, lo que lleva a una dependencia del financiamiento externo o endeudamiento para cubrir la diferencia entre los ahorros internos insuficientes y la brecha externa.

El modelo de las tres brechas también considera que la entrada de ayuda externa o el endeudamiento tienen un papel crucial para equilibrar estas diferencias. Esto se relaciona directamente con el déficit fiscal y la deuda pública, ya que determinan la capacidad del país para financiar su crecimiento y cumplir con sus obligaciones financieras. El déficit fiscal se produce cuando los gastos del gobierno superan sus ingresos, lo que obliga al país a recurrir a préstamos externos, aumentando su deuda pública y, en consecuencia, afectando su riesgo país. (Aggarwal et al., 2023).

El modelo Harrod-Domar sugiere que la inversión total debe ser igual al ahorro neto (Beyene & Kotosz, 2020), donde la inversión incluye los ahorros del sector privado, del gobierno y del sector externo. Si el gobierno tiene un déficit de ahorro ($T - G$), que es la diferencia entre los impuestos netos (T) y el gasto público (G), esto genera un déficit fiscal.



Cuando este déficit no puede cubrirse internamente, se recurre al endeudamiento externo, lo que puede incrementar la deuda pública y deteriorar la percepción del riesgo país, ya que los inversores perciben un mayor riesgo de impago.

$$IT = SN \dots \dots \dots (3)$$

$$IT = SP + SG + SE \dots \dots \dots (4)$$

$$IT = (YP - CP) + (T - G) + (M - X) \dots \dots (5)$$

Donde:

IT: Inversión total, SN: Ahorro neto, SP: Ahorro del sector privado, SG: Ahorro del sector gobierno, SE: Ahorro del sector externo, YP: Ingreso privado, CP: Consumo privado, T: Impuestos netos, G: Gasto público, M: Importaciones, X: Exportaciones

En este contexto, el Modelo de las Tres Brechas demuestra cómo el endeudamiento externo y los déficits fiscales pueden influir en el riesgo país al incrementar la dependencia de financiamiento externo y la exposición a vulnerabilidades frente a choques económicos globales, tales como las fluctuaciones en los precios de los commodities o los cambios en las tasas de interés internacionales. Estos factores son determinantes en la percepción que los inversores tienen sobre la estabilidad financiera de un país, afectando su capacidad para acceder a crédito en los mercados internacionales.



2.2.1.2. Teoría del Sudden-Stop

Un sudden-stop se produce cuando existe una reducción enorme en la entrada de capitales, produciéndose un deterioro significativo de la cuenta corriente. Esta situación es la consecuencia de factores internos, como crisis institucionales, políticas, económicas, etc.; o factores externos tales como las crisis internacionales y el contagio a las economías mundiales. Estos factores tienen efectos fiscales negativos en la economía interna, puesto que la recaudación es menor. Por otro lado, la deuda se incrementa debido a un aumento del tipo de cambio y, con ello, de la tasa de interés. En este contexto, aumenta la probabilidad de incumplimiento de deuda, provocando el aumento del riesgo país (Mattioli & Poblete, 2022).

La teoría del sudden-stop demuestra la importancia de los choques financieros globales y su impacto en las fluctuaciones en los flujos de capital. Estos choques inesperados negativos provocan contracciones en el mercado internacional, lo cual produce menores ingresos de divisas para países emergentes y endeudados, generando problemas de sostenibilidad fiscal. (Castro, 2021)

$$CC = (X - M) + (I - S) \dots (1)$$

Donde:

CC: Cuenta corriente

X: Exportaciones

M: Importaciones



I: Inversión

S: Ahorro

La menor entrada de divisas genera una reversión de capitales, depreciación de la moneda nacional y menores expectativas de los inversores. Esta situación impacta en el tipo de cambio, que puede representarse mediante la siguiente fórmula:

$$\Delta E = \frac{CC}{RIN} \dots (2)$$

Donde:

ΔE : Depreciación de la moneda

RIN : Reservas Internacionales

Si las reservas internacionales (RIN) de un banco central específico caen por debajo de un nivel mínimo, el banco central no podrá evitar una depreciación excesiva de la moneda. Además, se incrementa la deuda pública debido a la subida del tipo de cambio, lo que agrava la posibilidad de impago y aumenta el riesgo país (Castro, 2021)

Esto puede representarse con la ecuación de la deuda pública:

$$DP = G - T + rB \dots (3)$$

Donde:

DP : Deuda Pública

G : Gasto público



T : Ingresos fiscales

rB : Pagos de intereses de la deuda

De esta forma, mantener un nivel óptimo de reservas es crucial para la estabilidad externa del país. El costo de endeudarse es mayor que el rendimiento de mantener reservas, por lo que se debe garantizar que tanto el endeudamiento como la tenencia de reservas sean monitoreados para evitar crisis de deuda o cambiarias (Céspedes & Chang, 2020).

2.2.2. Teoría del crecimiento endógeno

2.2.2.1 Déficit fiscal

Comprende la posición fiscal de déficit ante el incremento de gastos sobre los egresos, ocasionando una reducción del ahorro y aumento de la deuda del gobierno (Banco Central de Reserva del Perú, 2021). Al respecto, existen ciertos determinantes que están bajo el control de la autoridad fiscal, como el componente cíclico del gasto corriente, las presiones de agrupaciones sociales, la dependencia de recursos naturales, la corrupción y la postura fiscal ya sea expansiva, neutra o contractiva. No obstante, factores como las fluctuaciones cíclicas de las bases tributarias y el componente cíclico de los precios internacionales, no están bajo el control de la autoridad, por lo que se debe priorizar la minimización del impacto sobre las finanzas públicas (Sociedad Científica Estudiantil de Economía, 2019).

En el Perú, a septiembre de 2023 el déficit fiscal anual fue de 2.8% del PBI, siendo mayor en 1.1 puntos porcentuales a lo obtenido en



diciembre de 2022. El monto total fue equivalente a 2 417 millones de soles, debido a la reducción de los ingresos corrientes, el cual cayó en 13.3%, dado que los ingresos tributarios disminuyeron en 14.3%, encontrándose una inferior recaudación del IGV a las importaciones y del impuesto a la renta de tercera categoría, producto de la desaceleración de la actividad económica. No obstante, fue atenuado de manera parcial por la disminución del gasto no financiero del gobierno general, el cual cayó en 1.1% a causa del menor gasto en otros gastos de capital (Banco Central de Reserva del Perú, 2023).

2.2.2.2 Reservas internacionales netas

Representan el ahorro externo que posee un país para responder ante contingencias negativas derivadas del resto del mundo, lo cual permite afrontar la incertidumbre del futuro y materializar los desequilibrios; estas reservas son controladas por las autoridades monetarias, es decir, por bancos centrales (González, 2019). En el contexto peruano, las reservas internacionales están bajo el control del Banco Central de Reserva del Perú y contribuyen a la estabilización financiera y económica del país para garantizar una reserva disponible de divisas frente a shocks externos temporales y maximizar el rendimiento de estas, tal es así que, al 18 de diciembre de 2023, las reservas internacionales netas se totalizaron en 72,880 millones de dólares (Banco Central de Reserva del Perú, 2023b).



2.2.2.3 Deuda pública

Representa un recurso no tributario de la política fiscal, caracterizado por la solicitud de empréstitos que realiza el Estado para obtener recursos ante una necesidad latente, generalmente ocasionada por la combinación de ingresos insuficientes y una demanda creciente de gasto e inversión (Gómez, 2021). El gobierno puede solicitar préstamos a organismos multilaterales como el Banco Mundial, el Fondo Monetario Internacional y el Banco Interamericano de Desarrollo. Además, el gobierno emite bonos soberanos, que son puestos a la venta en los mercados financieros, generando un interés para los inversionistas que los adquieren (Banco Central de Reserva del Perú, 2021).

En el Perú, al 30 de junio de 2023, se identificó que la deuda pública bruta alcanzó la totalidad de 316 845 millones de soles, con 256 827 millones de soles adeudados al Mercado (Bancos globales y soberanos) y 51 018 millones a entidades que no conforman el Mercado, como el Club Paris. Esta deuda fue ocasionada por la emisión de bonos soberanos, la ejecución de operaciones administrativas de la deuda y por las concertaciones de créditos ejecutadas (Ministerio de Economía y Finanzas [MEF], 2023b).

2.2.3. Riesgo país

El riesgo país se define como un conjunto de riesgos que surgen de los factores económicas, sociales, legales y políticas de un país, y que puede condicionar el incumplimiento en los pagos de los préstamos internacionales (Gaillard, 2020). El análisis del riesgo país es esencial en las economías



emergentes, puesto que la literatura internacional precisa que, intuitivamente, un inversionista solicitará una rentabilidad mayor en este tipo de países, cuyas características generan mayor incertidumbre. Este comportamiento del inversionista se alinea en el modelo Capital Asset Pricing Model (CAPM), el cual se basa en supuestos simplificados sobre el mercado y el comportamiento de la inversión para predecir el rendimiento de los activos bajo riesgo sistemático, considerándose que los riesgos mayores implican mayores rendimientos (Wei, 2020).

Existen distintas metodologías para cuantificar el riesgo país; sin embargo, la más aceptada es la diferencia entre el rendimiento de los bonos soberanos de un país menos el rendimiento de los bonos del tesoro de un país con menores niveles de riesgo, como los Bonos del Tesoro de Estados Unidos. No obstante, existen otros modelos que incluyen factores cuantitativos y cualitativos que afectan conjuntamente al riesgo país (Arora & Kumar, 2022).

En un entorno en el que el crecimiento suele ser global y los destinos económicos de los países están interrelacionados entre sí, los agentes económicos se encuentran expuestos a variaciones en distintos tipos de riesgo. Desde esta perspectiva, los inversores, al tomar la decisión de invertir en un determinado país, analizan e incorporan en sus valoraciones financieras al riesgo país.

Desde el ámbito de los factores económicos, la medida más observable del riesgo país, al menos en los mercados financieros, es el riesgo de impago cuando se presta al gobierno de ese país. Por esta razón, Damodaran (2023) enfatizó que el factor más lógico para comenzar a evaluar el riesgo de incumplimiento es observar cuánto debe una entidad soberana, no solo a los bancos/inversores

extranjeros sino también a sus propios ciudadanos. De esta forma, la deuda pública es el principal determinante del comportamiento del riesgo país.

Por otro lado, Hassan et al. (2021) indicaron que los flujos de capital son considerados factores de empuje y atracción durante el período de la crisis financiera mundial. En este sentido, las reservas internacionales netas se sitúan como un factor esencial en el análisis del riesgo país, definido como Saldo disponible de activos extranjeros que están disponibles en las autoridades monetarias y utilizados por el Estado para cubrir desequilibrios financieros (Yara & Aljanabi, 2022).

2.2.4. Política fiscal

La política fiscal es una política económica que se ocupa de los ingresos del gobierno y sus respectivos gastos; además, diseña las estrategias necesarias para recaudar ingresos y tomar decisiones sobre los gastos y, con ello, garantizar la estabilidad económica del país, considerándose la imposición de impuestos, los gastos del gobierno, la deuda pública y la gestión de la deuda pública (Naqvi et al., 2021). En este contexto, la política fiscal se enfrenta a una restricción presupuestaria, en donde el financiamiento mediante impuestos no suele cubrir los gastos realizados por el gobierno, por lo que la economía se enfrenta a una situación de déficit fiscal, representado de la siguiente manera (Blanchard, 2022).

$$Déficit = rB_{t-1} + G_t - T_t \dots (6)$$

Esta ecuación indica que el déficit en el periodo t está compuesto por la deuda pública que se obtuvo en un periodo anterior (B_{t-1}) multiplicado por la tasa de interés (r) más el gasto público (G_t), menos los impuestos netos (T_t). A partir

de esta ecuación, el resultado de $G_t - T_t$ representa el déficit primario, mientras el producto de rB_{t-1} es considerado como los intereses pagados por la deuda. En este sentido, si el gobierno se encuentra en una situación de déficit, la deuda aumentará debido a que tienen que endeudarse para cubrir los aumentos del gasto. En situación de superávit, la deuda disminuirá ya que el exceso de ingresos servirá para devolver los intereses de su deuda pendiente (Boskin, 2020).

Sin embargo, el incremento de la deuda no es ilimitado debido a sus implicancias en el mercado financiero mundial, por lo que Blanchard (2022) asocia a la deuda con el crecimiento económico de un país en la ecuación 7, en donde Y_{t-1} es el PBI y g representa la tasa de crecimiento. En este contexto, una elevada deuda que exceda al PBI genera un mayor cociente de deuda, por ejemplo, mayor que 100%. Esto genera repercusión en los inversores, quienes exigen un aumento de los intereses al percibir un impago de deuda, lo que incrementa los intereses de deuda y un aumento del déficit fiscal. Para compensar esta situación, el gobierno debe tomar medidas para alcanzar un superávit en base a sus gastos e impuestos netos; no obstante, un aumento de impuestos y menores gastos públicos genera incertidumbre política, lo cual repercute en el crecimiento económico del país, provocando una menor tasa de crecimiento. Los problemas fiscales provocarán un mayor incremento en el riesgo de impago de deuda, por lo que las subidas de la tasa de interés y de la deuda se retroalimentarán, generando un círculo vicioso de la deuda pública (Toporowski, 2020).

$$Déficit_t = (r - g) * \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} + G_t - T_t \dots (7)$$

De este modo, resulta crucial garantizar la sostenibilidad de la política fiscal, por lo que muchos países de todo el mundo implementaron un conjunto de

reglas fiscales para controlar el desarrollo de la deuda pública, el déficit, el gasto y otros aspectos macroeconómicos. En este sentido, la eficacia de las reglas fiscales se basa en el equilibrio entre la simplicidad, la flexibilidad y la exigibilidad, la cual podría abordarse minimizando la parte de la exigibilidad y centrándose en las reglas fiscales tomándose como un punto de referencia cuantitativo simple para un indicador fiscal clave (Kraemer y Lehtimäki, 2023).

2.3. HIPÓTESIS DE LA INVESTIGACIÓN

2.3.1 Hipótesis general

Factores macroeconómicos: El déficit fiscal, las reservas internacionales netas y la deuda pública influyen significativamente en el índice de riesgo país en el Perú durante el periodo 2007-2022, al afectar la percepción de los inversionistas sobre la estabilidad macroeconómica y la capacidad de pago de la economía peruana.

2.3.2 Hipótesis específicas

- El déficit fiscal influye de manera directa sobre el riesgo país en el Perú durante el periodo 2007-2022, debido a la efectividad de las políticas orientadas a la promoción de la inversión.
- Las reservas internacionales netas influyen de forma negativa sobre el riesgo país en el Perú durante el periodo 2007-2022, al generar una percepción de seguridad ante los shocks externos temporales.
- La deuda pública influye de manera directa sobre el riesgo país en el Perú durante el periodo 2007-2022, debido a la percepción que genera la manejabilidad de los fondos por parte del sector público ante los inversionistas extranjeros.



CAPÍTULO III

MATERIALES Y MÉTODOS

3.1. TIPO DE INVESTIGACIÓN

La investigación presentó un enfoque cuantitativo. Este enfoque comprende un conjunto de técnicas y métodos con el fin de cuantificar las magnitudes de las variables a fin de establecer relación estadística y comprobar las hipótesis de investigación (Yucra & Bernedo, 2020). Asimismo, la investigación presenta un nivel causal. Este tipo de investigaciones pretenden conocer la relación de influencia de una variable a otra dentro de un contexto; además, permite la predicción de su comportamiento (Hernández & Mendoza, 2018).

3.2. MÉTODO DE INVESTIGACIÓN

La investigación comprende el método inductivo-deductivo debido a que permite aplicar la teoría y, a partir de este análisis, se aplican los fundamentos teóricos sobre la realidad para llegar al conocimiento y a las conclusiones correspondientes al análisis del problema de investigación (Burgos et al., 2020).

El método inductivo tiene como propósito crear el cuerpo teórico que explica las características y bases del fenómeno estudiado. En este sentido, se realizará una revisión teoría sobre el riesgo país, así como sus determinantes deuda pública, déficit fiscal y reservas internacionales netas. Además, se procederá a la recolección de datos a través de fuentes oficiales de organismos del Perú, como las estadísticas nacionales del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), la cual contiene las bases de datos referentes al panorama macroeconómico peruano. Una vez obtenidos y almacenados los datos de cada variable, se realizará un análisis estadístico descriptivo de las variables en estudio.



El método deductivo involucra procesos orientados a analizar una particularidad determinada, encontrando los rasgos comunes de estos y, así, llegar a conclusiones generales. Para la presente investigación, se trataron los datos mediante un modelo económico utilizando vectores autorregresivos (VAR). Así, se contrastaron los resultados con la teoría revisada y se establecieron las conclusiones correspondientes.

3.3. ALCANCE Y DISEÑO

3.3.1. Alcance

El alcance de esta investigación es explicativo y se centra en analizar la relación causal entre el déficit fiscal, las reservas internacionales netas y la deuda pública sobre el riesgo país en Perú durante el periodo 2007-2022. Para ello, se emplean modelos cuantitativos, específicamente un modelo de Vectores Autorregresivos (VAR), que permite evaluar y comprobar las hipótesis planteadas sobre cómo estos factores macroeconómicos afectan la percepción de riesgo de incumplimiento del país en el mercado internacional. Este estudio contribuye a comprender mejor los determinantes económicos del riesgo país en un contexto de economía emergente como el peruano.

3.3.2. Diseño

La investigación seguirá un diseño de tipo no experimental, puesto que la información del estudio fue utilizada en su contexto real, sin llegar a la manipulación de las variables (Arias & Covinos, 2021). De esta manera, las variables de este estudio se recolectaron, sometiéndose a una evaluación estadístico para proceder a la interpretación de resultados y las conclusiones de la tesis. Dentro de este tipo de diseño, la investigación es de corte longitudinal



debido a que el recojo de información de las variables corresponde a distintos periodos en el tiempo.

3.4. TÉCNICA E INSTRUMENTOS DE RECOLLECCIÓN DE DATOS

3.4.1 Técnica

Una técnica hace referencia a un método concreto para realizar una tarea específica, ya sea la recolección de datos, el análisis de información o la solución de un problema (Arias, 2021). La técnica de la investigación fue el análisis documental, puesto que se incluye la información en un registro estructurado.

3.4.2 Instrumento

El instrumento se define como una herramienta que se usa para recabar información sistemática y organizadamente, cuya selección se basa en los objetivos de una investigación (Olivos, 2023). En este sentido, el instrumento diseñado para almacenar los datos es la ficha de observaciones.

3.5. POBLACIÓN Y MUESTRA DEL ESTUDIO

3.5.1 Población

La población de esta investigación comprende el conjunto de observaciones históricas de frecuencia trimestral obtenidas de las variables riesgo país, déficit fiscal, deuda pública y reservas internacionales netas en el Perú.



3.5.2 Muestra

La muestra de investigación corresponde los datos estadísticos de frecuencia trimestral que comprende el periodo 2007-2022.

3.6. FUENTES DE INFORMACIÓN

El estudio utilizó información estadística obtenida de fuentes secundarias, particularmente de los portales web de instituciones reconocidas a nivel nacional como el Banco Central de Reserva del Perú.

3.7. VARIABLE DEL MODELO

Para el presente estudio, se utilizaron las variables riesgo país (RP), déficit fiscal (DF), deuda pública (DP) y reservas internacionales netas (RIN), las cuales se abordaron en el contexto de Perú.

3.8. PROCESAMIENTO DE DATOS

Los datos fueron ordenados mediante una hoja de cálculo del programa Microsoft Excel, de manera que pueda llevarse a cabo la revisión descriptiva correspondiente. Luego, fueron trasladados al programa estadístico Stata 18, en donde se realizó un análisis inferencial a través de un modelo VAR que permitió comprobar las hipótesis planteadas en la investigación con base en una significancia del modelo menor al error máximo estimado del 5% ($p\text{-valor} < 0.05$). Ello dará pie a la disposición de las conclusiones del estudio y a la determinación de la validez o rechazo de las hipótesis.

3.9. METODOLOGÍA ECONOMETRICA

3.9.1 Modelo econométrico

El modelo econométrico seleccionado es un modelo de series de tiempo, multiecuacional dinámico que capture los impactos de las variables estudiadas. Dado el carácter endógeno de las variables, este modelo es adecuado según la literatura revisada. La estimación del modelo se procesó mediante el software estadístico Stata versión 18. El presente modelo cumple con los supuestos de normalidad, estacionariedad, causalidad, autocorrelación y estabilidad del modelo. En este contexto, para la aplicación de un modelo de Vectores Autorregresivos (VAR), se desarrolla el siguiente sistema de ecuaciones:

$$RP = \alpha_1 + \beta_1 det_{t-1} + \gamma_1 RP_{t-1} + \varepsilon_{1t}$$

$$det = f(DF, DP, RIN)$$

En donde:

- Det= Determinantes del riesgo país
- RP = Riesgo país
- DF = Déficit fiscal
- DP = Deuda pública
- RIN = Reservas internacionales netas.
- $\alpha_i, \beta_i, \gamma_i$: Parámetros del modelo
- ε_{it} : Término de error.

3.9.2 Prueba al modelo econométrico

Para llevar a cabo un modelo VAR, es necesario que las variables sean estacionarias. Para verificar esto, se utilizaron pruebas como la de raíz unitaria de Dickey-Fuller aumentada (ADF) y de Phillip-Perron (PP), las



cuales evalúan la hipótesis nula de la existencia de raíz unitaria en las series estadísticas. Una vez confirmada la estacionariedad de las series, se procede a determinar el número óptimo de rezagos para el modelo, lo cual puede lograrse mediante el criterio de Akaike (AIC) y de información bayesiano (BIC). Luego, se aplica el modelo VAR y se examinan los resultados a través de análisis de pruebas estadísticas y de la función impulso respuesta (FIR). Estas herramientas facilitan una mejor interpretación del modelo VAR.

Asimismo, el modelo se sometió a pruebas para verificar supuestos cruciales en los modelos de regresión, incluyendo:

- Heterocedasticidad (Test de Wald).
- Normalidad (Pruebas de Jarque Bera y Shapiro Wilk).
- Estabilidad del modelo (Verificación de que los eigenvalores sean menores que 1).
- Causalidad (Prueba de Granger)

CAPÍTULO IV

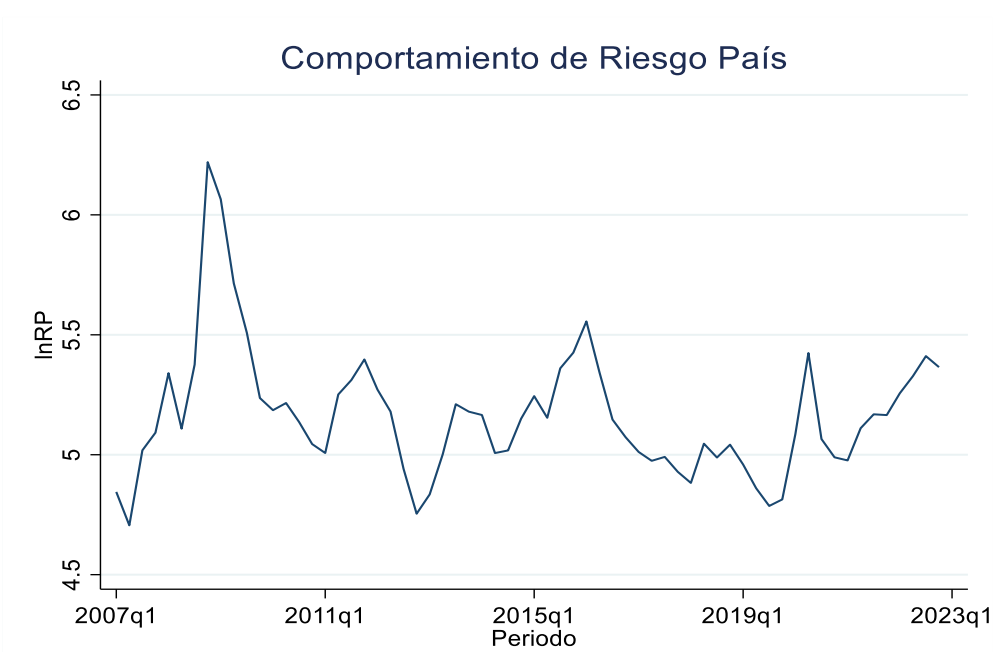
RESULTADOS Y DISCUSIÓN

4.1. RESULTADOS

4.1.1. Comportamiento de las variables

Figura 1

Comportamiento trimestral del Riesgo País, 2007 - 2022

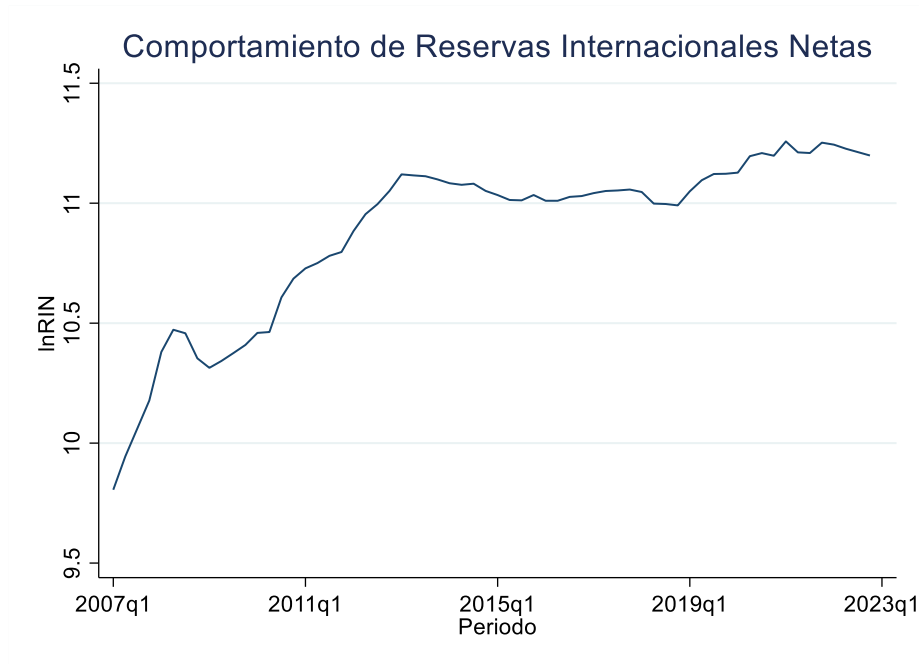


Nota: Elaboración propia a partir de datos del Banco Central de Reserva del Perú.

En La Figura 1 muestra la evolución del riesgo país en Perú, en su forma logarítmica, desde el primer trimestre de 2007 hasta el primer trimestre de 2023. Se observa una marcada volatilidad en los primeros años, con picos de aumento en momentos de crisis financiera y períodos de estabilidad relativa en ciertos años. Sin embargo, el riesgo país tiende a fluctuar en torno a un rango constante en los últimos años, reflejando la percepción de estabilidad e inestabilidad económica y política en el país.

Figura 2

Comportamiento trimestral de las RIN, 2007 - 2022



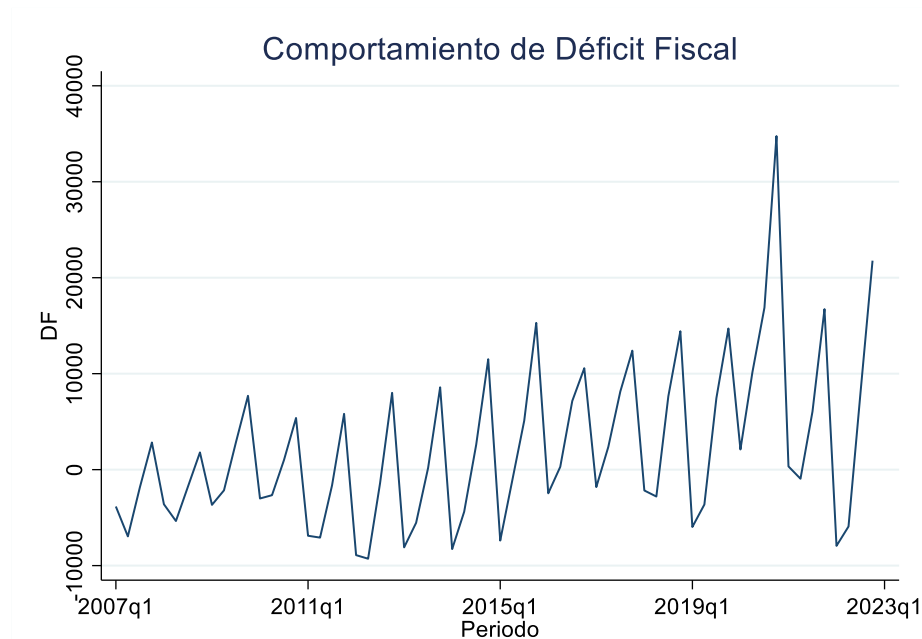
Nota. Elaboración propia a partir de datos del Banco Central de Reserva del Perú.

En la Figura 2, se representa el comportamiento de las reservas internacionales netas en su forma logarítmica durante el mismo periodo. Se observa una tendencia creciente, especialmente hasta el año 2015, seguida de una estabilización y leve descenso en los últimos años. Este crecimiento en reservas indica una acumulación de recursos externos que permite al país enfrentar choques externos y estabilizar la economía en situaciones de crisis.

Representan los activos en moneda extranjera que el banco central de un país acumula, incluyendo divisas, oro y otros instrumentos financieros.

Figura 3

Comportamiento trimestral del Déficit Fiscal, 2007 - 2022



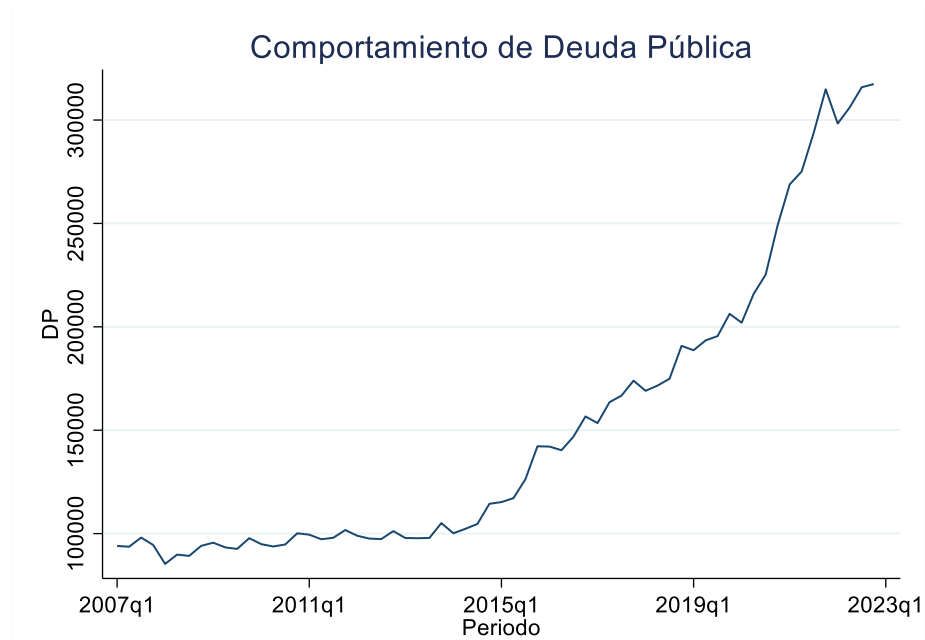
Nota. Elaboración propia a partir de datos del Banco Central de Reserva del Perú.

La figura 3 muestra la evolución del déficit fiscal en el Perú a lo largo de los trimestres desde el primer trimestre de 2007 hasta el primer trimestre de 2023. Se observa una tendencia variable con una mayor volatilidad en los últimos periodos, especialmente alrededor de los años 2020 y 2021, donde el déficit experimenta picos significativos. Esta variabilidad podría reflejar el impacto de eventos económicos y fiscales, como la pandemia de COVID-19, que llevaron a mayores gastos públicos y, por ende, un aumento en el déficit fiscal.

Es la diferencia entre los ingresos y los gastos del gobierno en un periodo, y mide si el sector público está gastando más de lo que recauda.

Figura 4

Comportamiento trimestral de la Deuda Pública, 2007 - 2022



Nota. Elaboración propia a partir de datos del Banco Central de Reserva del Perú.

La figura 4 ilustra el comportamiento de la deuda pública en el Perú durante el mismo periodo. A diferencia del déficit fiscal, la deuda pública presenta una tendencia creciente sostenida, especialmente notable a partir de 2015, con un incremento más pronunciado desde el año 2020. Esto sugiere que el gobierno peruano ha aumentado el endeudamiento público para financiar déficits fiscales crecientes y responder a necesidades de inversión pública y contingencias fiscales.

4.1.2. Estadísticos descriptivos

En la tabla 1 se pueden observar las variables a estudiar, las cuales fueron el riesgo país (RP), las reservas internacionales netas (RIN), el déficit fiscal (DF) y la deuda pública (DP), conformando un total de 64 observaciones para cada variable. El RP y las RIN se cuantificaron a través de logaritmos, en donde se puede observar que en el periodo 2007-2022, el riesgo país creció en un promedio de 5.16%, mientras que las RIN crecieron en un promedio de 10.88%. Por otro

lado, el DF y la DP se cuantificaron en millones de soles, en donde se muestra que el DF y la DP obtuvieron un promedio de 2 222.27 y 150 493.2 millones de soles, respectivamente. Posteriormente, estas dos últimas variables fueron suavizadas mediante el filtro de Hodrick-Prescott para extraer el componente de tendencia.

Tabla 1

Estadísticos descriptivos de las variables. Periodo 2007-2022

Variable	Promedio	Variación	Mínimo	Máximo
RP	5.16295	.2698862	4.705762	6.219789
RIN	10.88018	.3553991	9.805728	11.25771
DF	2222.272	8517.207	-9279.096	34758.56
DP	150493.2	69891.33	85361.41	317401.1

Nota: Obtenido del software estadístico Stata.

4.1.3. Análisis correlacional

En la tabla 2 se obtuvieron las estadísticas correlacionales simples de las variables de investigación. En primera instancia, se muestra que el RP se relaciona negativamente con las RIN, lo cual sugiere que un incremento de las RIN reduce el RP, acorde con la teoría de que una mayor salida de capitales incrementa el riesgo de una nación. Por otro lado, el RP presenta una relación directa con el DF, debido a que un mayor déficit fiscal se relaciona con un mayor riesgo de invertir en un país. Asimismo, el RP tiene una relación positiva con la DP, afianzando la teoría de que los niveles crecientes de deuda pública pueden generar preocupaciones sobre la sostenibilidad de un gobierno, situación en la que se exige mayores tasas.

Tabla 2*Correlación entre las variables.*

	RP	RIN	DF	DP
RP	1			
RIN	-0.295	1		
DF	0.039	-0.024	1	
DP	0.121	-0.053	-0.1205	1

Nota: Obtenido del software estadístico Stata.

4.2. ESTIMACIÓN DEL MODELO ECONOMÉTRICO

4.2.1 Prueba de raíz unitaria

Antes de proceder con la estimación del modelo econométrico, se examinó si las variables elegidas exhiben estacionariedad. Para determinar la estacionariedad, se utilizaron pruebas como la de Dickey-Fuller aumentada (ADF) y Phillip-Perron (PP) en las variables especificadas para el modelo.

Las pruebas consideradas tienen como suposición nula la presencia de una raíz unitaria, lo que sugiere no estacionariedad en los datos. Los resultados obtenidos en la tabla 3 indican que los valores estadísticos muestran niveles de significancia del 1%, 5% y 10% para ambas pruebas, lo que conduce al rechazo de la hipótesis nula. Por lo tanto, se infiere que las variables son estacionarias, lo que implica que deben ser incluidas para asegurar la estabilidad y coherencia del modelo.

Tabla 3*Prueba de raíz unitaria de las variables*

Variable	Prueba Dickey Fuller		Prueba Phillip-Perron	
	T estadístico	P value	T estadístico	P value
RP	-4.039	0.001***	-3.235	0.018**
RIN	-2.731	0.068*	-4.407	0.000***
DF	-9.221	0.000***	-7.395	0.000***
DP	-3.042	0.031**	-3.347	0.0129**

Nota: *** representa significancia a 1%. ** representa significancia a 5%. * representa significancia a 10%.

4.2.2 Selección de rezagos

La elección de los rezagos es crucial ya que incluir demasiados en un modelo de series temporales puede resultar en un sobreajuste, donde el modelo captura tanto ruido como patrones espurios en los datos. Para determinar los rezagos óptimos, se emplearon pruebas como el error de predicción final (FPE), el criterio de información de Akaike (AIC), el criterio de información de Hannan-Quinn (HQIC) y el criterio de información bayesiano de Schwarz (SBIC).

Los resultados de estos criterios para la selección de rezagos indicaron que el orden del modelo es 4. Esto sugiere que la parsimonia del modelo está representada por este orden y se prefiere para facilitar una mejor interpretación. Por lo tanto, se utilizará un modelo VAR (4), ya que este número de rezagos minimiza el valor de los criterios mencionados, lo que demuestra la simplicidad en el modelo y mejora su calidad.

Tabla 4*Selección óptima de rezagos para el modelo VAR*

Rezago	FPE	AIC	HQIC	SBIC
0	1.7e+13	41.832	41.8866	41.9716
1	8.4e+10	36.5092	36.7823	37.2074
2	6.1e+10	36.1712	36.6627	37.4278
3	6.5e+10	36.2253	36.9352	38.0404
4	1.2e+10*	34.4621*	35.3906*	36.8357*

Nota: * significa que las pruebas indican al rezago ideal para el modelo.

4.2.3 Aplicación del modelo VAR

A partir de la selección de rezagos, se procedió a estimar el modelo VAR de manera global y para cada variable individual utilizando el método de mínimos cuadrados ordinarios (OLS). Los resultados generales de la estimación del modelo se presentan en la tabla 5, donde se observa que el modelo VAR es estadísticamente significativo en su totalidad, dado que el coeficiente de determinación (R²) varía entre el 76.75% y el 98.55%, presentando robustez estadística. Asimismo, todas las ecuaciones individuales son significativas al 1%.

Tabla 5*Resultados generales del modelo VAR*

Ecuación	R²	Chi²	P > chi²
RP	0.7675	198.1	0.000***
RIN	0.8770	427.9327	0.000***
DF	0.9855	4090.81	0.000***
DP	0.8414	318.3868	0.000***
Criterios de información	AIC	34.46214	
	HQIC	35.39058	
	SBIC	36.83573	

Nota. *** representa significancia a 1%.

4.2.4 Prueba de heterocedasticidad

La heterocedasticidad conjunta tanto como la individual de acuerdo a cada variable se presenta en la tabla 6. La hipótesis nula de la prueba estadística indica la existencia de variabilidad o dispersión en los términos de error en diferentes períodos de tiempo del modelo. Los resultados indican que el estadístico chi2 muestra un nivel de significancia del 1% y 5% en todas las ecuaciones examinadas, lo que lleva al rechazo de la hipótesis nula y confirma que los residuos del modelo son constantes o homocedásticos

Tabla 6

Heterocedasticidad del modelo

Ecuación	Lag	Chi2	Prob>chi2
Conjunta	1	309.1973	0.000***
	2	52.65216	0.000***
	3	35.80852	0.003***
	4	335.7074	0.000***
RP	1	81.94358	0.000***
	2	11.09315	0.026**
	3	11.11502	0.025**
	4	16.28587	0.003***

Nota: *** representa significancia a 1%. ** representa significancia a 5%.

4.2.5 Prueba de normalidad

En relación con la evaluación de la normalidad del modelo VAR, se alude al supuesto de que los términos de error (residuales) del modelo se distribuyen de manera normal en múltiples variables. Este supuesto se cuenta entre los fundamentos esenciales del modelado VAR y es indispensable para llevar a cabo inferencias estadísticas precisas y realizar pruebas de hipótesis. En la tabla 7 se

evidencian las estadísticas correspondientes a las pruebas de Jarque-Bera, Skewness y Kurtosis, cuya hipótesis nula se centra en la normalidad de los residuos. Se confirmó que los valores de probabilidad asociados con el estadístico chi2 en la ecuación del RP respaldan la hipótesis nula, lo que conduce a la conclusión de que los residuos poseen una distribución normal. Esta conclusión se ilustra gráficamente en el Apéndice 9.

Tabla 7

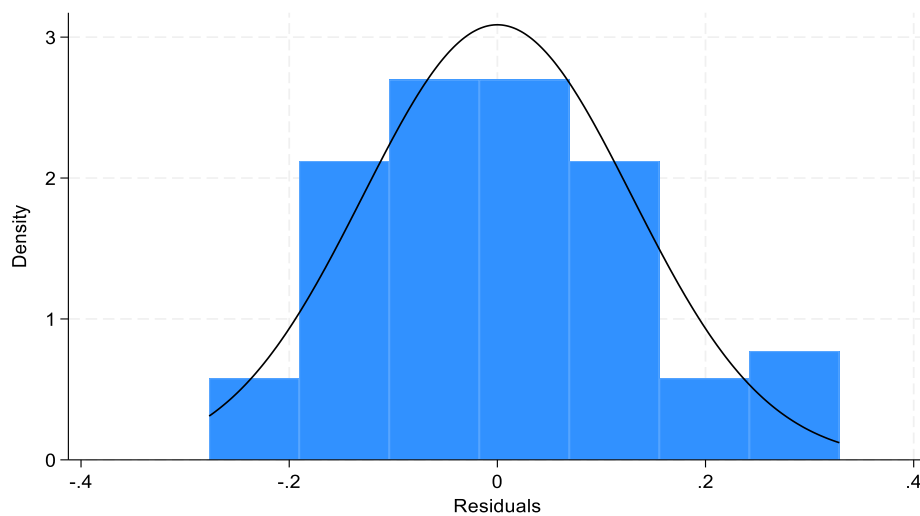
Test de normalidad de los residuos del modelo VAR

Ecuación	Test Jarque-Bera		Test Skewness		Test Kurtosis	
	Chi2	P >Chi2	Chi2	P >Chi2	Chi2	P >Chi2
RP	1.70	0.42	1.55	0.21	0.15	0.70
DF	2.11	0.34	2.11	0.15	0.00	0.99
RIN	19.6	0.00	13.64	0.00	5.98	0.01
DP	1.02	0.59	0.42	0.52	0.61	0.44
Conjunta	24.4	0.09	17.73	0.00	6.74	0.15

Nota: Obtenido del software estadístico Stata.

Figura 5

Histograma de la normalidad residual del modelo



Nota: Obtenido del software estadístico Stata.

4.2.6 Prueba de estabilidad del modelo

La estabilidad es crucial para asegurar que el modelo VAR pueda ser utilizado de manera efectiva para fines predictivos y para realizar inferencias estadísticas sólidas. Por este motivo, se presenta en la tabla 8 y la figura 3 la evaluación de la estabilidad a través de la prueba de la matriz de eigenvalores o valores propios. Según los resultados obtenidos del modelo estimado, los valores no exceden la magnitud de 1 en términos absolutos, lo que sugiere que los parámetros estimados y el comportamiento del modelo no muestran fluctuaciones excesivas. Por lo tanto, se concluye que el modelo VAR es estable.

Tabla 8

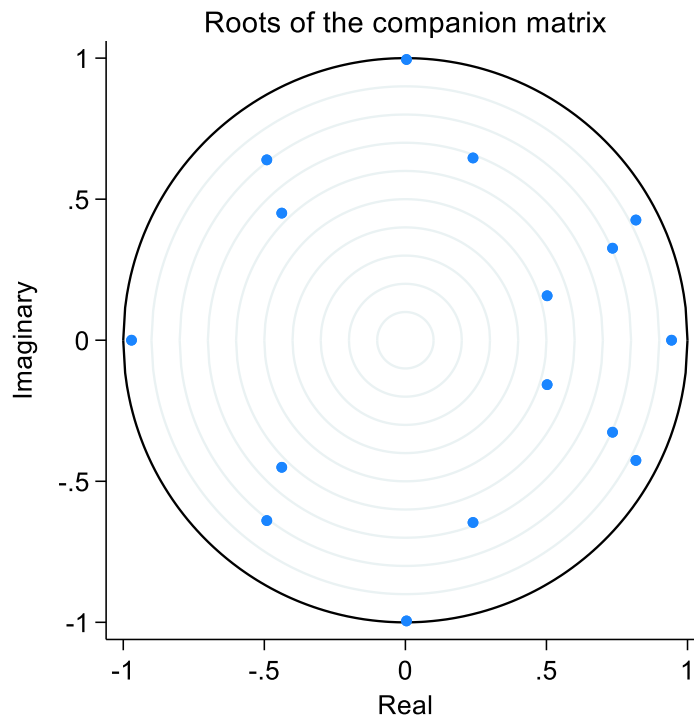
Prueba de estabilidad del modelo por eigenvalores

Eigenvalores	Módulos
.00393476 + .9950822i	0.995
.00393476 - .9950822i	0.982
-.9707546	0.970
.9433055	0.943
.8170792 + .4260017i	0.921
.8170792 - .4260017i	0.921
-.4912117 + .6393648i	0.806
-.4912117 - .6393648i	0.806
.7342214 + .3261617i	0.803
.7342214 - .3261617i	0.803
.2396991 + .6461255i	0.689
.2396991 - .6461255i	0.689
.2396991 - .6461255i	0.689

Nota: Obtenido del software estadístico Stata.

Figura 6

Raíces de estabilidad del modelo VAR



Nota: Obtenido del software estadístico Stata.

4.2.7 Prueba de causalidad

En el modelo VAR, se encuentra también la característica de causalidad, la cual implica que una variable en una serie temporal puede anticipar el comportamiento de otra variable en la misma serie temporal. Con base en esto, se examinó la causalidad mediante el enfoque de Granger, el cual facilita la detección de una relación causal entre dos o más variables dentro del contexto de una serie temporal.

La Tabla 9 muestra los resultados de la prueba de causalidad de Granger para la ecuación del riesgo país (RP). Los hallazgos indican que las reservas internacionales netas (RIN) tienen un impacto estadísticamente significativo en el riesgo país, con un nivel de significancia del 1% ($p = 0.000$), lo que sugiere que

cambios en las reservas internacionales pueden anticipar variaciones en el riesgo país. De igual manera, la deuda pública (DP) muestra una relación causal con el riesgo país, significativa al 5% ($p = 0.026$), indicando que aumentos en la deuda pública podrían contribuir a incrementar el riesgo país. Sin embargo, no se encontró evidencia estadísticamente significativa de que el déficit fiscal (DF) tenga una relación causal con el riesgo país ($p = 0.179$), lo que sugiere que esta variable no anticipa cambios en el riesgo país en el periodo analizado. Finalmente, al considerar todas las variables en conjunto, se observa una causalidad estadísticamente significativa hacia el riesgo país al 1% de significancia ($p = 0.000$), lo cual confirma la importancia de estos factores macroeconómicos combinados en la determinación del riesgo país.

Tabla 9

Prueba de causalidad en el sentido de Granger

Ecuación	Excluido	Chi2	P > chi2
RP	DF	6.29	0.179
	RIN	29.97	0.000***
	DP	11.089	0.026**
	Todos	38.989	0.000***

Nota: *** representa significancia a 1%. ** representa significancia a 5%.

4.2.8 Análisis de función impulso-respuesta

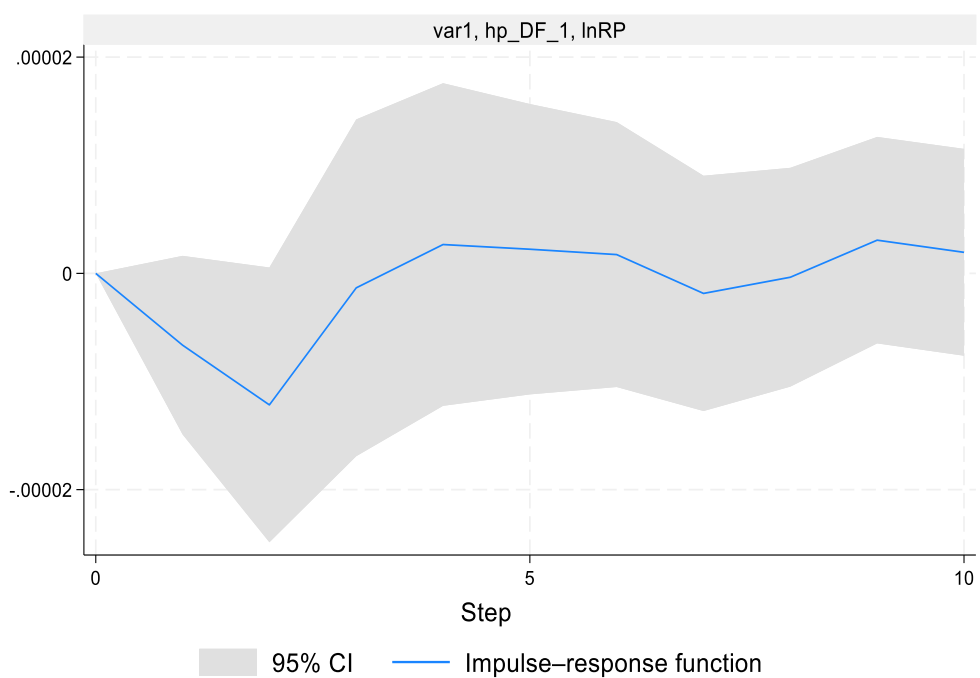
La Figura 7 muestra la respuesta del riesgo país ante un choque en el déficit fiscal en un horizonte de 10 trimestres, donde cada "Step" representa un trimestre. Este gráfico ilustra cómo el déficit fiscal impacta el riesgo país a lo largo del tiempo desde el momento del choque.

Los resultados indican que la línea azul de respuesta del riesgo país se mantiene dentro del intervalo de confianza del 95% (área sombreada), lo que

sugiere que no existe un efecto significativo del DF en el RP en el tiempo analizado. Esto implica que, ante un aumento o disminución en el déficit fiscal, no se detecta un cambio significativo en el riesgo país, y cualquier efecto que pueda ocurrir es de carácter transitorio. Al cabo de unos pocos periodos, la línea de respuesta converge de nuevo hacia cero, confirmando que el déficit fiscal no tiene una influencia persistente sobre el riesgo país en este contexto.

Figura 7

Función impulso-respuesta del Déficit Fiscal al Riesgo País



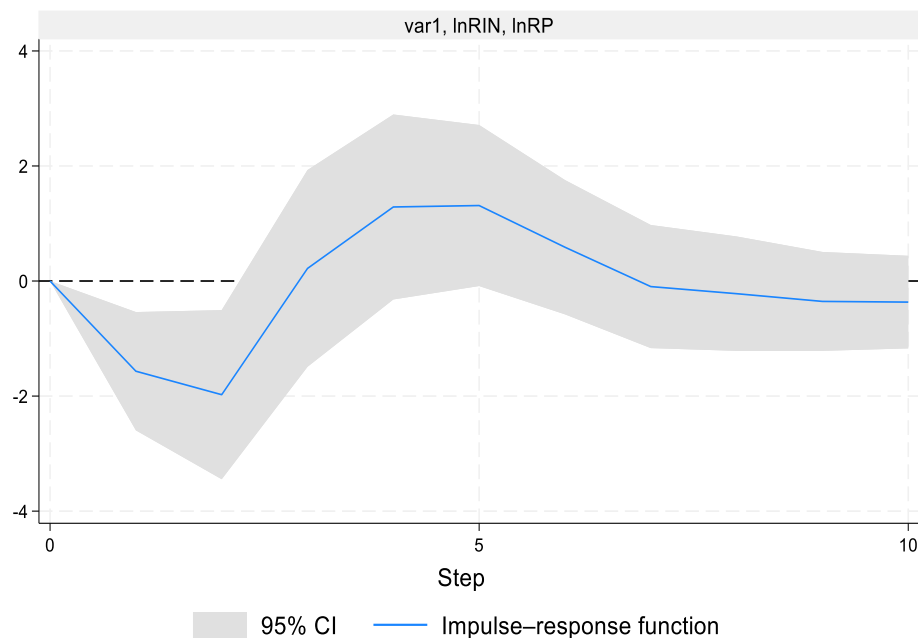
Nota: Obtenido del software estadístico Stata.

En cuanto a la respuesta del RP ante un choque en las RIN, la Figura 8 muestra la función impulso-respuesta a lo largo de 10 trimestres. La línea azul de respuesta del RP evidencia una disminución significativa en los primeros periodos, ya que se encuentra fuera del intervalo de confianza del 95% (área sombreada) en esta fase inicial. Esto sugiere que un aumento en las RIN genera

una reducción en el riesgo país, lo cual puede interpretarse como un efecto positivo en la percepción de estabilidad económica. Sin embargo, este impacto es transitorio, ya que, a medida que avanzan los trimestres, la respuesta del RP se acerca nuevamente al valor cero y retorna al área de no significancia dentro del intervalo de confianza.

Figura 8

Función impulso-respuesta de las RIN al Riesgo País



Nota: Obtenido del software estadístico Stata.

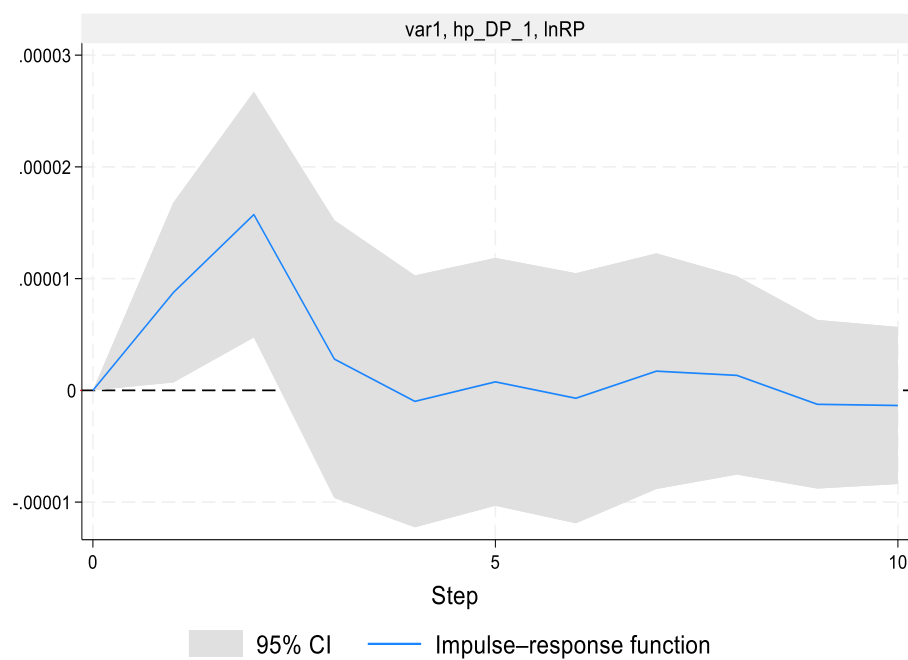
En el caso de la DP, la Figura 9 muestra la respuesta del RP ante un choque en la DP a lo largo de 10 trimestres. La línea azul de respuesta presenta un impacto positivo y significativo en el corto plazo, ya que se encuentra fuera del intervalo de confianza del 95% (área sombreada). Esto sugiere que un incremento en la

deuda pública tiende a elevar el riesgo país, reflejando una mayor percepción de riesgo por parte de los inversionistas.

Sin embargo, este efecto es transitorio. A medida que avanzan los trimestres, la respuesta del RP comienza a acercarse nuevamente a cero, indicando que el impacto de la deuda pública sobre el riesgo país disminuye y pierde significancia en el mediano plazo. Esto sugiere que, aunque la deuda pública tiene un efecto inicial en el riesgo país, este efecto no persiste a largo plazo en el horizonte temporal estudiado.

Figura 9

Función impulso-respuesta de la Deuda Pública al Riesgo País



Nota: Obtenido del software estadístico Stata.



V. CONCLUSIONES

El análisis de la influencia del déficit fiscal sobre el riesgo país en el Perú entre 2007 y 2022 muestra que, aunque el déficit fiscal es un componente fundamental en la estabilidad económica, no se encontró una relación significativa entre este factor y el riesgo país en el modelo estimado. Esto indica que, en el contexto peruano, las políticas fiscales orientadas a promover la inversión pueden no haber tenido un impacto directo sobre el riesgo país, sugiriendo la necesidad de explorar otros mecanismos que fortalezcan la percepción de estabilidad económica desde esta perspectiva.

En cuanto a las reservas internacionales netas, se observa que estas tienen una relación negativa y significativa con el riesgo país, evidenciando que el fortalecimiento de las reservas ha sido efectivo para mitigar los efectos de los shocks externos. Este resultado respalda la importancia de mantener un nivel adecuado de reservas como un factor de resiliencia frente a la volatilidad de los mercados internacionales y como un mecanismo que refuerza la confianza de los inversionistas en la estabilidad económica del país.

Finalmente, el análisis del impacto de la deuda pública revela una relación positiva y significativa con el riesgo país, lo que implica que un incremento en la deuda pública está asociado a una mayor percepción de riesgo. Este hallazgo destaca la importancia de una gestión prudente de la deuda para evitar que niveles altos de endeudamiento generen incertidumbre entre los inversionistas extranjeros y afecten negativamente la imagen de estabilidad financiera del Perú.

Específicamente, el modelo mostró que el efecto de las reservas internacionales netas y la deuda pública sobre el riesgo país es significativo con un nivel de confianza del 1% (Chi2 para RIN: 427.93 y para DP: 318.39, ambos con $p < 0.001$). La deuda pública



explicó un 87.7% de la variación en el riesgo país ($R^2 = 0.877$), mientras que las reservas internacionales netas contribuyeron con un 98.5% ($R^2 = 0.9855$) al explicar su efecto en el sistema. Sin embargo, el déficit fiscal no mostró una causalidad significativa hacia el riesgo país, indicando que, en este contexto, su impacto fue menor comparado con las otras variables.



VI. RECOMENDACIONES

Se recomienda que el gobierno peruano implemente políticas de control de la deuda pública que aseguren su sostenibilidad a largo plazo. Esto puede lograrse mediante el establecimiento de límites al endeudamiento y promoviendo una mayor eficiencia en el gasto público. Dado que el incremento en la deuda pública incrementa el riesgo país, es esencial mantener un enfoque prudente en su manejo para evitar efectos negativos en la percepción de los inversionistas.

Además, es fundamental fortalecer las reservas internacionales netas, ya que estas han demostrado ser un elemento crucial para reducir el riesgo país y mejorar la estabilidad económica. El Banco Central de Reserva del Perú debe continuar incrementando estas reservas, especialmente en contextos de alta volatilidad financiera global, ya que esto contribuirá a reducir la vulnerabilidad ante crisis externas y a mantener la confianza de los inversionistas internacionales en la economía peruana.

Aunque el déficit fiscal no mostró una influencia directa sobre el riesgo país en el periodo analizado, se recomienda mantener políticas de disciplina fiscal que aseguren la sostenibilidad de las finanzas públicas. Controlar el déficit fiscal contribuirá a mantener el equilibrio macroeconómico y a reducir la dependencia de financiamiento externo, lo cual puede tener efectos indirectos positivos en la percepción del riesgo país y en la estabilidad económica en general.



VII. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Aggarwal, R., Auclert, A., Rognlie, M., y Straub, L. (2023). Excess Savings and Twin Deficits: The Transmission of Fiscal Stimulus in Open Economies. *The University of Chicago Press Journals*, 37. <https://www.journals.uchicago.edu/doi/abs/10.1086/723586?journalCode=ma>
- Alavi, M., y Leidner, D. (2013). Sistemas de gestión del conocimiento: cuestiones, retos y beneficios, en *Sistemas de gestión del conocimiento. Teoría y práctica*. (S. Barnes, Ed.)
- Arias, J. (2021). *Técnicas e instrumentos de investigación científica* (Primera ed.). Enfoques Consulting. <https://gc.scalahed.com/recursos/files/r161r/w26118w/Tecnicas%20e%20instrumentos.pdf>
- Arias, J., y Covinos, M. (2021). *Diseño y metodología de la investigación*. Enfoques Consulting EIRL. <http://repositorio.concytec.gob.pe/handle/20.500.12390/2260>
- Arora, N., y Kumar, S. (2022). Country Risk Analysis: Theory, Methodology, and Applications. *Modern Indices for International Economic Diplomacy*, 213-232. https://link.springer.com/chapter/10.1007/978-3-030-84535-3_8
- Banco Central de Reserva del Perú . (2023c). *Déficit fiscal anual*. Banco Central de Reserva del Perú . <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Transparencia/Notas-Informativas/2023/nota-informativa-2023-10-14.pdf>
- Banco Central de Reserva del Perú. (2021). *Déficit fiscal financiado con ahorro o deuda*. Nota informativa, Banco Central de Reserva del Perú.



<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Proyeccion-Institucional/sala-economia/lecturas/sector-fiscal/lectura-sf-deficit-fiscal.pdf>

Banco Central de Reserva del Perú. (2023b). *Reporte de Inflación Diciembre 2023: Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2023-2025*. Banco Central de Reserva del Perú. <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Inflacion/2023/diciembre/reporte-de-inflacion-diciembre-2023.pdf>

Banco Mundial [BM]. (2021). *Gasto (% del PIB) - Peru*. <https://datos.bancomundial.org/indicador/GC.XPN.TOTL.GD.ZS?locations=PE>

Bernardi Spairani, A. P. (2020). Participación política, compromiso y carrera militante. Una propuesta para el estudio de la militancia en el contexto del activismo global. *Universidad Rosario*, 22(2). <https://doi.org/https://doi.org/10.12804/revistas.urosario.edu.co/desafios/a.7751>

Beyene, S., y Kotosz, B. (2020). Macroeconomic determinants of external indebtedness of Ethiopia: ARDL approach to co-integration. *Society and Economy*, 42(3), 313-332. <https://akjournals.com/view/journals/204/42/3/article-p313.xml>

Blanchard, O. (2022). Deciding when debt becomes unsafe. *Finance and development*, 8-9. <https://www.elibrary.imf.org/downloadpdf/journals/022/0059/001/article-A003-en.pdf>

Blanchard, O. (2022). *Fiscal policy under low interest rates*. Massachusetts Institute of Technology. https://books.google.es/books?hl=es&lr=lang_es|lang_en&id=D41tEAAAQBAJ&oi=fnd&pg=PR10&dq=%22deficit%22+%22debt%22+%22blanchard%22&ot



s=cdVY2_uRSD&sig=8zF6pilrs62Y5BznorR3pXkhH60#v=onepage&q=%22deficit%22%20%22debt%22%20%22blanchard%22&f=false

Bonatti, G., Ciacci, A., y Ivaldi, E. (2021). Different Measures of Country Risk: An Application to European Countries. *Journal of Risk Financial Management*, *14*(1), 1-16. <https://www.mdpi.com/1911-8074/14/1/19>

Boskin, M. (2020). Are Large Deficits and Debt Dangerous? *American Economic Association*, *110*, 145-148. <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/pandp.20201103>

Bouchet, M., y Goguel, A. (2019). The shortcomings of models in country risk management. *Journal of Risk Management in Financial Institutions*, *12*(2), 125-144. <https://www.ingentaconnect.com/content/hsp/jrmfi/2019/00000012/00000002/article00003>

Burgos, .. R., Burgos, N., Gilsanz, F., Téllez, G., y Rodríguez, J. (2020). Aristóteles: creador de la filosofía de la ciencia y del método científico (parte I). *Anales de la Real Academia de Doctores de España*, *5*(2), 279-295. https://www.radoctores.es/doc/08-BURGOS%20et%20al._aristoteles.pdf

Campos, R. (2020). *Efecto de las reservas internacionales en el spread soberano: Análisis para el caso peruano 2000 al 2019*. [Tesis de pregrado, Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas], Repositorio Institucional de la Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas. https://repositorioacademico.upc.edu.pe/bitstream/handle/10757/652433/Campos_MR.pdf?sequence=3&isAllowed=y



Castro, M. (2021). *Sudden Stop y Crisis de Deuda en Argentina*. [Tesis de maestría, Universidad de San Andrés], Repositorio Institucional de la Universidad de San Andrés.

<https://repositorio.udesa.edu.ar/jspui/bitstream/10908/18509/1/%5bP%5d%5bW%5d%20T.M.%20Eco.%20Castro%2c%20Mart%c3%adn.pdf>

CESCE. (2022). *Informe Riesgo País*. CESCE S.A.

<https://www.cesce.es/documents/20122/9731855/INFORME+PER%C3%9A+++++abril+2022.pdf/d4f33423-ac6c-a6c6-5278-fdad90fff46d?t=1660911076739>

Céspedes, L., y Chang, R. (2020). Optimal foreign reserves and Central Bank policy under financial stress. *national bureau of economic research*.

https://www.nber.org/system/files/working_papers/w27923/w27923.pdf

Champi, J. (2019). *las relaciones del déficit fiscal y deuda pública sobre el riesgo país en el Perú, periodo 2000-2017*. [Tesis de posgrado, Universidad Nacional de San Agustín de Arequipa], Repositorio Institucional de la Universidad Nacional de San Agustín de Arequipa.

<https://repositorio.unsa.edu.pe/server/api/core/bitstreams/e4b92a54-f023-4bd3-8f32-c89614f1e4a6/content>

Damodaran, A. (2023). Country Risk: Determinants, Measures and Implications. *Stern School of Business*.

https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4509578

Demura, K., y Moreira, R. (2020). Country risk and increasing returns to credibility gains: analysis for an emerging economy. *International Journal of Financial Markets and Derivatives*,

7(4), 397-413.

<https://www.inderscienceonline.com/doi/pdf/10.1504/IJFMD.2020.111890>



- Devi, M., y Sarma, A. (2021). Revisiting the Sustainability of India's Fiscal Deficit. *The Indian Economic Journal*, 68(4).
<https://journals.sagepub.com/doi/abs/10.1177/00194662211006630>
- Dumo, G., Ico, H., y Magpantay, E. (2023). Applicability of Harrod-Domar Model in Explaining Economic Growth in the Philippines. *Journal of Economics, Finance and Accounting Studies*, 5(3), 22-46. <https://al-kindipublisher.com/index.php/jefas/article/view/5299>
- Escalona, O. P. (2020). la participación política de los jóvenes universitarios cubanos. *Caribeña de Ciencias Sociales*, 4-10.
- Finger, M. (2022). *Evidencia de los determinantes de la prima por riesgo país y sus potenciales efectos sobre el costo de la deuda en Chile*. [Tesis de posgrado, Universidad de Chile], Repositorio Institucional de la Universidad de Chile.
<https://repositorio.uchile.cl/bitstream/handle/2250/193018/Tesis%20-%20Martin%20Finger.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Gaillard, N. (2020). *Country risk: The bane of foreign investors*. Springer Nature Switzerland. <https://link.springer.com/book/10.1007/978-3-030-45788-4>
- Glova, J., Bernatik, W., y Tulai, O. (2020). Determinant Effects of Political and Economic Factors on Country Risk: An Evidence from the EU Countries. *Montenegrin Journal of Economics*, 16(1), 37-53.
http://dspace.wunu.edu.ua/bitstream/316497/37626/1/Glova_Bernatik_Tulai_1_2020.pdf



- Gómez, J. (2021). La espiral de la deuda pública en Colombia (1990-2020). *El Ágora U.S.B.*, 22(2), 693-714.
<https://www.redalyc.org/journal/4077/407774881010/html/>
- González, H. (2019). *Las reservas internacionales de Colombia; más que suficientes*. Universidad EAFIT. Economía Colombiana.
<https://www.eafit.edu.co/escuelas/economiayfinanzas/cief/Documents/Informe-especial-2019-6-2VF.pdf>
- Guarnizo, S. (2020). Análisis de los determinantes macroeconómicos del riesgo país y su efecto en seis economías de Latinoamérica. *Universidad Los Andes*.
<https://repositorio.uniandes.edu.co/handle/1992/48952>
- Hassan, T., Schreger, J., Schwedeler, M., y Tahoun, A. (2021). *sources and transmission of country risk*. national bureau of economic research.
https://www.nber.org/system/files/working_papers/w29526/w29526.pdf
- Hernández, R., y Mendoza, C. (2018). *Metodología de la investigación: las rutas: cuantitativa ,cualitativa y mixta*. Mc Graw Hill Educación.
<http://repositorio.uasb.edu.bo:8080/handle/54000/1292>
- Hurtado, F. J. (2020). Fundamentos Metodológicos de la Investigación: El Génesis del Nuevo Conocimiento. *Scientific*, 5(16). <https://doi.org/https://doi.org/10.29394/Scientific.issn.2542-2987.2020.5.16.5.99-119>
- Instituto Peruano de Economía [IPE]. (2023). *El sistema financiero peruano puede soportar una crisis*. <https://www.ipe.org.pe/portal/el-sistema-financiero-peruano-puede-soportar-una-crisis/>



- Kariyawasam, N., y Jayasinghe, P. (2022). Determinants of sovereign spreads in Sri Lanka: global factors and country-specific fundamentals. *Asian Journal of Economics and Banking*, 6(2), 236-254.
<https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/AJEB-11-2021-0124/full/pdf?title=determinants-of-sovereign-spreads-in-sri-lanka-global-factors-and-country-specific-fundamentals>
- Kraemer, R., y Lehtimäki, J. (2023). Government debt: the impact of fiscal rules at the European and national level. *Empirica*, 50, 783-805.
<https://link.springer.com/article/10.1007/s10663-023-09582-z#citeas>
- Mansilla, P. (2020). *Estimación del riesgo país en Latinoamérica*. [Tesis de maestría, Pontificia Universidad Católica de Chile], Repositorio Institucional de la Pontificia Universidad Católica de Chile.
<https://repositorio.uc.cl/handle/11534/36925>
- Mattioli, G., y Poblete, A. (2022). sudden stops en latinoamérica: evidencia empírica . *Jornadas de Ciencias Económicas*. <https://bdigital.uncuyo.edu.ar/18260>
- Milea, C. (2022). Theoretical aspects regarding sovereign debt and indebtedness. *Journal of Financial and Monetary Economics*, 10(1), 170-177.
<https://ideas.repec.org/a/vls/rojfme/v10y2022i1p170-177.html>
- Ministerio de Economía y Finanzas [MEF]. (2023). *Informe Trimestral de Reglas Fiscales*. Ministerio de Economía y Finanzas:
https://www.mef.gob.pe/es/?option=com_content&language=es-ES&Itemid=101891&lang=es-ES&view=article&id=3927



- Ministerio de Economía y Finanzas [MEF]. (2023b). *Reporte trimestral: análisis de la deuda pública bruta al 30 de junio de 2023*. Boletín, Ministerio de Economía y Finanzas [MEF].
https://mef.gob.pe/contenidos/deuda_publ/documentos/Boletin_Deuda8_30062023.pdf
- Monje Álvarez, C. A. (2011). *Metodología de la investigación cuantitativa y cualitativa. Guía didáctica*. Neiva.
<http://carmonje.wikispaces.com/file/view/Monje+Carlos+Arturo+-+Guía+didáctica+Metodología+de+la+investigación.pdf>
- Mordecki, E., y Rodríguez, A. (2021). Country risk index for emerging economies: A dynamical proposal with a case study. *Brazilian Review of Econometrics*, 40(2), 285-302.
<https://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/bre/article/view/80944/79362>
- Naqvi, H., Shah, A., y Moeen, G. (2021). Twin Deficit Challenge: An Evidence from Pakistan Economy. *NUML International Journal of Business & Management*, 16(2), 14-36. <https://nijbm.numl.edu.pk/index.php/BM/article/view/71>
- Okoro, C., Nzotta, S., y Alajekwu, U. (2019). Effect of International Capital Inflows on Economic Growth of Nigeria. *International Journal of Science and Management Studies*, 2(1), 13-25. <https://ijsmsjournal.org/2019/volume-2%20issue-1/ijsms-v2i1p102.pdf>
- Olivos, F. (2023). La técnica e instrumento en la investigación científica. *Scienceevolution*, 3(7).
<https://revista.scienceevolution.com/index.php/scienceevolution/article/view/62>



- Paredes, A., y Rubén, H. (2023). Déficit fiscal, deuda pública y estabilidad macroeconómica caso peruano: 2012-2021. *Ciencia Latina Revista Científica Multidisciplinar*, 7(2), 9454-9480.
<https://ciencialatina.org/index.php/cienciala/article/view/6049/9173>
- Ramos-Galarza, C. (2020). Los alcances de una investigación. *Revista de divulgación científica de la Universidad Tecnológica Indoamérica*, 9(3).
<https://doi.org/https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=7746475>
- Santilli, E. (2021). El riesgo país en Sudamérica y México. Un estudio con datos de panel. *Análisis económico*, 36(91), 181-210.
https://www.scielo.org.mx/scielo.php?pid=S2448-66552021000100181&script=sci_arttext
- Sociedad Científica Estudiantil de Economía . (2019). *Cómo los ingresos extraordinarios resultan en el déficit fiscal*. Fundación Jubileo.
- Taguchi, H. (2021). Determinants of country risk premium revisit: Evidence for emerging market and developing economies. *Journal of International Economic Studies*, 35, 79-95. <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/107078/>
- Toporowski, J. (2020). Debt management and the fiscal balance. *Poznań Conference on Kalecki and Kaleckian Economics*.
https://eprints.soas.ac.uk/34197/3/Toporowski_DEBT%20MANAGEMENT%20AND%20THE%20FISCAL%20BALANCE.pdf
- Wei, D. (2020). The Practicability Test of CAPM Model in China Security Market. *The Frontiers of Society, Science and Technology*, 2(9). <https://francis->



press.com/uploads/papers/tvZJaEAeRqrCRByjApIARXmhXIEfE9S4FOyS4fQ4
.pdf

Yara, S., y Aljanabi, L. (2022). The Effect of Fluctuations in Oil Prices and Foreign Reserves on Consumer Price Indices. *Tikrit Journal of Administrative and Economic Sciences*, 18(60), 521-535.
<https://isnra.net/index.php/tjaes/article/view/636/940>

Yucra, T., y Bernedo, L. (2020). Epistemología e Investigación Cuantitativa. *Investigación Educativa*, 3(12).
<https://igobernanza.org/index.php/IGOB/article/view/88>

ANEXOS

ANEXO 1 Matriz de consistencia

TÍTULO: DETERMINANTES MACROECONÓMICOS DEL RIESGO PAÍS EN EL PERÚ, 2007-2022

PROBLEMAS GENERAL	OBJETIVOS	HIPÓTESIS	VARIABLES	INDICADORES
¿Cómo impactan el déficit fiscal, las reservas internacionales netas y la deuda pública en el nivel de riesgo país en el Perú durante el período 2007-2022, considerando la relevancia teórica y práctica de los factores macroeconómicos en la evaluación de la solvencia económica?	Determinar y cuantificar la influencia del déficit fiscal, las reservas internacionales netas y la deuda pública sobre el riesgo país en el Perú durante el período 2007-2022.	Factores macroeconómicos: El déficit fiscal, las reservas internacionales netas y la deuda pública influyen significativamente en el índice de riesgo país en el Perú durante el período 2007-2022.	Variable Y: Riesgo país (RP)	- Riesgo país: Índice de Bonos de Mercados Emergentes (puntos básicos)
ESPECÍFICO			Variable X: Déficit fiscal (DF) Deuda pública (DP) Reservas internacionales netas (RIN)	- Déficit fiscal: Resultado económico del sector público no financiero en millones de soles. - Deuda pública: Saldo de la deuda del sector público no financiero en millones de soles - Reservas
¿Cuál es la influencia del déficit fiscal, sobre el riesgo país en el Perú durante el período 2007-2022, de manera que se demuestre la efectividad de las políticas orientadas	Cuantificar el impacto del déficit fiscal ha influido en el riesgo país en el Perú durante el período 2007-2022, evaluando la efectividad de las	El déficit fiscal influye de manera directa sobre el riesgo país en el Perú durante el período 2007-2022, debido a la efectividad de las políticas orientadas a la		

a la promoción de la inversión?	políticas fiscales	promoción de la inversión.	internacionales netas: Liquidez internacional del BCRP en millones de soles.
<p>¿Cuál es la influencia de las reservas internacionales netas sobre el riesgo país en el Perú durante el periodo 2007-2022, de manera que se demuestre que el establecimiento de políticas conducidas al incremento de las RIN ha ayudado a afrontar los shocks externos temporales?</p>	<p>Mensurar el efecto de las reservas internacionales netas sobre el riesgo país en el Perú durante el periodo 2007-2022, determinando cómo las políticas para incrementar las reservas han ayudado a mitigar los efectos de los shocks externos temporales.</p>	<p>Las reservas internacionales netas influyen de forma negativa sobre el riesgo país en el Perú durante el periodo 2007-2022, al generar una percepción de seguridad ante los shocks externos temporales.</p>	
<p>¿Cuál es la influencia de la deuda pública sobre el riesgo país en el Perú durante el periodo 2007-2022, la manejabilidad de los montos adeudados por parte del sector público permite una adecuada percepción de los inversionistas extranjeros?</p>	<p>Evaluar el impacto de la deuda pública en el riesgo país en el Perú durante el periodo 2007-2022, destacando cómo la capacidad de manejo de la deuda influye en la percepción de los inversionistas extranjeros.</p>	<p>La deuda pública influye de manera directa sobre el riesgo país en el Perú durante el periodo 2007-2022, debido a la percepción que genera la manejabilidad de los fondos por parte del sector público ante los inversionistas extranjeros.</p>	

ANEXO 2 Operacionalización de las variables

VARIABLES	DEFINICIÓN CONCEPTUAL	DEFINICIÓN OPERACIONAL	INDICADORES	UNIDAD DE MEDIDA
Riesgo país	Conjunto de riesgos que surgen de los factores económicas, sociales, legales y políticas de un país, y que puede condicionar el incumplimiento en los pagos de los préstamos internacionales (Gaillard, 2020).	Se mide a través del diferencial entre la tasa de rendimiento de los bonos de un país y la tasa de Bono del Tesoro de Estados Unidos	Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBIG)	Puntos básicos
Déficit fiscal	Posición fiscal en la que un país obtiene un resultado negativo en las cuentas del gobierno como consecuencia de un exceso de gastos realizados (Devi & Sarma, 2021)	Es la diferencia entre los ingresos totales y los gastos totales del Estado.	Resultado económico	Millones de soles
Deuda pública	Préstamos que obtiene el gobierno de terceros, tanto de acreedores del país como del exterior, a través de la compra de bonos emitidos por el gobierno para cubrir las necesidades de la economía (Milea, 2022).	Total de pasivos internos y externos reconocidos por el sector públicos.	Saldo de la deuda del sector público no financiero	Millones de soles
Reservas internacionales netas	Saldo disponible de activos extranjeros que están disponibles en las autoridades monetarias y utilizados por el Estado para cubrir desequilibrios financieros (Yara & Aljanabi, 2022)	Se mide a través de la diferencia entre los activos de reserva y los pasivos internacionales que posee un banco central.	Liquidez internacional del BCRP	Millones de soles



ANEXO 3 Instrumento de recolección de datos

Periodo	VARIABLES			
	Riesgo país (RP)	Déficit fiscal (DF)	Deuda pública (DP)	Reservas internacionales netas (RIN)
2007t1	127.1155	18137.33	3840.334	94033.06
2007t2	110.5825	20834.33	6952.73	93660.57
2007t3	151.174	23409.67	1836.902	98090.36
2007t4	162.7134	26309	-2831.34	94549.16
2008t1	208.5411	32206.33	3605.858	85361.41
2008t2	165.4437	35334	5351.376	89849.76
2008t3	216.1578	34820.67	1771.473	89217.74
2008t4	502.5971	31366.33	-1796.26	94078.32
2009t1	430.4955	30146.33	3667.518	95616.33
2009t2	303.1472	31019.33	2155.798	93333.61
2009t3	246.7391	32058	-2862.97	92611.31
2009t4	187.9952	33161	-7694.56	97812.59
2010t1	178.719	34873.67	3004.581	94912.48
2010t2	184.1328	35000	2660.838	93775.49
2010t3	170.1061	40434.33	-1016.94	94754.94
2010t4	155.1438	43721.67	-5387.28	100156.6
2011t1	149.4847	45635.33	6889.449	99483.03
2011t2	190.8319	46657	7079.962	97290.39
2011t3	202.6256	48085.67	1626.741	97982.81
2011t4	220.8175	48854	-5816.39	101737.4
2012t1	194.746	53311.33	8906.247	98966.02
2012t2	177.6977	57199	9279.096	97598.95
2012t3	139.9071	59637.33	1391.395	97371.25
2012t4	116.0628	63037	-8004.19	101224.9
2013t1	125.7931	67521	8096.854	97871.47
2013t2	148.6949	67234.33	5534.739	97781.21
2013t3	183.2074	66993	-196.472	97893.84
2013t4	177.6145	66111	-8582.93	105087.4
2014t1	175.1627	65068.33	8274.252	100181.7
2014t2	149.461	64646.33	4386.125	102323.1
2014t3	151.1051	64946.33	-2607.65	104684.3
2014t4	172.508	63029.33	-11511.1	114432
2015t1	189.5106	61946	7389.84	115260
2015t2	173.1198	60685.67	1141.48	117147
2015t3	212.8149	60595.33	-5104.54	126313.6
2015t4	227.1553	61951	-15293	142241
2016t1	258.7523	60486.67	2464.28	142103.2
2016t2	209.3038	60485.33	-297.806	140335.3
2016t3	171.8573	61476.67	-7154.92	146899.9
2016t4	159.6898	61686.33	-10570.2	156662.6
2017t1	150.1641	62450	1816.061	153453.1
2017t2	144.7088	63004.33	-2369.44	163563.3
2017t3	147.0971	63138.33	-8146.78	166752.8
2017t4	138.1929	63388	-12400.7	173975.7
2018t1	131.9514	62735.67	2170.487	169060.4
2018t2	155.4224	59778	2800.573	171612.6



2018t3	146.7051	59671	-7647.64	174917.5
2018t4	154.7896	59333.33	-14423.6	190789.1
2019t1	142.5193	62908.19	5972.062	188688.9
2019t2	129.0698	65901.47	3633.882	193420.8
2019t3	119.8833	67627.33	-7453.5	195540.5
2019t4	123.1947	67691	-14709.4	206301.4
2020t1	161.6596	68010.67	-2103.61	202002.8
2020t2	226.8136	72840.24	-10169.9	215929.3
2020t3	158.4644	73785.8	-16887.8	225257.8
2020t4	146.8287	72966.19	-34758.6	249196.8
2021t1	144.9353	77474.81	-335.78	268835
2021t2	165.7662	74008.63	947.2501	275171.7
2021t3	175.6667	73802.88	-6050.27	293799
2021t4	175.0957	77070.88	-16729.1	314889.7
2022t1	191.7503	76432.74	7939.174	298331.5
2022t2	205.9192	75137.79	5925.01	306132.8
2022t3	223.9007	74085.26	-8044.18	315856.1
2022t4	213.8313	73048.72	-21779	317401.1



DECLARACIÓN JURADA DE AUTENTICIDAD DE TESIS

Por el presente documento, Yo Ronal Valeriano Arza
identificado con DNI 79951191 en mi condición de egresado de:

Escuela Profesional, Programa de Segunda Especialidad, Programa de Maestría o Doctorado
Ingeniería Económica

informo que he elaborado el/a Tesis o Trabajo de Investigación denominada:
" DETERMINANTES MACROECONÓMICAS DEL RIESGO PAÍS
EN EL PERÚ, 2007 - 2022"

Es un texto original.

Declaro que el presente trabajo de tesis es elaborado por mí persona y **no existe plagio/copia** de ninguna naturaleza, en especial de otro documento de investigación (tesis, revista, texto, congreso, o similar) presentado por persona natural o jurídica alguna ante instituciones académicas, profesionales, de investigación o similares, en el país o en el extranjero.

Dejo constancia que las citas de otros autores han sido debidamente identificadas en el trabajo de investigación, por lo que no asumiré como propias las opiniones vertidas por terceros, ya sea de fuentes encontradas en medios escritos, digitales o Internet.

Asimismo, ratifico que soy plenamente consciente de todo el contenido de la tesis y asumo la responsabilidad de cualquier error u omisión en el documento, así como de las connotaciones éticas y legales involucradas.

En caso de incumplimiento de esta declaración, me someto a las disposiciones legales vigentes y a las sanciones correspondientes de igual forma me someto a las sanciones establecidas en las Directivas y otras normas internas, así como las que me alcancen del Código Civil y Normas Legales conexas por el incumplimiento del presente compromiso.

Puno 05 de diciembre del 2022


FIRMA (obligatoria)


Huella



AUTORIZACIÓN PARA EL DEPÓSITO DE TESIS O TRABAJO DE INVESTIGACIÓN EN EL REPOSITORIO INSTITUCIONAL.

Por el presente documento, Yo Ronal Valeriano Abaga
identificado con DNI 34951191 en mi condición de egresado de:

Escuela Profesional, **Programa de Segunda Especialidad**, **Programa de Maestría o Doctorado**

Ingeniería Civil

informo que he elaborado el/a **Tesis** o **Trabajo de Investigación** denominada:

- DETERMINANTES MACROECONÓMICAS DEL RIESGO ASÍ
EN EL PERÚ, 2007 - 2022

para la obtención de **Grado**, **Título Profesional** o **Segunda Especialidad**.

Por medio del presente documento, afirmo y garantizo ser el legítimo, único y exclusivo titular de todos los derechos de propiedad intelectual sobre los documentos arriba mencionados, las obras, los contenidos, los productos y/o las creaciones en general (en adelante, los "Contenidos") que serán incluidos en el repositorio institucional de la Universidad Nacional del Altiplano de Puno.

También, doy seguridad de que los contenidos entregados se encuentran libres de toda restricción, restricción o medida tecnológica de protección, con la finalidad de permitir que se puedan leer, descargar, reproducir, distribuir, imprimir, buscar y utilizar los textos completos, sin limitación alguna.

Autorizo a la Universidad Nacional del Altiplano de Puno a publicar los Contenidos en el Repositorio Institucional y, en consecuencia, en el Repositorio Nacional Digital de Ciencia, Tecnología e Innovación de Acceso Abierto, sobre la base de lo establecido en la Ley N° 30035, sus normas reglamentarias, modificaciones, reformas y conexas, y de acuerdo con las políticas de acceso abierto que la Universidad aplique en relación con sus Repositorios Institucionales. Autorizo expresamente toda consulta y uso de los Contenidos, por parte de cualquier persona, por el tiempo de duración de los derechos patrimoniales de autor y derechos conexos, a título gratuito y a nivel mundial.

En consecuencia, la Universidad tendrá la posibilidad de divulgar y difundir los Contenidos, de manera total o parcial, sin limitación alguna y sin derecho a pago de contraprestación, remuneración ni regalía alguna a favor mío; en los medios, canales y plataformas que la Universidad y/o el Estado de la República del Perú determine, a nivel mundial, sin restricción geográfica alguna y de manera indefinida, pudiendo crear y/o extraer los metadatos sobre los Contenidos, e incluir los Contenidos en los índices y buscadores que estime necesarios para promover su difusión.

Autorizo que los Contenidos sean puestos a disposición del público a través de la siguiente licencia:

Creative Commons Reconocimiento-NoComercial-CompartirIgual 4.0 Internacional. Para ver una copia de esta licencia, visite: <http://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/>

En señal de conformidad, suscribo el presente documento.

Puno 05 de Noviembre del 2024


FIRMA (obligatoria)

