

UNIVERSIDAD NACIONAL AGRARIA DE LA SELVA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS



TESIS

**IMPACTO DE LA INVERSION EXTRANJERA DIRECTA
Y LA DEUDA PÚBLICA SOBRE LA SOSTENIBILIDAD
FISCAL EN EL PERÚ, PERIODO 2005 – 2015**

PARA OBTENER EL TÍTULO PROFESIONAL DE ECONOMISTA

**ELABORADO POR:
JUAN DIEGO CORDOVA SANDOVAL**

TINGO MARÍA – PERÚ

2020



UNIVERSIDAD NACIONAL AGRARIA DE LA SELVA
Tingo María
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS Y ADMINISTRATIVAS
Escuela Profesional de Economía



ACTA DE SUSTENTACIÓN DE TESIS N°06-2020-FCEA-EPE-UNAS

En la Ciudad Universitaria, a los 17 días del mes de febrero 2020, a horas 12:00 m. reunidos en la Sala de Conferencias de la Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas de la Universidad Nacional Agraria de la Selva, se instaló el jurado calificador designado mediante Resolución N° 317/2017-D-CFCEA de fecha 29 de diciembre de 2017, a fin de dar inicio a la exposición de la tesis aprobado mediante Resolución N°086/2018-D-FCEA, para optar al título profesional de economista, titulada:

**IMPACTO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA Y LA DEUDA PÚBLICA
SOBRE LA SOSTENIBILIDAD FISCAL EN EL PERÚ, PERIODO 2005 - 2015**

A cargo del bachiller **Juan Diego CÓRDOVA SANDOVAL**

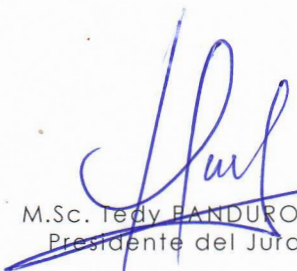
Luego de la exposición y absuelto las preguntas de rigor, se procedió a la respectiva calificación de acuerdo al Reglamento de Grados y Títulos, siendo el resultado la nota siguiente:

APROBADO POR : UNANIMIDAD

CALIFICATIVO : MUY BUENO

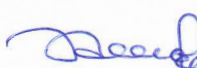
A continuación, siendo a horas 1:13 p.m., el presidente del jurado dio por levantado el acto, dejando constancia de lo actuado con las firmas de los miembros del jurado y asesor.

Tingo María, 17 de febrero de 2020.


M.Sc. Tedy FANDURO RAMÍREZ
Presidente del Jurado




M.Sc. Estela ZEDARRA ALIAGA
Miembro del jurado


M.Sc. Alex RENGIFO ROJAS
Miembro del jurado


M.Sc. Barlana HUAMÁN BRAVO
Asesor

INFORMACIÓN GENERAL

UNIVERSIDAD : Universidad Nacional Agraria de la Selva.

FACULTAD : Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas.

TITULO DE TESIS : IMPACTO DE LA INVERSION EXTRANJERA DIRECTA Y LA DEUDA PÚBLICA SOBRE LA SOSTENIBILIDAD FISCAL EN EL PERÚ, PERIODO 2005 – 2015.

AUTOR : Bach. Juan Diego Cordova Sandoval

ASESOR : M.Sc. Barland Alfonso Huamán Bravo

PROGRAMA DE INVESTIGACIÓN:
Política Económica y Desarrollo Sostenible.

LINEA DE INVESTIGACIÓN:
Finanzas Públicas, Empresariales, Internacionales.

EJE TEMÁTICO DE INVESTIGACIÓN:
Economía, competitividad y empleo.

LUGAR DE ESTUDIO : Tingo María

DURACIÓN : **INICIO** : Marzo 2018.
TERMINO : Enero 2020.

JUAN DIEGO CORDOVA SANDOVAL
Tesista

M.Sc. BARLAND A. HUAMAN BRAVO
Asesor

DEDICATORIA

- A mi madre Ana.

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

- A mi padre Juan

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

- A mi hijo Lukas.

Por ser mi motor y motivo e inspiración para salir adelante y por ser parte de mi vida

- A mis amigos.

Que nos apoyamos mutuamente en la formación de la carrera profesional y que hasta ahora seguimos siendo amigos.

AGRADECIMIENTO

- A la Universidad Nacional Agraria de la Selva, por brindarme la oportunidad de realizar mis estudios superiores.
- A los docentes de la Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas, especialmente al Departamento Académico de Ciencias Económicas, por sus acertadas enseñanzas en mi formación profesional.
- A mi asesor; Barland A. Huaman Bravo por su apoyo constante en la elaboración de la presente investigación.
- A todos mis compañeros de estudios con quienes compartimos inolvidables momentos en las aulas universitarias.
- A todos mis amigos y compañeros de trabajo, por su apoyo y sugerencias en el proceso de ejecución del presente trabajo de investigación.

ÍNDICE TEMÁTICO

DEDICATORIA.....	3
AGRADECIMIENTO.....	4
RESUMEN.....	10
ABSTRACT.....	10
CAPÍTULO I. INTRODUCCIÓN	11
1.1 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	11
1.1.1 Contexto	11
1.1.2 El problema de investigación.....	14
1.1.2.1 El problema central.....	14
1.1.2.2 Descripción.....	14
1.1.2.3 Explicación.....	15
1.1.3 Interrogantes	19
1.1.3.1 Principal.....	19
1.1.3.2 Específicas.....	19
1.2 JUSTIFICACIÓN	20
1.2.1 Teórica.....	20
1.2.2 Práctica	20
1.3 OBJETIVOS	21
1.3.1 General	21
1.3.2 Específicos.....	21
1.4 HIPÓTESIS, VARIABLES Y MODELO.....	21
1.4.1 Hipótesis.....	21
1.4.2 Variables e indicadores	21
1.4.3 Modelo	22
CAPÍTULO II. METODOLOGÍA	23
2.1 CLASE DE INVESTIGACION	23
2.2 TIPO DE INVESTIGACION	23
2.3 NIVEL DE INVESTIGACION.....	23
2.4 POBLACIÓN.....	23
2.5 MUESTRA	23
2.6 UNIDAD DE ANALISIS.....	23
2.7 MÉTODO DE INVESTIGACIÓN.....	23
2.8 TÉCNICAS	24
2.8.1 Sistematización bibliográfica.....	24

2.8.2 Análisis estadístico y econométrico	24
CAPÍTULO III. REVISIÓN BIBLIOGRÁFICA	25
3.1 ANTECEDENTES DE LA INVESTIGACIÓN	25
3.2 BASES TEÓRICAS	29
3.2.1 Teorías relacionadas a la sostenibilidad fiscal	29
3.2.2 Teorías relacionadas a la inversión extranjera directa	34
3.2.3 Teorías relacionadas a la deuda pública	37
3.3 SOSTENIBILIDAD FISCAL	50
3.3.1 La sostenibilidad y regla fiscal contracíclica	51
3.3.2 El desafío de la sostenibilidad fiscal	55
3.4 INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA	57
3.4.1 Causas e impacto de las afluencias de capital	59
3.4.2 Respuestas de políticas a la afluencia de capitales	60
3.5 LA DEUDA PÚBLICA	61
3.5.1 Definición	62
3.5.2 Clasificación de la deuda pública	63
3.5.3 Sostenibilidad de la deuda pública peruana	67
3.6 SOSTENIBILIDAD FISCAL, IED Y LA DEUDA PÚBLICA	70
3.6.1 La sostenibilidad fiscal y la inversión extranjera directa	70
3.6.2 La sostenibilidad fiscal y la deuda pública	72
CAPÍTULO IV. RESULTADOS	76
4.1 RESULTADOS DESCRIPTIVOS	76
4.1.1 Análisis de la evolución de la inversión extranjera Directa en el Perú	76
4.1.2 Análisis de la evolución de la deuda pública en el Perú	80
4.1.3 Análisis de la evolución de la sostenibilidad fiscal en el Perú	85
4.2 RESULTADOS ESTADÍSTICOS	86
4.2.1 Hipótesis	86
4.2.2 Modelo	87
4.2.3 Cuadro Principal	88
4.2.4 Regresión	89
4.2.5 Análisis de indicadores estadísticos	94
4.2.5.1 Prueba de relevancia global	94
4.2.5.2 Prueba de relevancia individual	96
CAPÍTULO V. DISCUSIÓN DE RESULTADOS	99
5.1 BALANCE GLOBAL DE INTERPRETACIÓN	99
5.2 CONCORDANCIA CON TRABAJOS ANTERIORES	100

CONCLUSIONES.....	104
RECOMENDACIONES.....	105
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	106
ANEXOS.....	108

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 01: Clasificación general de la Deuda Pública.....	65
Tabla 02: Perú: Estructura de la deuda pública.....	82
Tabla 03: Deuda Externa en el Perú, periodo 2005 - 2015	84
Tabla 04: Deuda Interna en el Perú, periodo 2005 - 2015	86
Tabla 05: Variables e Indicadores.....	90
Tabla 06: Modelo inicial regresionado	91
Tabla 07: Resultado de la segunda regresión del modelo	95

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 01: SOSTENIBILIDAD FISCAL – RESULTADO ECONÓMICO, PERIODO 2005-2015 (% DEL PBI)	12
Figura 02: DEUDA PÚBLICA EN EL PERÚ, PERIODO 2005-2015	15
Figura 03: RESULTADO ECONOMICO Y LA INVERSIONS EXTRANJERA DIRECTA, PERIODO 2005-2015	18
Figura 04: DEUDA PÚBLICA Y RESULTADO ECONOMICO PERUANO, PERIODO 2005-2015	19
Figura 05: INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN UNA REPRESENTACIÓN SIMPLIFICADA DEL MECANISMO DE TRANSMISIÓN MONETARIO	62
Figura 06: INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA 2005 – 2015	78
Figura 07: DISTRIBUCIÓN DE LA IED SEGÚN SECTORES DEL PERÚ, AÑO 2015	80
Figura 08: PERÚ: TENDENCIA DE LA DEUDA PÚBLICA	83
Figura 09: DEUDA PÚBLICA EXTERNA , PERIODO 2005-2015	85
Figura 10: DEUDA PÚBLICA INTERNA , PERIODO 2005-2015	87
Figura 11: PERÚ: RESULTADO FISCAL, PERIODO 2005-2015	88
Figura 12: PRUEBA CUSUM CUADRADO DEL MODELO	92
Figura 13: PRUEBA DE LOS COEFICIENTES RECURSIVOS	93
Figura 14: PRUEBA DEL CORRELOGRAMA DE LA PRIMERA REGRESIÓN	94
Figura 15: PRUEBA DEL CORRELOGRAMA DE LA SEGUNDA REGRESIÓN	96
Figura 16: DISTRIBUCIÓN F – FISHER	98
Figura 17: DISTRIBUCIÓN T - STUDENT	99

RESUMEN

El objetivo de la investigación consiste en Analizar el impacto de la inversión extranjera y la deuda pública sobre el dinamismo de la sostenibilidad fiscal en el Perú, durante el periodo 2005 – 2015. Donde se describe su evolución dentro de la política fiscal de la economía peruana. El enunciado de la hipótesis central de la investigación es, “La inversión extranjera directa y la deuda pública son los principales que explican el dinamismo de la sostenibilidad fiscal en el Perú, periodo 2005 – 2015. Para tal caso, se ha procedido a recabar y procesar información procedente del Banco Central de Reserva del Perú.

Esta investigación logra describir el comportamiento de cada una de las variables mencionadas y luego realiza la contrastación de la hipótesis. El análisis de variables y contrastación de hipótesis se realizó previa la estimación de un modelo econométrico de regresión lineal multivariante, por el método de mínimos cuadrados ordinarios (MCO), con la que se acepta la hipótesis a un nivel de confianza del 95%; cuyos resultados estadísticamente, evidencian una relación causa-efecto de las variables inversión extranjera directa y deuda pública, sobre el desempeño de la sostenibilidad fiscal del país. En efecto, durante el periodo de estudio, se ha llegado a establecer que, dado un incremento del 1% en la inversión extranjera directa, se espera un incremento de 66.12% en la sostenibilidad fiscal; mientras que por cada 1% de disminución de la deuda pública, se espera un incremento de 18.03% de la sostenibilidad fiscal en el Perú.

Palabras clave: Sostenibilidad fiscal, Flujo de capitales, Deuda pública, Inversión extranjera directa y Resultado económico.

ABSTRACT

The objective of the research consists in analyzing the impact of foreign investment and public debt on the dynamism of the fiscal sustainability in Peru during the 2005 – 2015 period. Where the evolution of the Peruvian economy within the fiscal policy is described. The central research hypothesis that is declared is, “Foreign investment and public debt are the principal explanation for the dynamism of the fiscal sustainability in Peru during the 2005 – 2015 period.” For this case, information from the Peruvian Central Reserve Bank was collected and processed.

This research was able to describe the behavior of each of the variables mentioned and then the hypothesis was contrasted. The analysis of the variables and contrasting of the hypothesis was done before the estimation of a multivariate linear regression econometric model was done, using the ordinary least squares method (OLS; MCO in Spanish), with which the hypothesis is accepted at a 95% confidence level; the statistical results of which evidence a cause-effect relationship for the variables “direct foreign investment” and “public debt,” on the performance of the fiscal sustainability in the country. In effect, during the period in study it was established that, given a 1% increase in the direct foreign investment, a 66.12% increase in the fiscal sustainability can be expected; while for each decrease of 1% in the public debt, an increase of 18.03% in the fiscal sustainability in Peru is expected.

Keywords: Fiscal sustainability, Capital flow, Public debt, Foreign direct investment and Economic result.

CAPÍTULO I. INTRODUCCIÓN

1.1 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

1.1.1 Contexto

Dancourt (2004) señala “El entorno internacional de alta volatilidad en el movimiento de inversión extranjera directa ha tenido repercusiones sobre la viabilidad fiscal de algunas economías latinoamericanas. Tal efecto se ha venido dando a través de la estrecha relación existente entre la coyuntura macroeconómica internacional, los flujos de capitales y las trayectorias de variables como las tasas de interés y el tipo de cambio real. Un frenazo en los flujos de capitales podría volver a un país fiscalmente insostenible de forma sorpresiva, hecho que constituye la principal debilidad de las metodologías usadas tradicionalmente para evaluar la sostenibilidad fiscal” (DANCOURT MORETTI & SOTELO REBAGLIATI, 2004).

La década pasada aporta varios ejemplos acerca de la estrecha relación existente entre la coyuntura internacional y la inversión extranjera directa hacia economías emergentes. Los flujos de capitales, a su vez, condicionan el comportamiento de variables sumamente importantes para el desarrollo de estas economías, como son las tasas de interés y el tipo de cambio real.

Asimismo, “Una característica relevante en la experiencia de diversos países son los frenazos súbitos en el acceso a los mercados internacionales (eventos que han recibido el nombre de sudden stops en la literatura económica). Resulta relevante el impacto que tiene la alta volatilidad de la coyuntura internacional con la sostenibilidad fiscal de los países. La falta de acceso a financiamiento internacional puede determinar incrementos drásticos en las tasas de interés y el tipo de cambio real, lo cual deteriora de forma evidente las cuentas fiscales. Además, el impacto que estos cambios tienen en la actividad económica añaden efectos negativos sobre la sostenibilidad fiscal del país, que se ve en un principal indicador el cual es, la deuda pública” (DANCOURT MORETTI & SOTELO REBAGLIATI, 2004).

Por otro lado, “La crisis de Uruguay en el año 2002 ilustra bastante bien este tema. Durante parte de la década del 90, este país había mostrado sólidos fundamentos macroeconómicos y una política fiscal prudente y responsable, al punto que, en 1997, los mercados internacionales le otorgaron el calificativo de investment grade. Independientemente de esto, sin embargo, la crisis argentina indujo a una fuerte salida de

capitales del sistema financiero uruguayo, lo cual agravó de forma importante la recesión que ya se había iniciado. Los efectos sobre las cuentas fiscales se dieron de forma casi inmediata: el gobierno se vio en la necesidad de reestructurar el sistema bancario, lo cual incrementó la deuda del país. De igual forma, el comportamiento del tipo de cambio real y las tasas de interés aumentó el costo de la misma. Con ello, el ratio Deuda/PBI se incrementó de 40.7% a 92% en un espacio de tres años. Se debe notar que uno de los motivos detrás del alto costo fiscal de la crisis fue el alto porcentaje de deuda pactada en moneda extranjera del Estado uruguayo”.

También, “Es cierto que el caso peruano no es directamente comparable. Sin embargo, hay dos lecciones que se pueden extraer de la experiencia uruguaya y que llevan a pensar que el Perú no está necesariamente a salvo de una crisis de este tipo. En primer lugar, el comportamiento de los capitales es muy poco predecible, y los sudden stops suelen ser de duración larga e indefinida. En segundo lugar, la estructura de pasivos del Estado peruano se caracteriza por tener una alta participación de deuda pactada en moneda extranjera y a tasas de interés variables. De igual forma, el ratio Deuda/PBI se encuentra en un nivel que no puede considerarse relativamente alto, si se revisa las experiencias de crisis fiscales pasadas” (DANCOURT MORETTI & SOTELO REBAGLIATI, 2004).

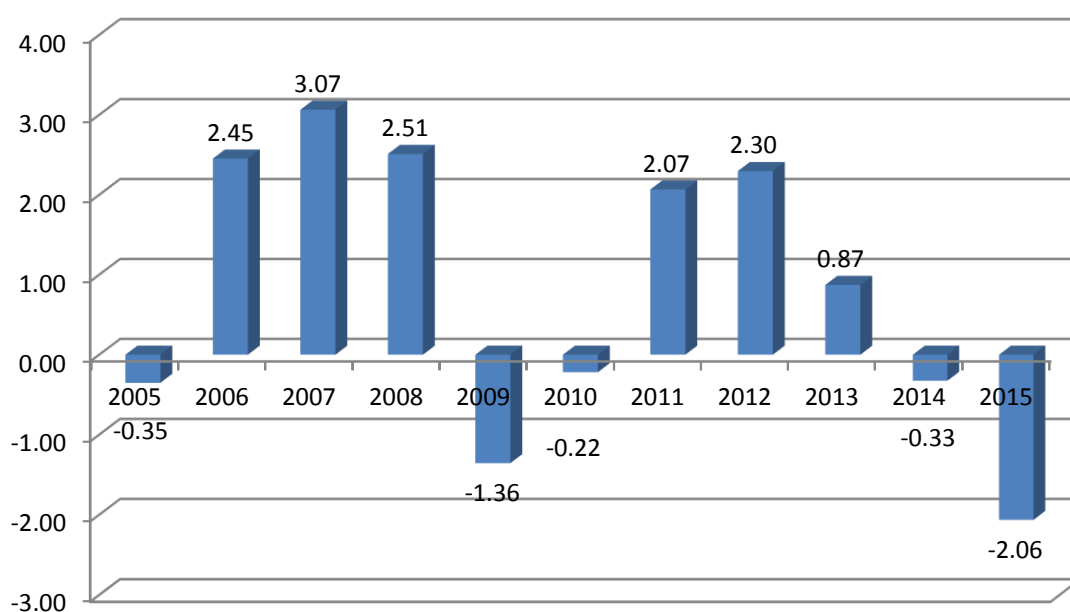


Figura 1. Sostenibilidad fiscal – Resultado Económico, periodo 2005 – 2015 (% del PBI).
FUENTE: BCRP – Elaboración propia.

Por otro lado, se indica “Diversos factores de política han promovido en las últimas décadas el diseño y utilización de indicadores de sostenibilidad fiscal. El gran peso del servicio de la deuda en el presupuesto de algunos países, sumado a la operación de presiones seculares sobre el gasto, comenzaron a dificultar los ajustes fiscales basados exclusivamente en medidas discrecionales de política, con lo que la deuda pública y el pago de intereses asociados comenzó a constituirse en un problema estructural en países con persistentes déficits. Ejemplos europeos paradigmáticos al respecto son Italia, Bélgica y Grecia. En este marco se ha hecho cada vez más patente la necesidad de contar con indicadores que permitan controlar la capacidad de los países de hacer frente a los compromisos que se adquieren a través del tiempo antes de que éstos se tornen insostenibles”.

(VEGA, 2009, pág. 4) indica “Dado que las decisiones fiscales presentes imponen compromisos de largo plazo, los indicadores de sostenibilidad fiscal buscan dar cuenta de estos aspectos intertemporales de las finanzas públicas, apoyados en información disponible año a año. A través de los balances fiscales se establece la vinculación entre los agregados fiscales de un año y otro, y entre éstos y las variables de stock. La deuda pública neta representa así la acumulación de déficit fiscales pasados y los balances presupuestarios futuros incorporan como gasto el pago de intereses por la deuda pública resultante. Así, desequilibrios fiscales sistemáticos se traducirán en presiones futuras de gasto en intereses, los que contribuirán, a su vez, a la acumulación de nueva deuda. El desarrollo de indicadores de sostenibilidad se ha apoyado tradicionalmente, por tanto, en modelos que consideran explícitamente estas vinculaciones entre flujos y stocks fiscales”.

Señalan también “La relación intertemporal entre los balances fiscales, la deuda pública y el pago de intereses está dada por;

$$D_{t+1} = (1 + r_t) D_t - B_t$$

Donde D_t corresponde a la deuda pública en el período t , r_t es la tasa de interés de la deuda; y B_t es el balance fiscal primario (que excluye el pago de intereses)”.

1.1.2 EL PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN

1.1.2.1 El problema central

En cuanto al problema central, a investigarse durante el desarrollo de la investigación, es:

PROBLEMA CENTRAL
**“Dinamismo de la sostenibilidad fiscal en el Perú,
periodo 2005 - 2015”.**

1.1.2.2 Descripción

La presente investigación tiene como objetivo analizar la relación entre la inversión extranjera directa, la deuda pública y los efectos que estas ocasionan en la sostenibilidad fiscal en el Perú. Las economías con alto grado de inversión extranjera son más estables financieramente al riesgo crediticio y al riesgo de liquidez.

Dancour (2004) indica “La aparente disociación entre el movimiento de los capitales y el desempeño de los países a los cuales se dirige, trae consigo problemas de distintos tipos, los cuales se relacionan con la estabilidad financiera de la economía como conjunto. Resulta de particular interés, para fines de este estudio, el vínculo entre una salida inesperada de capitales y el deterioro de las cuentas fiscales que puede volver a un país inviable de la noche a la mañana”.

(DANCOURT MORETTI & SOTELO REBAGLIATI, 2004, pág. 6) indica “Los frenazos pueden vulnerar la sostenibilidad fiscal a través de distintos canales. Los más evidentes son aquellos que incrementan directamente la carga de la deuda. Es decir, si una salida súbita de capitales de un país se ve acompañada por un incremento abrupto en el tipo de cambio y las tasas de interés, la carga de la deuda crecerá a su vez, por un efecto de balance general (balance sheet effect) y por el incremento de su costo. Además, por un lado, la actividad del país se ve deteriorada, lo cual reduce la capacidad de recaudación del Estado; por otro lado, se generan de inmediato pasivos que este debe asumir”.

Del mismo modo, “el porcentaje de la Deuda pactada a tasas de interés variables rodea el 25% del stock total de Deuda, estando la mayor parte del mismo asociado a la tasa LIBOR en dólares a seis meses”.

También, “Otro factor que incrementa el riesgo del país ante un shock externo es la baja participación de la producción de bienes transables respecto del total de producción de la economía. Los productores de este sector suelen encontrarse expuestos al balance sheet effect, a causa de la dolarización de sus pasivos con el sistema financiero. Con ello, un aumento drástico del tipo de cambio real incrementa el valor de la deuda en términos de los ingresos, lo que puede llevar a quiebras masivas. En consecuencia, la recaudación disminuye y las necesidades de financiamiento del gobierno se incrementan”.

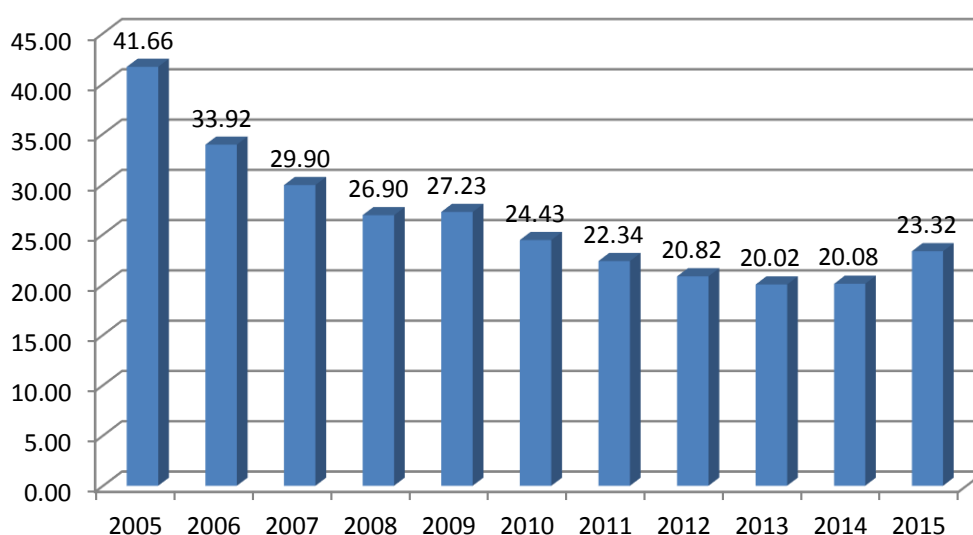


Figura 2. Deuda pública en el Perú, periodo 2005 – 2015 (% del PBI).
FUENTE: BCRP – Elaboración propia.

Asimismo, “Para contextualizar temporalmente las variables cuantitativas que se desarrollan más adelante, resulta útil revisar la evolución del indicador de deuda /PBI en años recientes. Como se aprecia en el gráfico 2, los superávits fiscales de la década del 2000 posibilitaron una fuerte reducción de la deuda del gobierno central como porcentaje del PIB entre 2005 y 2015, pasando este indicador desde niveles de sobre el 40% en el año 2005 hasta ubicarse en un nivel inferior al 25% en 2015. Los déficits asociados a la desaceleración posterior de la economía, por otra parte, generaron una leve reversión de esta tendencia, llegando la deuda neta del gobierno central a alrededor del 23% del PIB en 2015”.

1.1.2.3 Explicación

El FMI (2002) señala “El punto de partida para llevar a cabo un correcto análisis de **la sostenibilidad fiscal** de un país es demarcar claramente el ámbito del estudio. En tal sentido, conviene, en primer lugar, distinguir el concepto de

sostenibilidad de otros asociados, como son los de solvencia y liquidez”. Así, según el FMI (2002), “es posible definir a una entidad solvente como aquella en la que el valor presente de los gastos primarios no excede al valor presente de los ingresos, netos del stock de deuda inicial. Por otro lado, el concepto de liquidez implica que la entidad en cuestión “cuenta con activos líquidos y financiamiento suficientes como para poder enfrentar la maduración de sus pasivos. La sostenibilidad, en cambio, implica el cumplimiento de la restricción presupuestaria intertemporal sin necesidad de hacer correcciones extremas o irrealistas en ingresos o gastos, dados los costos de acceder al mercado internacional”.

(DANCOURT MORETTI & SOTELO REBAGLIATI, 2004) señala “Se desprende de lo anterior, que la sostenibilidad implica tanto solvencia como liquidez. A pesar del consenso que existe respecto de estos conceptos, hay una gama de modalidades a través de las cuales se ha intentado llevarlos a la práctica. En esta sección se hace un resumen de algunas de las técnicas más utilizadas para evaluar la sostenibilidad fiscal de un país, haciendo énfasis en las fortalezas y debilidades de las mismas, sobre todo en comparación con el indicador propuesto. Debe quedar claro que este recuento no pretende ser un análisis exhaustivo, sino que sólo busca identificar algunas tendencias en la literatura relativa al tema”.

Según Arora (2013) “Los flujos de capitales complementan el ahorro interno, con lo cual reducen las restricciones financieras para la inversión y suavizan las fluctuaciones del consumo. También estimulan la diversificación de riesgos de inversión, promueven el comercio internacional y contribuyen a desarrollar los mercados financieros. Además, aquellos flujos de capital asociados con inversión extranjera directa son un vehículo efectivo de transferencia de tecnología, mejoras en productividad y apertura de mercados externos”.

También señalan “Los flujos de capital han aumentado notablemente en las últimas dos décadas, tanto en tamaño como en volatilidad. Los flujos brutos ocurren principalmente entre economías avanzadas (EA), aunque son significativos los flujos netos entre EA y emergentes. En particular, los flujos netos hacia las economías emergentes, como proporción del PIB de cada economía, son mayores que hacia las EA. Los flujos brutos mundiales aumentaron drásticamente, de un promedio de menos del 5% del PIB mundial en 1980-1999

al tope del 20% en 2007. La volatilidad también aumento, pues los flujos se redujeron drásticamente luego de la crisis mundial, seguidos de una recuperación moderada”.

(ARORA, HABERMEIER, OSTRY, & WEEKS-BROWN, 2013, pág. 209) señalan “Los flujos de capital hacia las economías emergentes históricamente han estado compuestos sobre todo por inversión extranjera directa (IED), aunque los de portafolio y otras inversiones (relacionados principalmente con los bancos) han aumentado sustancialmente desde 2003. De hecho, la mayor parte del aumento de los flujos mundiales de capital durante 2003-2007 corresponde a flujos de corto plazo, incluidos los de portafolio y otras inversiones. Los flujos de deuda históricamente han demostrado ser más volátiles y riesgosos para el sistema financiero que los de IED y de capital de portafolio”.

Dado que la mayor parte del aumento de los flujos mundiales corresponde a flujos de corto plazo. Determinamos analizar los flujos de capitales peruanos también de corto plazo, puesto que son de este tipo la mayoría de los que llegaron a invertir al país.

Se seleccionó el periodo de estudio 2005-2015, porque se pretende analizar el impacto de los flujos de capital de los 2 periodos de gobierno abarcados en este periodo y también durante este periodo se desarrolló la crisis financiera internacional. Dado el tema de estudio (Impacto de la Inversión Extranjera Directa sobre la Sostenibilidad Fiscal, periodo 2005-2015), la crisis de todas maneras impacto en los flujos de capitales en el Perú.

(TORO CORDOBA, MORA QUIÑONES, & PARRAAMADO, 2013, págs. 1-13) indican “La experiencia de muchos países, principalmente del sudeste asiático, ha demostrado el potencial de la inversión extranjera para promover el desarrollo y el crecimiento de las exportaciones. Como muchos otros países, Perú se ha beneficiado de la mayor integración internacional y apertura a los flujos de capital, que en el caso de la inversión extranjera directa ascendió en 2011 a 4,0% del producto interno bruto (PIB) y constituyó así un factor de estímulo al desarrollo y aumento de las exportaciones durante los últimos años”.

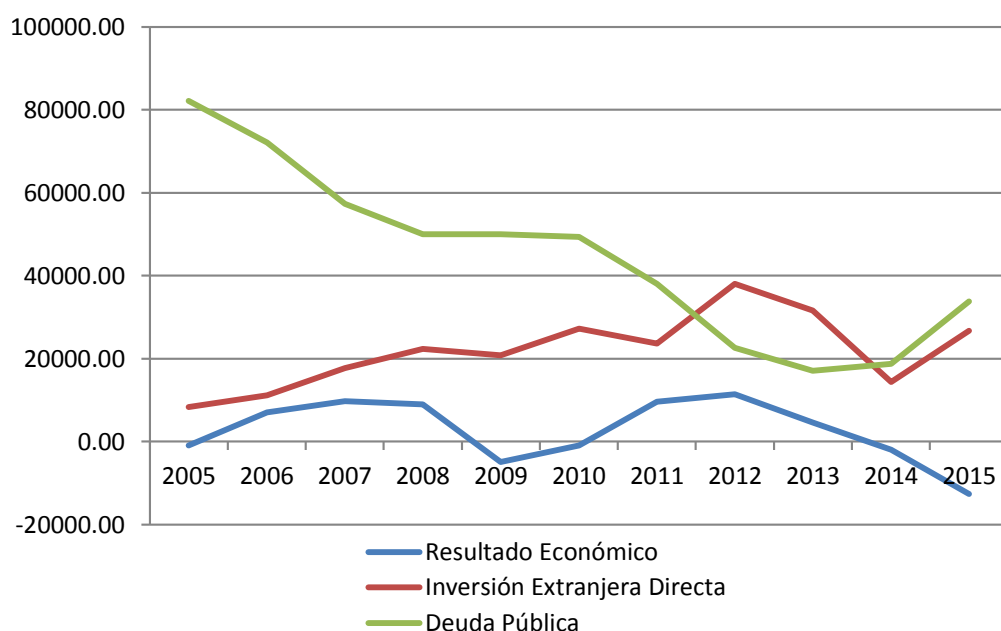


Figura 3. Resultado económico, la Inversión Extranjera Directa y la Deuda Pública en el Perú, periodo 2005-2015 (Millones de S/).

FUENTE: BCRP-Series estadísticas.

Como se muestra en el Gráfico N° 3, este gráfico explica el comportamiento de la Sostenibilidad Fiscal, la inversión extranjera directa externos a través de la Inversión extranjera directa (IED) y la Deuda Pública peruana; para los años 2005 al 2015 las variaciones están dadas en millones de soles.

Hoggarth (1997) indica “Las afluencias de capital ocurren cuando los inversores perciben que la tasa de rendimiento interno (con ajuste del riesgo) del país receptor se ha elevado con respecto a la tasa de rendimiento internacional. Así, los flujos de capitales constituyen una señal temprana de que las percepciones de las condiciones económicas internas han cambiado con relación a las del exterior”.

(HOGGARTH & STERNE, 1997, pág. 19) señalan “Los flujos de capital son generalmente una respuesta endógena a un suceso exógeno subyacente. Los flujos de capital también son parte endógena de esta transmisión global de la política monetaria. Si la demanda es más elevada que la oferta se registrará una presión que elevará las tasas de interés y es posible que los flujos de capital se incrementen”.

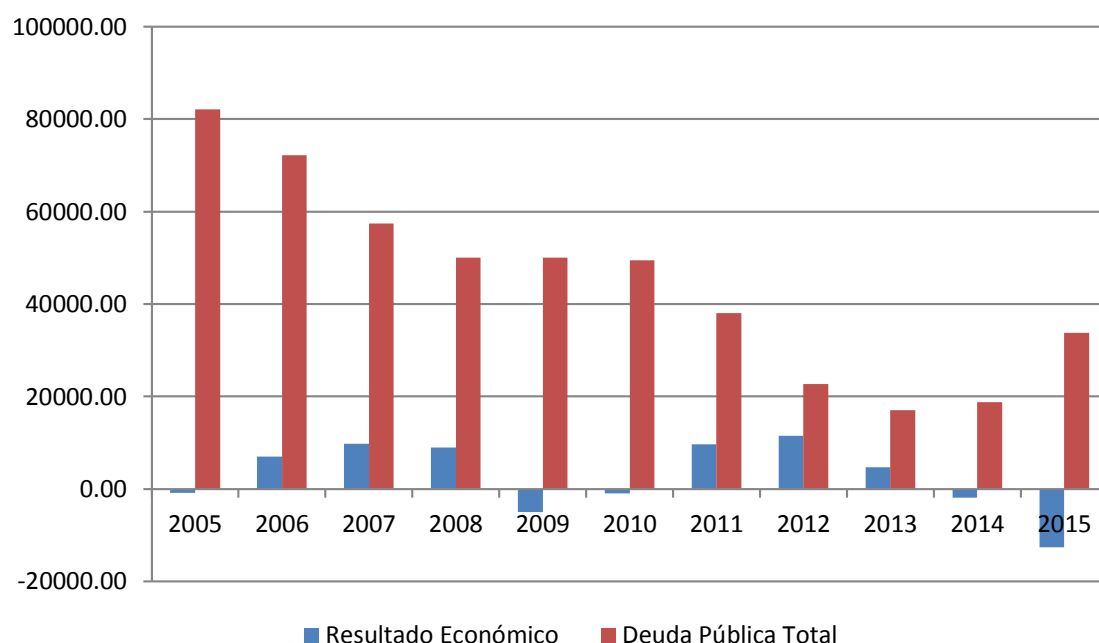


Figura 4. Deuda Pública y Resultado Económico Peruano, periodo 2005-2015 (Millones de S/).

FUENTE: BCRP-Series estadísticas.

1.1.3 INTERROGANTES

1.1.3.1 Principal

¿Cuáles son los factores principales que explican la dinámica de la sostenibilidad fiscal en el Perú, periodo 2005 – 2015?

1.1.3.2 Específicas

- 1) ¿Cuál es el impacto de la inversión extranjera directa sobre la sostenibilidad fiscal en el Perú, periodo 2005 – 2015?
- 2) ¿Cuál es el nivel de influencia de la deuda pública sobre la sostenibilidad fiscal en el Perú, periodo 2005 – 2015?
- 3) ¿En qué medida influyó un incremento de la inversión extranjera directa sobre la sostenibilidad fiscal en el Perú, durante los años 2005 – 2015?
- 4) ¿En qué medida influyó un incremento de la deuda pública sobre la sostenibilidad fiscal en el Perú, durante los años 2005 – 2015?

1.2 JUSTIFICACION

1.2.1 TEÓRICA

1.2.1.1 Importancia

El tema de investigación, “IMPACTO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA Y LA DEUDA PÚBLICA SOBRE LA SOSTENIBILIDAD FISCAL EN EL PERÚ, PERIODO 2005 - 2015”, tiene gran importancia, debido a que constituye la base del desarrollo del país. Se trata de analizar si, la inversión extranjera directa y la deuda pública ayudan a obtener un superávit fiscal y así hacer a la economía peruana sostenible. Para así prevenir decaimientos o efectos negativos en nuestra economía.

1.2.1.2 Enfoque

Uno de los trabajos más antiguos en esta línea es el llevado a cabo por Hamilton y Flavin (1986), “en el cual se analiza la sostenibilidad fiscal de Estados Unidos basándose en un conjunto de modelos autorregresivos que permiten, mediante pruebas de estacionariedad, verificar si es que el gobierno cumple con la restricción de endeudamiento y pago de la deuda, traída a valor presente”.

1.2.2 PRÁCTICA

1.2.2.1 Utilidad

Con nuestro trabajo de investigación pretendemos dar un enfoque más realista acorde al momento histórico y de esta manera poder aportar una información pertinente y real sobre el problema a la comunidad universitaria de nuestra casa superior de estudios y a la sociedad peruana en general.

El estudio, servirá también como documento de análisis directriz para los investigadores y público en general, del ámbito en estudio.

1.2.2.2 Beneficiarios

El análisis, la descripción y explicación del impacto del crecimiento económico, competitividad comercial en los flujos de capital, servirá de cimiento para la toma de propuestas de acción, esta investigación, tiene como principales beneficiarios a los miembros partícipes de la política monetaria; gobierno y sociedad. Ha esperas de desentonar lo tradicional y fortaleciendo el componente vigoroso de los factores explicativos del problema.

1.3 OBJETIVOS

1.3.1 OBJETIVO GENERAL

Determinar los factores principales que explican el dinamismo de la sostenibilidad fiscal en el Perú, periodo 2005 – 2015.

1.3.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- 1) Analizar el impacto de la inversión extranjera directa sobre la sostenibilidad fiscal en el Perú, periodo 2005 – 2015.
- 2) Analizar el nivel de influencia de la deuda pública sobre la sostenibilidad fiscal en el Perú, periodo 2005 – 2015.
- 3) Determinar en qué medida influyó un incremento de la inversión extranjera directa sobre la Sostenibilidad Fiscal en el Perú, durante los años 2005 – 2015.
- 4) Determinar en qué medida influyó una disminución de la Deuda Pública sobre la Sostenibilidad Fiscal en el Perú, durante los años 2005 – 2015.

1.4 HIPÓTESIS, VARIABLES Y MODELO

1.4.1 HIPÓTESIS

“LA INVERSION EXTRANJERA DIRECTA Y LA DEUDA PÚBLICA SON LOS FACTORES PRINCIPALES QUE EXPLICAN EL DINAMISMO DE LA SOSTENIBILIDAD FISCAL EN EL PERÚ, PERIODO 2005 – 2015”.

1.4.2 VARIABLES E INDICADORES

VARIABLE DEPENDIENTE Y:

Y= Sostenibilidad fiscal.

Indicador de Y:

Y₁ = Resultado económico del Perú en millones de soles.

VARIABLES INDEPENDIENTES X:

VARIABLE INDEPENDIENTE X₁:

X₁= Inversión extranjera directa.

Indicadores de X₁:

X₁₁= Valor de la Inversión extranjera directa en el Perú en millones de soles.

VARIABLE INDEPENDIENTE X₂:

X₂= Deuda Pública.

Indicadores de X2:

X₂₁= Niveles de deuda pública en millones de soles.

1.4.3 MODELO

El modelo a especificarse durante el desarrollo de la Investigación, está determinado por:

$$SF = \beta_0 + \beta_1 * FC_1 + \beta_2 * DP + \mu_t$$

Dónde:

SF = Sostenibilidad fiscal.

IED = Inversión Extranjera Directa.

DP = Deuda Pública.

β_0 = Representa el parámetro del intercepto y refleja el comportamiento de la variable Y, sin la influencia de las variables independientes.

β_1 = Parámetro que recoge información de la variable X1, para explicar el comportamiento de la variable dependiente Y, en el tiempo “t”.

β_2 = Parámetro que recoge información de la variable X2, para explicar el comportamiento de la variable dependiente Y, en el tiempo “t”.

u_t = Es una variable aleatoria o estocástica que refleja el comportamiento de otras variables independientes que no están considerados en el modelo para explicar el comportamiento de la variable dependiente Y en el tiempo “t”.

CAPÍTULO II. METODOLOGÍA

2.1 CLASE DE INVESTIGACION

La investigación es aplicada, porque se buscó conocer la realidad (describir y explicar), se describió y explicó la sostenibilidad fiscal en el Perú en relación a la Inversión Extranjera Directa y a la Deuda Pública, durante el periodo de estudio.

2.2 TIPO DE INVESTIGACION

La investigación es de tipo horizontal, ya que se trabajó con datos estadísticos o series de tiempo, es un estudio observacional que investiga al mismo objeto de manera repetida a lo largo de un período de tiempo, donde se analizan a las variables explicativas y a la explicada en el tiempo y no en el espacio.

2.3 NIVEL DE INVESTIGACION

La investigación es de nivel explicativo, porque se estudiaron a las principales causas que influyen en la sostenibilidad fiscal en el Perú, durante los años 2005 – 2015; además se enfocó a responder el impacto de las causas mencionadas.

2.4 POBLACIÓN

En el presente trabajo de investigación no se consideró los rubros de delimitación y distribución de la población, porque se trabajó con datos estadísticos existentes o de origen secundario.

2.5 MUESTRA

En la presente investigación no se utilizó una muestra para la obtención de información o datos; toda vez que se trabajó con datos secundarios que fueron recabados de las memorias del BCRP, INEI, entre otras.

2.6 UNIDAD DE ANALISIS

La unidad de análisis, como parte del ámbito de objeto de estudio y como elemento fundamental, es la sostenibilidad fiscal en el Perú.

2.7 MÉTODO DE INVESTIGACIÓN

Para el desarrollo de la investigación se utilizó el método hipotético-deductivo, que permitió realizar un análisis longitudinal, se partió de la unidad de análisis. Se complementó con el método histórico, que permitió estudiar los niveles de la sostenibilidad fiscal en el Perú durante el periodo 2005 – 2015.

2.8 TÉCNICAS

Las técnicas como instrumentos auxiliares, que permite la concretización y materialización de los métodos, a emplearse en el desarrollo de la investigación, son:

2.8.1 SISTEMATIZACIÓN BIBLIOGRÁFICA

Permite la obtención de información bibliográfica y datos secundarios, para sistematizarla y fundamentar teóricamente la hipótesis y toda la investigación. En este caso, el instrumento utilizado fueron las fichas bibliográficas.

2.8.2 ANÁLISIS ESTADÍSTICO Y ECONOMETRICO

Permitió plantear el modelo, procesar la información y verificar la hipótesis. Además, su interpretación, a partir del resultado disponible, producto de la regresión econométrica realizada. Los instrumentos utilizados han sido los programas estadísticos Eviews y Excel.

CAPÍTULO III. REVISIÓN BIBLIOGRÁFICA

3.1 ANTECEDENTES DE LA INVESTIGACIÓN

3.1.1 DANIEL DANCOURT & SEBASTIÁN SOTELO (2004), “Sostenibilidad Fiscal bajo Volatilidad Financiera: Una aplicación de la Metodología Value at Risk para el caso Peruano (2003)”, en este documento “se introduce el uso de una técnica financiera de medición de riesgo, llamada Value at Risk (VaR). La principal ventaja de esta propuesta consiste en introducir el riesgo de forma explícita, lo cual reduce la arbitrariedad del espacio de parámetros usado para la evaluación”.

En este informe “se calcula el VAR de una porción del Patrimonio Neto del Estado peruano, utilizando el método Monte Carlo Estructurado, uno de los llamados métodos de evaluación completa. Este ejercicio consiste en simular el comportamiento de las variables riesgosas subyacentes y determinar la exposición real del estado a las mismas. Asimismo, se exploran los resultados que tendría el uso de distintos instrumentos financieros para llevar a cabo operaciones de cobertura destinadas a mejorar la gestión del riesgo en el Estado”.

Se obtiene como resultado, “que el Estado está realmente expuesto a shocks provenientes de la coyuntura internacional. Específicamente, se puede afirmar que con un 95% de confianza, el valor presente del patrimonio neto del Estado varía en un 8.8% del PBI en el período de un año a partir de la fecha de la simulación (mayo de 2003). Esto significa que variaciones en los tipos de cambios del sol relativo a las monedas en las cuales la deuda está pactada pueden determinar un cambio negativo en la posición fiscal del Perú, por lo cual este riesgo debe ser tomado en cuenta y se deben diseñar políticas con el fin de manejarlo. Asimismo, los resultados muestran que este riesgo puede ser mitigado efectivamente mediante operaciones de cobertura, como forwards de tipo de cambio”.

3.1.2 PATRICIA PERALTA MÁRQUEZ (2015) – “La inversión extranjera directa y su incidencia en el crecimiento económico de los países Latinoamericanos 2000-2013”, señalan “Con el fin de contrastar empíricamente los supuestos teóricos, y considerando a la transferencia y difusión tecnológica, como la fuente principal del desbordamiento del conocimiento, lo que explicaría la incidencia de

la inversión extranjera en la economía de un país, se realizó un análisis econométrico mediante un modelo de datos de panel de efectos fijos para determinar la relación entre la Inversión Extranjera Directa y el crecimiento económico. La muestra está integrada por un conjunto representativo de 18 economías latinoamericanas, y el horizonte temporal es 2000-2013”.

Asimismo, “Los resultados apuntan a una incidencia positiva y significativa de la IED en el crecimiento económico, siempre y cuando exista un mínimo umbral de desarrollo en el país respectivo. Este umbral, a su vez, se mide por el nivel de capital humano (cuyo indicador se ha considerado el Gasto Público en Educación) de cada una de las economías de América Latina objeto de estudio. Estos resultados parecen estar de acuerdo con las predicciones de los modelos de crecimiento endógenos”.

En general, “ha sido demostrado que los niveles de movilidad del capital inciden de una u otra manera en el crecimiento de los países y se ha observado que el fenómeno de la globalización ha potenciado tal movilidad. Una de las características más importantes de la Inversión Extranjera Directa de otro tipo de inversiones extranjeras, es su permanencia en la economía destinataria, en otras palabras, la IED es menos volátil que otras inversiones”.

3.1.3 CLAUDIA V. PELÁEZ DIAZ (2013) - “Inversión extranjera directa y su relación con el crecimiento económico del Perú durante el periodo 1990-2012” indican “Los resultados establecen una relación positiva entre la Inversión Extranjera Directa y el Producto Bruto Interno en nuestro país a largo plazo para el período estudiado, cumpliéndose lo previsto por las teorías planteadas en el marco teórico así mismo concluye en la Inversión Extranjera Directa como variable significativa del crecimiento económico, así mismo al realizar el análisis de las variables estudiadas se pudo verificar el buen desempeño de dichos indicadores macroeconómicos desde el inicio de la apertura comercial en el Perú que es justamente el que da inicio a nuestro periodo de estudio”.

También “Realizado el análisis del crecimiento económico visto en términos del Producto Bruto Interno, se pudo observar el buen desenvolvimiento de nuestro país durante el periodo estudiado que, a pesar de las crisis internacionales

atravesadas, ha obtenido un buen desempeño consolidándose como una de las economías más estables en América Latina”.

Asimismo, “La Inversión Extranjera Directa se revela como uno de los canales que utilizan los países en vías de desarrollo para acceder a tecnología innovadora, una mayor capacidad productiva, nuevas técnicas empresariales y otra serie de externalidades que provocan un incremento del stock de capital del país receptor con el objeto de impulsar el crecimiento económico”.

3.1.4 ZENÓN QUISPE, ROCÍO GONDO, RENZO ROSSINI (2008) – “Implicancias macroeconómicas de la inversión extranjera directa: Perú 1991 – 2007” señalan que “Se identifican determinantes externos y determinantes específicos del país. Los ciclos reales de las economías industrializadas pueden definir los niveles agregados de influjos, pero los determinantes internos influyen significativamente en su distribución. Las estimaciones sugieren que los capitales de largo plazo serían atraídos por la estabilidad macroeconómica, la disciplina fiscal y los diferenciales de tasas de interés. Se incluye un indicador de la volatilidad cambiaria medida a través de la variabilidad condicional. Asimismo, se incluye el diferencial de tasas de interés para captar oportunidades de arbitraje y la percepción de riesgo del inversionista a través del spread EMBI. La estimación sugiere que las intervenciones no cambiarían la senda del tipo de cambio. Sin embargo, éstas tienen impacto significativo en la reducción de volatilidades extremas”.

Donde el autor llegó a las siguientes conclusiones: “La inversión extranjera directa en el Perú es principalmente del tipo de IDE y de deuda de largo plazo. Esto está relacionado a las reformas estructurales y al mejor manejo macroeconómico con disciplina fiscal e inflaciones a niveles de los países industrializados que ofrecen un escenario de estabilidad a los inversionistas. Las intervenciones en el mercado de cambios han sido consistentes con el esquema de metas explícitas de inflación. La acumulación preventiva de RIN permite atender salidas de los componentes de corto plazo de la inversión extranjera directa”.

3.1.5 FÉLIX JIMENEZ (2008), “Reglas y sostenibilidad de la política fiscal. Lecciones de la experiencia peruana” indican que “Preocupaban, al inicio de la nueva administración, la sostenibilidad y riesgos de las cuentas fiscales; el

significativo peso de la deuda pública en los gastos totales del gobierno; la magnitud del déficit y el efecto de su reducción sobre la inversión pública; y la ausencia de reglas fiscales claras en la ley de prudencia y transparencia fiscal, que posteriormente fue modificada y derogada por la ley de responsabilidad y transparencia fiscal”.

Lo que se propuso para mantener una sostenibilidad de la política fiscal fueron las siguientes propuestas: “ **i)** Se propone emitir bonos indexados al PBI con un pago de servicio de deuda flexible de acuerdo al desempeño de la actividad económica de cada país. Estos bonos incluirían una cláusula de ajuste que asegurará un rendimiento fijo al acreedor. La naturaleza de estos nuevos instrumentos brindará al país deudor una mayor flexibilidad en el pago del servicio de deuda, permitiendo la liberación de recursos fiscales en etapas recesivas. **ii)** Las dificultades en la valorización de la emisión de bonos indexados y la imposibilidad actual de trasladar el riesgo a una contraparte, determinaría que el lanzamiento de este tipo de instrumentos no tendría mucha acogida por el mercado. En consecuencia, estos bonos se emitirían para ser colocados en las IFI, que en un futuro podrían ser las creadoras de mercado para este nuevo instrumento de deuda”.

3.1.6 HERNÁN RINCÓN & ANDRÉS M. VELASCO (2013), “Flujos de capitales, choques externos y respuestas de política en países emergentes”, indican “Los flujos de capitales y choques externos son determinantes del comportamiento de las principales variables macroeconómicas de los países emergentes, entre ellos Colombia y, por tanto, sus efectos se convierten en un reto constante de política para las autoridades económicas. De ahí la importancia y trascendencia de los temas y capítulos que incluye este libro”.

Asimismo, “Los objetivos del libro son, en primer lugar, estudiar y cuantificar el comportamiento reciente de los flujos de capitales en las economías avanzadas y entre estas y las emergentes, recapitular sobre las consecuencias de la crisis reciente, reflexionar sobre los desbalances mundiales actuales (de bienes, de capitales y cambiarios) y evaluar los determinantes de los flujos de capitales de los mercados emergentes”.

También, “En segundo lugar, analizar los efectos macroeconómicos y sectoriales de corto, mediano y largo plazos de los flujos de capitales y distintos choques externos en los países emergentes antes y después de la quiebra de Lehman Brothers y durante ella”.

Por último, examinar los retos y dilemas de política que enfrentaron las autoridades económicas y sus respuestas; recapitular sobre las lecciones aprendidas y proponer nuevas acciones que permitan reducir las vulnerabilidades de las economías emergentes, en particular de Colombia, ante distintos choques externos.

3.2 BASES TEÓRICAS

Las teorías que permitieron extraer conceptos importantes de las variables de estudio para sustentar la presente investigación, son las siguientes:

3.2.1 TEORIAS RELACIONADAS A LA SOSTENIBILIDAD FISCAL

“La creciente importancia que tiene el Estado en su rol dentro de la Economía y las interacciones entre las “metas fiscales”, el crecimiento, el empleo, el sector externo y otros, plantean la necesidad de disponer de un marco de trabajo macroeconómico consistente para proyectar los agregados en un horizonte de mediano plazo y entender su interacción con el desempeño del endeudamiento público. En este marco, el evaluar la sostenibilidad de la política fiscal es en la práctica el evaluar la sostenibilidad de la deuda pública, pues como se evidenciará en los apartados posteriores la diferencia entre ingresos y gastos corresponde al endeudamiento neto, sea este formal, deuda pública contratada o informal, deuda flotante comúnmente denominada atrasos, o a la disminución de saldos en cuenta que en términos suele ser una posibilidad con poco margen de maniobra en relación a la deuda” (RIVERA YANEZ, 2010).

a) Enfoque Clásico

“La preocupación dominante de los clásicos consistió, en determinar las leyes del funcionamiento del sistema económico, y sostenían que lo mismo que en la naturaleza, existe en la sociedad una ley esencial, ordenadora de los fenómenos, que denominan “la mano invisible”, que no es otra cosa que las leyes del mercado que regularía cualquier desequilibrio que se presentara en la economía sin la intervención estatal, por lo tanto, delimitaba claramente las funciones del Estado,

las cuales deberían ser responsable de la defensa nacional; responsable de la administración de justicia y asegurar la paz interior, y el de ejecutar obras (educación, salud, etc.) y sostener las instituciones que por no ofrecer ganancia adecuada no interesan a los inversionistas”.

“El gasto fiscal debe reducirse a las partidas que resultan legítimas según su opinión sobre las funciones estatales. El monto total de gastos de debe sobrepasar el monto total de ingresos, al hacerlo se presenta una ineficiencia del Estado en la creación de riqueza y renta, donde, la deuda es una forma de tomar recursos del sector privado disminuyendo su capacidad de acumulación. El aspecto más negativo de la deuda pública según Smith no reside en el costo de los intereses, sino que afecta a la acumulación de capital. Además, que a largo plazo el incremento de la deuda crea peligro de la adulteración de moneda”.

“La regla fundamental del presupuesto nivelado (no debe existir déficit fiscal), fue apoyada por David Ricardo, que consideraba que la deuda pública es una de las plagas más terrible jamás antes inventada para afligir a un país. Sostiene que la carga principal de la deuda pública no consiste en el pago de intereses, sino en la pérdida originaria de capital. Si bien el pago de intereses se financia con impuestos, esto no es más que una transferencia entre quienes pagan los impuestos y quienes reciben los intereses. Señala que el incremento de los impuestos inducirá a los empresarios a evadir los impuestos y generar fuga de su capital hacia otros países”.

“En conclusión, la teoría clásica no admite la existencia de déficit fiscal, y plantean la neutralización de las actividades gubernamentales de manera que la asignación de recursos provenga netamente de un orden natural, es decir, provenga del mercado” (VERGARA VELASCO, 2003).

b) Enfoque Neoclásico

“Los neoclásicos, aplicaron el cálculo marginal en la distribución de la carga fiscal y sostuvieron que el incremento del gasto debe hacerse hasta el punto en que el incremento de sus ventajas sea compensado exactamente con el incremento de las desventajas provocadas por el aumento de la tributación o de otras fuentes de ingreso”.

“Es decir, que la no existencia de déficit fiscal, para ellos, era el producto final de la aplicación de sus principios, porque permitía compensar las ventajas del gasto con las desventajas de la tributación. Dieron muy poca importancia a la deuda pública para financiar déficits fiscales, pero se nota una actitud menos condenatoria y hasta justificaban el déficit fiscal en algunos casos, por ejemplo, justificaron incurrir en déficit fiscal siempre y cuando éste sea porque se realizaron gastos productivos, es decir, por la construcción de obras necesarias (ferrocarriles, telégrafos, canales, puertos, etc.), pero condenaban el déficit fiscal si era contraído para fines no económicos”.

“En conclusión, los neoclásicos aceptan que el Estado tiene funciones necesarias como: la facultad de imponer tributos, acuñar moneda, la protección contra la violencia y el fraude, la administración de justicia y la provisión de servicios públicos, sin embargo, afirman que la interferencia gubernamental podría venir exigida por algún bien, que sería un mal necesario” (VERGARA VELASCO, 2003).

c) Enfoque Keynesiano

“Uno de los desarrollos sorprendentes del análisis económico del siglo XX ha sido el resurgimiento del interés de los economistas clásicos por la economía agregada, esto es por la teoría macroeconómica a mediados de la década de 1930. Este movimiento que abarcó tanto la teoría como la política económica, tomó el nombre de su líder, el economista británico John Maynard Keynes, durante décadas, le pensamiento keynesiano, que ponía énfasis en la política fiscal, llegó a dominar la política económica”.

“Keynes, aseguraba sobre la base de sus aportes teóricos que el gobierno debía usar sus poderes, y gravar un impuesto para gastar. El gasto gubernamental es una inyección directa a la inversión pública en el flujo de renta que podría financiarse mediante impuestos (lo que reduciría el consumo, pero en menor cantidad que la correspondiente al impuesto), por la venta de bonos al Banco Central y otros medios. El gasto en inversión pública es un gasto autónomo, es decir, no depende del nivel de ingreso, sino de las decisiones de las autoridades. Una de las grandes ventajas del gasto público reside en que no da lugar a una futura producción para el consumo y puede ser utilizado como factor compensador del ahorro”.

“Los keynesianos utilizaron la política fiscal compensatoria o anticíclica, que se aplica de acuerdo al ciclo económico, el presupuesto se calcula ya no en base a una gestión sino en base de previsión de acuerdo a lo que se vive en el ciclo económico, es decir, que el déficit fiscal se incrementa en recesión y disminuye en la expansión (incluso podría llegar a un superávit). Plantean los estabilizadores automáticos que se formulan en el ingreso y el gasto”.

“En conclusión, la teoría keynesiana aceptaba la existencia del déficit fiscal, puesto que consideraba que la política fiscal es un arma fundamental contra el paro, ya que sostenía que el Estado debía de aumentar el gasto público para activar la economía (cuyo gasto se cubriría con impuestos); la justificación del gasto con fines anticíclicos, consiste en que es mejor para la economía que los obreros produzcan algo a que están desempleados” (VERGARA VELASCO, 2003).

d) Enfoque Neokeynesiano

“En la primera mitad de los años 80 la teoría neokeynesiana da importancia a las rigideces que existe en la economía de mercado, aspectos que no pudieron ser superados a través de la libre competencia, admitiendo que al presente prevalece la economía competitiva en la economía real, lo que hoy se impone es la economía de competencia imperfecta con fuerte presencia de monopolios, oligopolios, empresas transnacionales que están presentes en los circuitos del comercio, finanzas y en el ámbito de la producción. En esta perspectiva la teoría neokeynesiana rechaza el pasivismo del Estado en la regulación y portafolio de inversiones en los mercados internacionales y en las economías nacionales, a fin de mantener la estabilidad macroeconómica de los países”.

“Aceptan por el lado de los ingresos públicos la tributación directa (gravas las rentas de patrimonio) bajo el principio de progresividad con el objeto de captar recursos altos y transferirlos a los ingresos bajos. Por el lado del gasto público consideran que el Estado no solo debe cumplir funciones generales y anticíclicas sino también servicios sociales como educación, salud, etc”.

“En conclusión, la concepción neokeynesiana afirma que el Estado debe intervenir en la economía, a través de la estimulación de la demanda agregada, para llevarla a su posición de equilibrio donde es incapaz de llegar por si sola. Es decir, que el Estado debe intervenir en la economía, para eliminar los desequilibrios

existentes (en particular el de desocupación), y de esta manera, incrementar el bienestar de la sociedad” (VERGARA VELASCO, 2003).

e) Enfoque Neoestructuralista

“El neoestructuralismo da énfasis al manejo de políticas fiscales y monetarias en países en desarrollo, es decir, se refiere a las relaciones que tienen las economías en desarrollo con los países industriales, de acuerdo a este enfoque se mencionan factores que influyen en la implementación de la política fiscal en el cual resalta la demanda de inversiones y la política monetaria, las cuales están relacionadas con la inversión extranjera, la dependencia tecnológica, los mercados internacionales imperfectos que dificultan el crecimiento económico y social con equidad”.

“Es decir, la teoría expuesta atribuye la presencia de déficit fiscal, en primera instancia, a la insuficiencia del ahorro público y a bajos niveles de ingresos fiscales que existe en la administración pública y un segundo lugar, al desborde de gastos corrientes. De este modo, plantea la eficiencia en el manejo de la política fiscal al reducir el déficit entre los rangos 2% y 3% respecto al PBI, ya que por encima de estos parámetros se corre el riesgo inflacionario y recomienda la necesidad de invertir los ahorros del sector fiscal para incrementar el flujo de inversión pública, admitiendo que la reducción de la inversión real y por lo tanto el equilibrio fiscal están en función del uso efectivo del ahorro público y el mejoramiento de la productividad de los factores de la producción”.

“En conclusión, la acción del Estado es indispensable, para que a favor del incremento del ingreso se corrijan progresivamente las grandes disciplinas distributivas, en este sentido, aceptan un déficit fiscal no mayor al 3%” (VERGARA VELASCO, 2003).

f) Enfoque Monetarista

“Friedman y los economistas liberales son contrarios a la presencia de un sector público de gran tamaño, con el argumento de que el Estado gastará la totalidad de su recaudación impositiva y algo más para luego pedir prestado, por lo tanto, está a favor de las reducciones impositivas como una vía para disminuir el gasto público. Insisten en su afirmación de que la política fiscal no tiene grandes efectos en la economía, excepto en la medida en que afecte al comportamiento del dinero. Es así que ha señalado lo siguiente:

- Para tener un efecto importante en la economía, un aumento de los impuestos tiene que afectar de alguna forma a la política monetaria, a la cantidad de dinero y a su tasa de crecimiento.
- El nivel de impuestos es importante porque afecta a la cantidad de los recursos que se utilizan a través del sector público, pero no es importante como instrumento para controlar la evolución a corto plazo de la renta y de los precios.”

“En realidad, el propósito implícito de la regla monetaria de Friedman (1968), es restringir el comportamiento del gobierno ya que, si éste no está acotado a normas permanentes de conducta, va tratar de cumplir los objetivos errados, o cumplir con los objetivos correctos, pero de una forma errada, debido a que en regímenes democráticos (por razones electorales), el gobierno tiende a actuar de manera demagógica. En consecuencia, en el rol central de la teoría macroeconómica, debería establecerse un conjunto de reglas permanentes que limite la influencia que el gobierno pueda tener en la economía”.

“En conclusión, para los monetaristas es fundamental que el gobierno no intervenga en la economía, pues de esta manera aumenta la estabilidad del sistema económico y, como resultado de ello, aumenta el bienestar de la sociedad” (VERGARA VELASCO, 2003).

3.2.2 TEORÍAS RELACIONADAS AL INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA

“Este capítulo pretende ofrecer una panorámica de la literatura teórica y empírica que analizan tanto la incidencia que tienen en las economías, los flujos de capitales – descartando la literatura centrada en exclusiva en la inversión extranjera directa- como la regulación de los mismos. No se trata de hacer un repaso exhaustivo de las aportaciones relevantes, ni tampoco una descripción profunda de las mismas, sino simplemente de identificar cuestiones merecedoras de atención que ayuden a conformar un marco de análisis útil para el presente trabajo. Tampoco se pretende construir una categorización firme de los trabajos repasados, y por ello la forma en que se presentan trata de buscar simplemente la claridad en la exposición” (AGUIRRE CARMONA, 2017).

3.2.2.1 El modelo de equilibrio general competitivo con incertidumbre

“Un primer enfoque analítico para analizar el comportamiento de los mercados financieros, y en particular los flujos internacionales de capital, es el modelo de equilibrio general competitivo con incertidumbre. La economía descrita genéricamente por un modelo básico de equilibrio general competitivo es la formada por dos tipos de agentes, consumidores y empresas, que comercian con el propósito de maximizar respectivamente su utilidad y sus beneficios por medio de una institución denominada mercado” (MAS-COLELL, 1997).

Arrow y Debreu (1954), indica “extienden este marco de referencia para modelizar una economía sometida a un futuro incierto que afecta a la toma de decisiones económicas de los agentes en el presente. Para ello introducen la noción de incertidumbre, entendida como la situación en la que los agentes no conocen con certeza lo que acontecerá en el futuro, pero sí todas las posibilidades existentes y la probabilidad asociada a cada una de ellas, y definen también un bien contingente o activo contingente Arrow-Debreu, como un derecho a recibir una determinada cantidad de un bien si y solo si, se produce en el futuro un estado del mundo especificado previamente”.

“El objetivo de los modelos de equilibrio general competitivo con incertidumbre es analizar, a partir de un estado inicial en el tiempo, bajo que restricciones la maximización individual de las preferencias de los agentes conduce al sistema a un estado posterior de equilibrio con determinadas propiedades. Pues bien, se demuestra que bajo ciertos supuestos existe un estado de equilibrio denominado competitivo o walrasiano, definido como aquella asignación económica que supone que todas las empresas maximizan sus beneficios, todos los consumidores maximizan su utilidad, y por último, todos los mercados se vacían, lo que significa que, para cada uno de los bienes más lo que se ha producido. En otras palabras, en el equilibrio walrasiano “cada agente consigue tanto como puede, dadas las acciones de todos los otros agentes. Además, dicho estado de equilibrio es en determinadas circunstancias único y estable, y por lo tanto la economía competitiva tenderá de manera natural hacia él” (AGUIRRE CARMONA, 2017).

3.2.2.2 Bohn y Tesar (1996)

Plantean que “los flujos de capitales de portfolio pueden estar motivados por dos razones principales: i) La búsqueda de oportunidades rentables de inversión, con lo cual los capitales se moverán hacia aquellos mercados donde el retorno de capital sea alto y ii) Para mantener un portfolio balanceado. La evidencia empírica de dichos autores, demostró que las compras de securities por parte de los inversionistas estadounidenses, estuvo directamente relacionada con los excesos de retornos esperados, por lo que los capitales se movieron entre 1980 y 1994 principalmente por oportunidades de rentabilidades altas (return-chasing)”.

A través de lo anterior también podrá referirse a la hipótesis del return-chasing, esto es que los flujos de inversiones en securities tienden a moverse hacia las economías donde se espera un alto retorno y salen de las economías donde el retorno se espera que sea bajo. Estos flujos generalmente de corto plazo, pueden generar una alta volatilidad.

“Específicamente, la hipótesis del Return-Chasing tiene coherencia si el country credit rating mejora (empeora), el flujo internacional de portfolio hacia ese país se incrementará (empeorará) y conducirá al índice de precios a un nivel más alto (bajo). Lo anterior demostraría un comportamiento especulativo en las entradas de capital hacia una economía en particular”.

Según Karceski (2002), “la hipótesis del return-chasing, en la administración de fondos mutuos, se puede observar en que dichas instituciones en busca de altos retornos dirigen sus capitales hacia acciones (securities) de alto beta. En equilibrio, este aumento de la demanda por dichos títulos eleva el precio y genera un menor retorno esperado. El autor presenta un modelo, donde los administradores de fondos mutuos al maximizar los retornos del próximo periodo, buscan portfolios que tengan alta covarianza con el mercado, o sea sus flujos de capital van en dirección a carteras de mayor riesgo sistemático³. Los resultados empíricos de este autor demostraron que la posición en activos de dichos fondos alcanza un beta de 1,05”.

El comportamiento anterior, puede ser explicado debido a que los administradores de fondos mutuos, al igual que grandes fondos de inversiones,

pueden asumir una mayor cantidad de riesgo sistemático en sus posiciones accionarias, debido a que el riesgo sistemático que asumen es menor por estar compensado por otro tipo de activos como canastas de monedas, activos derivados, etc. Además, el riesgo no sistemático es diversificado por la cantidad de inversionistas dentro de un fondo, por lo que su aversión al riesgo es menor.

“El hecho que la hipótesis del return-chasing, esté correlacionada con una medida de riesgo del portafolio objetivo, es indicio para utilizar un modelo que incorpore alguna medida de variabilidad, es por lo anterior que siguiendo a Anthony H. y Shen-Yuan Chen (2002) y Ballie y DeGennaro (1990), se utilizará un modelo de heterocedasticidad condicional autoregresiva⁴, los cuales se ajustan de mejor manera a la realidad de los datos financieros de alta frecuencia, dado que no asumen varianza condicional constante. Este tipo de modelos, permitirá reflejar la interacción existente entre volatilidad del portafolio y retorno del mismo”.

“El propósito de incluir una variable de riesgo como el country credit rating, dentro de la ecuación de la media y la varianza como variable explicativa, se debe a la débil relación entre el retorno medio y su varianza o desviación estándar, esto implica que es necesaria una medida de riesgo adicional, además existen variables cualitativas que explican otros tipos de riesgo y constituyen señales informacionales. Estos resultados empíricos fueron obtenidos por Ballie y DeGennaro (1990) y posteriormente confirmados por Anthony H. y Shen-Yuan Chen (2002), pero estos últimos incorporaron dentro de su análisis la variación del country credit ratings, obteniendo una relación positiva para algunos países emergentes del Asia, pero no para los países desarrollados y fue significativo en la volatilidad, pero con signos opuestos para la mayoría de las economías emergentes analizadas en su estudio” (HIDALGO GERE, 2005).

3.2.3 TEORÍAS RELACIONADAS A LA DEUDA PÚBLICA

3.2.3.1 Los Clásicos y la Deuda Pública

“Consideraremos clásicos en la siguiente exposición a aquellos economistas que encabezaron la escuela más importante de la Economía: la escuela inglesa: Así aparecerán sucesivamente Smith, Ricardo, Malthus y Stuart Mill. Lo único que nos interesa en el presente contexto es la posible incidencia de sus ideas sobre los políticos y los ciudadanos de hoy, al objeto de valorar y precisar

los obstáculos con los que debe enfrentarse la política racional de la Deuda Pública. Sólo así podrán alcanzarse los objetivos generales de la política económica de una economía mixta como son crecimiento, estabilidad y equidad” (LLUCH SANZ, 2003).

a) Smith

Como es sabido, “la Revolución Francesa acabó con el sentido patrimonial del Estado por parte de la realeza. Desde entonces, incluso en los países que continuaron manteniendo la forma monárquica del gobierno, tanto la titularidad de los bienes de dominio público como la de las deudas estatales se han atribuido a la comunidad nacional y no al rey. Pero Smith escribía antes de esa mutación trascendental y por eso no debe extrañar su referencia a la pompa y, ostentación de la corte como causa de la dilapidación del tesoro real y a la. necesidad de recurrir a los empréstitos en caso de guerra. En el capítulo III del libro V de la Riqueza de las naciones, Smith expone sus ideas sobre la Deuda Pública con una claridad y una lógica que reclaman, aún hoy, una lectura atenta. Los fines que atribuye al Estado encajaban perfectamente en la sociedad de su tiempo”.

“La justicia, el orden público y la defensa nacional son condición "sine qua non" del incremento de la riqueza y del bienestar colectivos. Pero a medida que va progresando la acumulación de capital más incentivo tendrán los comerciantes y los hombres de negocios para prestar dinero al Gobierno, adquiriendo los préstamos emitidos por éste. De aquí el gran atractivo que la emisión de Deuda Pública tiene para el gobernante, ya que le permite extender sus gastos más allá de sus ingresos al mismo tiempo que satisface el deseo de sus administrados de efectuar una inversión segura y lucrativa mediante la adquisición de los títulos de la Deuda. Para Smith la guerra es la causa principal del gran incremento de la Deuda en los distintos Estados, a lo que hay que añadir la mala administración en tiempo de paz que impide la amortización de la misma”.

Por otro lado, “está claro que la facilidad de colocación de los empréstitos no es algo absoluto, sino que depende de las circunstancias, tanto económicas como, especialmente, políticas. Por ello en ocasiones el descuento de emisión llegaba hasta el 60% o más. Además, con frecuencia había que hipotecar o vincular alguna partida especial de las rentas públicas para el pago de la Deuda. La vinculación

podía ser por un corto período o a perpetuidad. En el primer caso, el fondo bastaba para pagar tanto el principal como los intereses del empréstito. En el segundo cubría únicamente los intereses, quedando en libertad el Gobierno para reembolsar el principal préstamo. Este último tipo de Deuda se llamaba perpetua o consolidada”.

La traslación hacia el futuro de la financiación del gasto público era inadmisibile para Smith, quien afirmaba: "Lo que principalmente interesa a las personas directamente relacionadas con la administración de los asuntos públicos es el hacer frente a los agobios inmediatos. La liberación futura de la renta pública la dejan al cuidado de la posteridad. Vió claramente, pues, que la Deuda Pública tenía tendencia a aumentar con el transcurso del tiempo a pesar de la constitución de los llamados Fondos de Amortización. Es más, decía que un fondo de amortización, aunque haya sido creado para el pago de las deudas antiguas, ofrece grandes facilidades para contraer otras nuevas. En consecuencia, estaba firmemente convencido de que la Deuda no se amortizaría nunca. Si los ingresos corrientes son iguales al gasto público en tiempo de paz y la guerra no se financia con impuestos, es indudable que se elevarán tanto el volumen de Deuda Pública como la carga de la misma. Así, pues, será preciso incrementar la presión impositiva en tiempo de paz, con un efecto negativo sobre la acumulación de capital y, por lo tanto, sobre el desarrollo económico”.

Por otra parte, Smith considera “el aumento de la Deuda Pública como la representación de un consumo de capital, una renta desviada de mantener trabajadores productivos para mantener trabajadores improductivos, y para ser gastada y mal gastada, dentro del mismo año, por regla general, sin siquiera la esperanza de una reproducción futura. Obviamente excluía cualquier posible acumulación de dicha renta por el sector público. Si tenemos en cuenta el marco institucional de la época en que Smith escribía habremos de convenir en que tal opinión estaba empíricamente fundada. En efecto, las emisiones de Deuda Pública se hacían para financiar guerras y eventuales déficits presupuestarios; pero no para financiar obras públicas y otras formas de inversión pública. O sea que la presunción Smithiana de que los fondos dedicados a la adquisición de Deuda Pública habrían sido invertidos productivamente por los particulares resulta muy verosímil”.

“La afirmación de que los intereses de la Deuda Pública son un simple pago de transferencia, el cual, por lo tanto, no implica ningún tipo de empobrecimiento de la nación, Smith la rebatía contundentemente. Si la Deuda Pública nacional está en manos de extranjeros, evidentemente existiría una disminución de renta equivalente a la cuantía de los intereses pagados al exterior. Pero incluso si toda la Deuda estuviera en manos de los habitantes del país habría un efecto negativo sobre la acumulación de capital y, por tanto, sobre la renta nacional, ya que los impuestos necesarios para atender el pago de los intereses de la Deuda recaen sobre las dos fuentes originarias de todos los ingresos: la tierra y el capital de explotación. En consecuencia, la carga de la Deuda es un freno para el desarrollo económico, dado que éste se basa en la acumulación privada de capital. Y. los capitales tienen tendencia a emigrar cuando son gravados con impuestos excesivos, o sea cuando la imposición ha de atender a los gastos públicos corrientes y además de la carga de la Deuda”.

En resumen, la tesis de Smith es que “la Deuda pública constituye la representación financiera de un consumo de capital real. La posible conexión de la Deuda Pública con la política monetaria no cabría dentro de su sistema teórico que se caracteriza por la actuación de un patrón oro estricto. En tal caso resulta evidente el carácter automático de la creación y destrucción de dinero, completamente al margen de la emisión o amortización de la Deuda Pública. Pero si en la época en que Smith escribía tal opinión estaba muy cerca de la realidad, no puede decirse hoy lo mismo. La existencia de patrones monetarios inconvertibles, acompañada de un gran volumen de Deuda Pública en circulación, ofrece un panorama totalmente distinto. El peligro de una teoría económica reside no en su grado de abstracción, sino en el hecho de querer mantenerla a pesar del cambio en las hipótesis en las que se basa. Tal cosa ha ocurrido, obviamente, en el dominio que nos ocupa” (LLUCH SANZ, 2003).

b) Ricardo y Malthus

La opinión de David Ricardo sobre la Deuda Pública es idéntica a la de Smith. Al discutir los efectos nocivos de los impuestos sobre el consumo dice: "Un país cuya situación financiera haya venido a ser extremadamente artificiosa a causa de la mala política de acumular una gran deuda nacional y de la consiguiente tributación exagerada, está expuesto, especialmente, a los inconvenientes que

acompañan a aquel modo de recaudar los impuestos." Considera que la Deuda Pública y los impuestos "son deducciones del trabajo productivo del país y afectan negativamente, por lo tanto, a la acumulación de capital. Mantiene la tesis de Smith sobre el carácter consuntivo de los fondos empleados en la adquisición de la Deuda y sobre su segura acumulación si fueran dejados en manos de los particulares". Por otra parte, para evitar falsas interpretaciones, añade: "Es únicamente con el ahorro de los ingresos y la restricción en los gastos como el capital nacional puede aumentarse, y no serían aumentados los ingresos ni reducidos los gastos con la acumulación de la Deuda Pública" (LLUCH SANZ, 2003).

"Osea que coloca a la Deuda Pública en una posición secundaria o derivada, resaltando en cambio el papel crucial que desempeña la prodigalidad en los gastos del Gobierno en la explicación de la salud financiera de un país". Desde el punto de vista económico da igual el que los gastos excesivos se financien con impuestos o con la emisión de Deuda Pública; pero Ricardo hace una observación muy aguda: "De lo que he dicho no se deduce que considere el sistema de empréstito como el más apropiado para costear los gastos extraordinarios del Estado. Es un sistema que tiende a hacernos menos frugales al ocultarnos nuestra situación efectiva". Este matiz psicológico es verdaderamente importante, "pues resalta el estímulo ofrecido a la prodigalidad de los gobernantes por ese medio de financiación del gasto público. En efecto, es muy distinto pagar en forma de impuestos la totalidad de un gasto adicional —digamos, una guerra— que pagar solamente los intereses de ese desembolso. Por otra parte, Ricardo señala también el acicate a la exportación de capitales que representa el alto nivel de tributación necesario para atender a la carga de la Deuda. Propone, incluso, sacrificar algunas propiedades públicas con objeto de saldar la Deuda. Es decir, equipara la Deuda pública con una deuda privada cualquiera. Esta identificación de ambos tipos de Deuda perdurará hasta nuestros días, a pesar de los trascendentales cambios económicos y políticos acontecidos en el último siglo y medio. Finalmente subraya Ricardo la necesidad de constituir un auténtico fondo de amortización de la deuda procedente de un exceso de los ingresos sobre los gastos públicos al objeto de reducir en tiempo de paz la Deuda emitida para financiar la guerra. De

otro modo el aumento continuado del volumen de Deuda en circulación conducirá a la bancarrota nacional” (LLUCH SANZ, 2003).

Como vemos, “las opiniones de Ricardo concuerdan totalmente con las de Smith. Ello no es extraño, pues el tema de la Deuda dejaba poco lugar a la discusión en la época en que ambos autores escribían. Cosa bien distinta cabe decir desde la gran depresión de 1929 y, especialmente, desde el fin de la segunda guerra mundial”.

Es conocida la preocupación de Malthus por una eventual insuficiencia de la demanda efectiva. “La argumentación de Ricardo, apoyada firmemente en la vigencia de la Ley de Say rechazaba tal posibilidad. Por lo tanto, no es extraño que la interpretación de ambos sobre la naturaleza y efectos de la Deuda Pública esté matizada por dicha discrepancia fundamental. Malthus daba una gran importancia al consumo de las clases adineradas como elemento clave de la demanda efectiva”. Por ello “consideraba que el consumo de las personas mantenidas mediante impuestos era un gran estímulo para el aumento de la riqueza nacional”. Sin embargo, añadía: “Pero la tributación es un estímulo tan expuesto al abuso y es tan absolutamente necesario para los intereses generales de la sociedad considerar sagrada la propiedad privada, que debemos mostrarnos extremadamente cautos en confiar a cualquier Gobierno los medios de hacer una distribución diferente de la riqueza atendiendo al bien general. Pero cuando, ya por necesidad o por error, ha tenido lugar una distribución diferente, y el mal, en lo que respecta a la propiedad privada, ya ha sido realmente perpetrado, seguramente constituiría una gran imprudencia intentar volver, a expensas de un gran sacrificio temporal, a la distribución antigua, sin considerar con gran detenimiento si en caso de efectuarse sería realmente ventajoso; es decir, si en las circunstancias en que se halla el país respecto de su capacidad de producción no se perdería más por falta de consumo de lo que se ganaría con la disminución de los impuestos” (LLUCH SANZ, 2003).

En consecuencia, “Malthus captó la estrecha conexión existente entre la distribución de la renta y la riqueza nacional. Por ello no participaba del optimismo de Smith y de Ricardo sobre los efectos favorables de la reducción de la Deuda Pública”. Textualmente dice: “Si la distribución es un elemento

necesario de la riqueza, sería temerario afirmar que la abolición de una deuda nacional debe con toda seguridad aumentar la riqueza y dar empleo a los trabajadores”. Esta consideración de la Deuda Pública es de una gran profundidad “al tener en cuenta los efectos redistribuidores de renta que la misma provoca y no únicamente el carácter consuntivo del gasto que financia, como hacían Smith y Ricardo. Por otra parte, Malthus señaló la incidencia de los cambios del valor del dinero sobre la distribución de la renta cuando existe una importante Deuda Pública” (LLUCH SANZ, 2003).

Afirmaba que "cuando la moneda baja de valor, los rentistas, como propietarios de ingresos fijos, se ven privados, de la manera más injusta, de la parte de la producción nacional que les corresponde; cuando la moneda sube de valor, la presión de la tributación necesaria para pagar los intereses de la deuda puede hacerse de pronto tan pesada, que perjudique gravemente a las clases productoras; y esta clase de presión súbita tiene que acentuar mucho la inseguridad de la propiedad invertida en fondos públicos". Esta observación “sobre la relación entre el poder adquisitivo del dinero y la distribución de la renta a través de la posesión de la Deuda Pública tiene un especial interés para comprender la distinta función de la misma en un sistema capitalista liberal y en un sistema mixto”.

Así, “la obtención de una rentabilidad era el motivo fundamental para adquirir Fondos Públicos en el siglo XIX. Pero la inflación del período de entreguerras del presente siglo eliminó totalmente dicho móvil. La Deuda Pública ha tenido que ser colocada coactivamente a partir de entonces. Ahora bien, este hecho no significa que los efectos sobre la distribución de la renta carezcan de importancia en un sistema mixto, pero sí que han quedado relegados a un lugar secundario”.

A Malthus “le preocupa la falta de consumo que se derivaría de la eliminación de la Deuda Pública por una decisión de carácter político”. Dice que "es grandísimo error suponer que los terratenientes y. los capitalistas estarían preparados inmediatamente o en breve tiempo para un consumo adicional tan grande como el que requeriría semejante cambio; y si adoptasen la alternativa sugerida por el señor Ricardo en un caso anterior, de ahorrar y prestar la cantidad en que aumentasen sus ingresos, el mal sería diez veces más grave". La

discrepancia de Ricardo radica, “por lo tanto, en su efecto sobre la demanda efectiva y no en la naturaleza de la Deuda”.

Malthus sostiene que “los intereses de la Deuda Pública son útiles en tanto sirven para aumentar el consumo de los terratenientes y de los capitalistas. Es una forma de redistribución de la renta del ahorro hacia el consumo y, en consecuencia, de aumentar la demanda efectiva” (LLUCH SANZ, 2003).

c) Stuart Mill

El juicio que merece a Stuart Mill la emisión de préstamos con los que financiar eventuales gastos extraordinarios del Gobierno está dentro de la más pura ortodoxia clásica. Así dice que “un Gobierno que toma dinero prestado lo que hace en realidad es recaudarlo en ese mismo año, y lo hace mediante un impuesto que recae exclusivamente sobre las clases trabajadoras, lo que es aún peor que si se hubiera recaudado ese dinero por medio de un impuesto directo sobre dichas clases, pues en ese caso la transacción y los males que la acompañan cesarían con el apuro, mientras que, por la manera tortuosa que se ha adoptado, lo que se quita a los trabajadores lo gana no el Estado, sino los patrones que emplean a esos trabajadores, quedando el Estado cargado, además, con la deuda y con los intereses de la misma a perpetuidad”. Le preocupa a Stuart Mill, por tanto, “el aspecto redistributivo de renta que origina la emisión de Deuda Pública, pero por motivos completamente distintos que a Malthus. En efecto, este autor contemplaba la posibilidad de que la eliminación de Deuda afectara desfavorablemente al consumo de la colectividad y, en consecuencia, a la demanda efectiva, provocando paro y depresión de la actividad económica. Pero la aceptación de la Ley de Say por parte de Stuart Mill le conduce a condenar como injustos los intereses de la Deuda Pública en base al hecho de que representan una sustracción a las clases trabajadoras en beneficio de los capitalistas” (LLUCH SANZ, 2003).

Por otra parte, admite que los préstamos no tendrán esas consecuencias perniciosas, “primero, cuando lo que se toma prestado es capital extranjero, el excedente de la acumulación general del mundo” y segundo, “cuando se trata de capital que no se habría ahorrado si no se hubiera ofrecido esta forma de empleo o que, si se hubiera ahorrado, se habría malgastado en empresas improductivas o

se habría llevado al extranjero a invertirse". Es decir, la emisión de Deuda Pública no tendrá efectos negativos siempre y cuando no disminuya el fondo de acumulación nacional. Esto supone, evidentemente, que los recursos obtenidos mediante los empréstitos están destinados de modo ineluctable a ser consumidos porque, en caso contrario, no podría hablarse de reducción de la acumulación de capital. Por otro lado, el tipo de interés no. se elevará a causa de las operaciones crediticias del Gobierno si el capital absorbido por el empréstito no hubiera encontrado colocación al tipo de interés corriente”.

En consecuencia, con las dos salvedades indicadas, la opinión de Stuart Mill sobre la Deuda Pública es francamente negativa, aunque hace una matización que el tiempo se encargará de desmentir: “Se ha de tener en cuenta que en un país cuya riqueza va en aumento es razonable suponer que los gastos necesarios del Gobierno no aumentan en la misma proporción que el capital o la población; por consiguiente, cualquier carga se siente menos cada día; y puesto que esos gastos extraordinarios de gobierno en los cuales se cree conveniente incurrir benefician más bien a las generaciones futuras, no es injusto que sea la posteridad la que pague una parte del precio, si presentara graves inconvenientes hacer que se sufragara la totalidad del gasto mediante los esfuerzos y los sacrificios de la generación que incurrió primero en ellos”. El aumento del gasto público más que proporcional al crecimiento de la renta nacional, conocido actualmente como ley de Wagner, ha quitado cualquier relevancia a la concesión efectuada por Stuart Mill en favor de la emisión de la Deuda Pública.

No resulta extraña, después de lo indicado, “su recomendación referente a la extinción de la Deuda, ya mediante una contribución general, que permita saldarla de una vez, o bien mediante un excedente de los ingresos públicos. Prefiere la primera alternativa a la segunda porque de ese modo, según él, se evitan los inconvenientes provocados por el establecimiento de los impuestos adicionales. Sin embargo, admite que dicha contribución general es impracticable y que por ello es preciso acudir al sistema del excedente de los ingresos públicos. Refuta la opinión de que es preferible dejar que ese dinero fructifique en los bolsillos de la gente, diciendo que es muy improbable que la gente ahorre la totalidad de lo que el Estado dejará de recaudar y en cambio al saldar la Deuda se ahorra la totalidad y el impuesto se hace productivo. Con todo, considera conveniente dedicar los

eventuales excedentes de ingresos públicos a la eliminación de los impuestos más nocivos antes que a saldar la Deuda. Solamente una vez que dichos impuestos se hayan suprimido recomienda emplear los excedentes en la liquidación de la Deuda” (LLUCH SANZ, 2003).

Por último, al considerar la Deuda Pública como una forma de colocación de los ahorros de las clases modestas sugiere la creación de un "banco nacional de depósito y descuento con ramificaciones en todos los países, el cual podría recibir cualquier dinero que se le confiara y convertirlo en fondos a una tasa fija de interés o conceder un interés sobre el saldo flotante, como hacen los bancos de sociedades anónimas, siendo como es natural, el interés concedido más bajo que aquel al cual pueden obtener dinero los particulares, en proporción a la mayor seguridad de una inversión de carácter oficial". Por tanto, “tampoco en el aspecto relativo a la colocación de fondos por los particulares se encuentra ninguna justificación para el mantenimiento de la Deuda Pública”.

Como acabamos de ver “la valoración que los clásicos hicieron de la Deuda Pública es francamente negativa. Admitieron algunos efectos favorables como el hecho de ser una forma de inversión del ahorro modesto (Smith), el permitir el aumento de la capitalización nacional si era colocada a extranjeros (Ricardo), el incrementar la demanda efectiva al desplazar recursos del ahorro hacia el consumo (Malthus) y el trasladar la carga de unos gastos extraordinarios hacia las generaciones futuras que resultarán beneficiadas por los mismos (Stuart Mill). Sin embargo, su juicio fue globalmente desfavorable. Por ello no debe extrañarnos la permanencia de tal opinión hasta fechas muy recientes. La inercia de las ideas contrasta a menudo con el dinamismo de los acontecimientos. Y el proceso de adaptación de aquéllas a éstas resulta, en consecuencia, difícil y lento” (LLUCH SANZ, 2003).

3.2.3.2 La escuela Keynesiana

La revolución keynesiana ha modificado los fundamentos de la teoría de la Deuda Pública. En efecto, “la introducción de la teoría de la hacienda compensatoria había de afectar a la consideración clásica de la financiación del gasto público mediante empréstitos. Si la ley de Say, según la cual la oferta crea su propia demanda, no se verifica en una economía financiera desarrollada, las

premoniciones de los clásicos sobre los efectos negativos de un gran volumen de Deuda Pública carecen de fundamento. En la medida en que la financiación de un gasto público adicional mediante la emisión de un empréstito tenga efectos multiplicadores de la renta y del empleo no cabe duda de que el incremento del volumen de Deuda en circulación es algo favorable. Ahora bien, la antigua ortodoxia estaba tan profundamente arraigada en las mentes de los economistas, que muchos, de éstos, aun aceptando el mensaje keynesiano, no han renunciado años principios fundamentales de la escuela clásica, sino que han tratado de adaptarlas a la nueva situación” (LLUCH SANZ, 2003).

Ello ha dado origen a la llamada “nueva ortodoxia” de la Deuda Pública, que según Buchanan está basada en tres proposiciones básicas: "1) La creación de Deuda Pública no implica una transferencia de la carga real primera a las generaciones futuras. 2) La analogía entre Deuda individual o privada y Deuda Pública es falsa en todos los aspectos esenciales. 3) Hay una aguda e importante diferencia entre una Deuda Pública interna y una externa. La aceptación de esos tres principios no conduce, sin embargo, a tales economistas a la conclusión de que no tiene importancia el volumen de Deuda Pública en circulación”.

Osea, “que están dispuestos a matizar las ideas clásicas, pero no a abandonarles totalmente. En primer lugar, admiten que la creación de la Deuda Pública no implica una traslación de la carga real hacia las generaciones futuras. El coste de oportunidad en que se incurre al desviar recursos de usos privados recae plenamente sobre la generación que efectúa el gasto público financiado mediante un empréstito. Evidentemente puede existir una transferencia de carácter secundario si los contribuyentes de las sucesivas generaciones son distintos de los perceptores de los intereses de la Deuda”. O sea, si aparece un efecto redistribución derivado de la estructura fiscal del país considerado. Pero eso no obsta para que la "nueva ortodoxia" niegue en principio la traslación automática de la carga real.

En segundo término, “rechazan la presunta analogía entre las deudas públicas y privadas. Lo que una comunidad se debe a ella misma no representa ninguna reducción de su patrimonio neto. Cosa distinta es la deuda de un país frente al extranjero, pues en este caso sí cabe hablar de un auténtico pasivo

nacional. Como la teoría keynesiana ha demostrado, si la emisión de un empréstito permite acometer obras públicas que aumenten la renta y el empleo de la comunidad, no sólo no disminuye el patrimonio nacional, sino que, por el contrario, aumenta de una forma multiplicativa. Por ello no procede equiparar ambos tipos de deuda (privada y pública) ni en cuanto a su origen ni en cuanto a sus efectos, dado que son totalmente distintas” (LLUCH SANZ, 2003).

Por último, la "nueva ortodoxia" repite la distinción de la escuela clásica entre la deuda interna y la externa. “La deuda exterior de una comunidad implica la transferencia de recursos nacionales hacia el extranjero en forma de intereses y de amortizaciones. En este caso sí que son aplicables las ideas clásicas sobre la necesidad de reducir, y si fuera posible eliminar, tal tipo de deuda. Hay una traslación de la carga real hacia las generaciones futuras debido a la necesidad de transferir recursos al exterior y, en consecuencia, de reducir la renta real en el interior. También cabe equiparar la deuda exterior con la deuda privada, pues constituye un pasivo neto nacional. Sin embargo, la diferenciación de ambos tipos de deuda (interior y exterior) no representa ninguna modificación de los principios clásicos, pues, como ya vimos, dichos economistas fueron conscientes de ella”.

Si del mundo clásico anterior pasamos a un mundo keynesiano en el que existen recursos ociosos, especialmente mano de obra, la panorámica es completamente diferente. “En efecto, no cabe afirmar en tal situación que la financiación del gasto público adicional mediante un empréstito debe reducir necesariamente la formación privada de capital, pues ese tipo de financiación permite movilizar unos recursos que de otro modo habrían permanecido ociosos. Por eso no es forzoso que se reduzcan ni la formación de capital ni el consumo privado, y en cambio aumentarán las rentas y el empleo de la comunidad. Ahora bien, entre los mundos clásico y keynesiano cabe tender un puente”. Se trata de la financiación por préstamos de proyectos autoliquidables, los cuales, según Musgrave (1965), "pueden ser definidos estrictamente, como inversiones en empresas públicas que proporcionen una renta procedente de tasas o ventas suficiente para pagar el servicio de la deuda contraída en su financiación; o pueden ser definidos ampliamente como proyectos de gasto que aumenten la renta futura y la base impositiva. Estos proyectos permiten pagar el servicio (intereses y amortizaciones) de la Deuda contraída para su financiación sin que sea necesario

un aumento del nivel futuro de los tipos impositivos". La aceptación de la financiación por préstamos de tales proyectos autoliquidables abre una ancha puerta a la expansión de la Deuda Pública, pues en una economía en crecimiento existen muchos proyectos de inversión pública que reúnen las características indicadas (LLUCH SANZ, 2003).

Además, "resulta razonable considerar conjuntamente los ingresos y los gastos públicos, así como la forma de financiación de éstos, si deseamos optimizar el rendimiento de la actividad financiera. Sin embargo, el punto de concordancia sobre la Deuda Pública entre clásicos y keynesianos no va más allá de los proyectos autoliquidables. Y aun aquí existe un problema que afecta a la equidad entre generaciones. Se trata de los proyectos que elevan la renta real futura de la comunidad, pero esta renta no es imputable a la base impositiva. Entonces aparece una divergencia de opiniones, pues mientras los keynesianos aceptan tales proyectos, los clásicos los rechazan. El motivo de la discrepancia no es otro que la hipótesis de partida de cada escuela: pleno empleo o no de los recursos productivos".

La traslación de la carga de la Deuda Pública a las generaciones futuras es negada por la "nueva ortodoxia". En palabras de Brownlee y Allen (1954): "El proyecto público es pagado mientras es construido en sentido de que otros usos alternativos para tales recursos deben ser sacrificados durante este período." Es en términos de coste de oportunidad, por lo tanto, que dichos economistas niegan la traslación de la carga real de la deuda hacia las generaciones futuras. "Hay un desplazamiento de recursos desde un uso privado a un uso público en el período de creación de la deuda, pero no en los períodos subsiguientes. Como ya hemos dicho, en el futuro pueden producirse efectos redistributivos que impliquen un desplazamiento de la carga de unos individuos a otros, si los beneficiarios del gasto público financiado por la emisión de Deuda no son los mismos".

Sin embargo, "queda en pie la afirmación de la nueva ortodoxia sobre la inexistencia de traslación de la carga real de la Deuda de una generación a otra. La importancia de tal conclusión resulta evidente de cara a la justificación de las emisiones de Deuda, con base al tipo de gasto público a financiar con la misma. En efecto, y ello enlaza con lo dicho al hablar de los proyectos autoliquidables, es

conveniente emplear tal modo de financiación siempre que esté justificada la desviación de los recursos del sector privado hacia el sector público y la envergadura del proyecto desaconseje el uso de la tributación. Se abre así una amplia brecha en la consideración clásica de la Deuda, que será explotada convenientemente por los keynesianos al estudiar los caminos conducentes al pleno empleo de los recursos productivos” (LLUCH SANZ, 2003).

3.3 SOSTENIBILIDAD FISCAL

El concepto de sostenibilidad fiscal usualmente “se basa en la necesidad de un gobierno por conseguir recursos necesarios para cubrir el déficit fiscal; es decir, en el cumplimiento de la restricción intertemporal del gobierno, la cual requiere que el valor presente de los flujos esperados del resultado primario sea igual al valor actual de la deuda corriente. De este modo, la deuda en el largo plazo será igual a cero. La importancia del análisis de la sostenibilidad de la política fiscal radica en que dicho análisis puede determinar las medidas de política económica que el gobierno debe asumir. En particular, evalúa si, dada la capacidad de recaudación de ingresos fiscales y la estructura de financiamiento, la política de gastos puede mantenerse en el largo plazo. Además, la política fiscal genera efectos en otras variables macroeconómicas. Una política fiscal insostenible, por ejemplo, conlleva a mayores tasas de interés y de inflación” (RABANAL, 2010).

De acuerdo con la Ley de Prudencia y Transparencia Fiscal No. 27245, promulgada en diciembre de 1999, “el principio general que debe orientar a la política fiscal consiste en la acumulación de superávits fiscales en los períodos favorables del ciclo económico y la generación de déficit fiscales en períodos de menor crecimiento. Esto significa que el equilibrio fiscal o su estabilidad debe constituir una meta de mediano plazo o un resultado promedio del período de duración del ciclo económico”.

No obstante, “el reconocimiento de este principio, la ley fija, al margen del ciclo, una meta anual de déficit fiscal hasta 1% (uno por ciento) del PBI para el Sector Público Consolidado y un incremento anual del gasto no financiero del Gobierno General, en términos reales, a una tasa no mayor a 2 (dos) puntos porcentuales. Aunque la ley establece excepciones a la aplicación de estas reglas numéricas en casos de emergencia nacional o de crisis internacional (eleva el techo del déficit hasta el 2% (dos por ciento) del PBI en los casos en que este descienda en lugar de crecer), la ley formaliza una política

fiscal pro cíclica que amplifica las fluctuaciones económicas en lugar de estabilizarlas (Jiménez 2001). La realidad ha puesto en evidencia la inaplicabilidad de la ley para situaciones de recesión como la que actualmente atraviesa la economía peruana y que no son atípicas en su historia reciente” (JIMENEZ, PERÚ: SOSTENIBILIDAD, BALANCE ESTRUCTURAL Y PROPUESTA DE UNA REGLA FISCAL., 2006).

El principio general enunciado en la ley permite la operación de estabilizadores automáticos. En otras palabras, “la política fiscal no tiene por qué ser pro cíclica ni por lo tanto perder su utilidad para estabilizar los niveles de actividad y de empleo. Es conocido que los ingresos fiscales están estrechamente interrelacionados con los ciclos económicos y que estos dependen, en economías pequeñas y abiertas como la nuestra, de los choques externos. Si los gastos se hacen dependientes de este tipo de ingresos, la política fiscal pierde su carácter de tal. Y, lo que es peor, en un país con carencias básicas de salud, saneamiento y educación, convertir a los gastos no financieros en una variable pro cíclica significa transformarlo, en períodos de recesión, en instrumento de desestabilización social y política”.

Lo que se requiere es “modificar sustancialmente el contenido de la citada ley, introduciendo una regla fiscal contra cíclica y que simultáneamente haga sostenible la política fiscal. La regla fiscal no tiene por qué constituirse en una restricción para el crecimiento económico y el desarrollo. Si los gastos no financieros se determinan con referencia a los niveles de producción de largo plazo y al superávit primario que hace sostenible a la política fiscal durante el ciclo económico, es posible identificar una regla fiscal numérica cuya sanción por ley y su utilización anual en forma regular, impediría el uso político de los instrumentos fiscales, al desvincularlos del ciclo político y hacerlos inmune a la irresponsabilidad fiscal” (JIMENEZ, PERÚ: SOSTENIBILIDAD, BALANCE ESTRUCTURAL Y PROPUESTA DE UNA REGLA FISCAL., 2006).

3.3.1 LA SOSTENIBILIDAD Y REGLA FISCAL CONTRACÍCLICA

Con el propósito de reorientar la política de gasto del Estado priorizando la inversión pública se propone “introducir la regla de oro y rediseñar de la contabilidad fiscal de tal manera que las metas de déficit de los programas económicos de corto plazo no resulten tan restrictivas que impidan la ejecución de los proyectos de inversión y generen un sesgo procíclico en la política fiscal”.

Con este fin “el presupuesto público debe dividirse en dos partes, un presupuesto de gasto corriente con una meta de ahorro o de superávit primario corriente anual, y otro presupuesto de gasto de inversión basado en una regla según la cual, durante el ciclo económico, el endeudamiento del gobierno se destinará a financiar solo el gasto de inversión y no el gasto corriente. Esta regla es conocida en la literatura especializada como la regla de oro de la inversión pública”.

A la regla mencionada “se le adiciona otra según la cual la deuda neta del gobierno como porcentaje del PBI debe mantenerse, durante el ciclo económico, en un nivel sostenible, es decir, constante o decreciente de acuerdo a las condiciones iniciales de las que se parte”.

A partir del superávit primario que hace sostenible la deuda, “se determina la meta de superávit primario corriente, el mismo que se utilizaría para incorporar una regla fiscal contra cíclica. La regla de oro y la regla de sostenibilidad de la deuda o de la inversión, por ser formuladas para el largo plazo, es decir, para un ciclo económico completo, permiten determinar la inversión pública que corresponde al steady state o la senda del producto potencial” (JIMENEZ, 2008).

A. El punto de partida

“La actual política fiscal otorga poca importancia a la distinción de los gastos de capital respecto de los gastos corrientes. De otro lado, la regla vigente de política fiscal consistente en la fijación de metas globales de déficit convierte al gasto no financiero en una variable procíclico. Se entiende que el financiamiento en cualquier ejercicio presupuestal debe ajustarse a la meta de déficit fijada por cada país y pactada con el FMI. En consecuencia, no se puede, por ejemplo, aumentar el gasto como contrapartida de una condonación de deuda externa sin comprimir otros gastos o aumentar los ingresos. La regla no toma en cuenta que una operación de este tipo podría disminuir, a mediano plazo, la relación DEUDA/PBI a cambio de un aumento del gasto por un monto significativamente menor. La política fiscal no tiene un horizonte de mediano o largo plazo”.

La inversión pública es el componente de los gastos no financieros que se ajusta para cumplir las metas de déficit fiscal pactadas con el FMI. “El resultado es un gasto de inversión inestable y por tanto ineficiente, y con un comportamiento procíclico que amplifica las recesiones en lugar de contribuir a superarlas. El recorte de la inversión

pública afecta la demanda agregada y, consecuentemente, la producción urbana doméstica. Si no hay un shock exógeno positivo en otra variable, la caída de la producción urbana contrae los ingresos tributarios, obligando a recortar la inversión pública, para mantener o cumplir la meta de déficit fiscal” (JIMENEZ, 2008).

En el Perú, “la reciente experiencia recesiva demuestra que los gastos corrientes pueden situarse sistemáticamente por encima de los ingresos corrientes. Por ejemplo, en los años 1999-2002, el exceso de los gastos corrientes del gobierno central del Perú respecto de sus ingresos corrientes fue de 2,4% en promedio. Este comportamiento de los gastos corrientes, en un contexto de disminución de la importancia de la inversión pública por debajo de sus niveles históricos, da lugar a la imposición de una carga injustificada a las futuras generaciones”.

Asimismo, “durante los últimos años se ha venido agravando el problema del sesgo contra la inversión en el gasto del Estado. Así, la inversión pública se ha reducido de 4,8% del PBI en 1999 a 2,7% del PBI en el año 2004, alcanzando su mínimo histórico. Este ha sido el resultado de una combinación de dos factores: en primer lugar, la elevación sistemática de los gastos corrientes, en especial los provenientes de remuneraciones y pensiones y, en segundo lugar, la necesidad de respetar las metas fiscales que se comprometieron con el FMI. Dado que el gasto corriente es en su mayor parte inflexible, la compresión de gasto requerida para alcanzar las metas fiscales se consiguió básicamente deprimiendo los gastos de inversión”.

La política fiscal descrita “conspira contra el crecimiento económico y, por tanto, no puede calificarse de prudente. Como la política fiscal no distingue el papel de la inversión pública respecto de los otros gastos y esta sesgada contra ella, no se toma en cuenta el cómo pagarán las futuras generaciones las decisiones de gasto público corriente. El tratamiento de la inversión pública como un gasto residual incentiva las demoras o la cancelación de los proyectos de inversión en lugar de efectuar recortes en el gasto corriente. Se paraliza una obra o se recorta la inversión pública, aun cuando sea evidentemente rentable. En consecuencia, el Estado invierte menos de lo que debería, trasladando el problema de escasez o limitada infraestructura pública a las futuras generaciones” (JIMENEZ, 2008).

B. Regla de oro para la inversión pública

Para que la política fiscal sea de nuevo tipo, “debe enmarcarse en un horizonte de mediano o largo plazo, en lugar de priorizar el cumplimiento de una meta fiscal de corto plazo. Esta meta, en la actualidad, según los acuerdos que los gobiernos firman con el FMI, supone comprometerse a cumplir una meta de déficit fiscal global”.

“Para enmarcar la política fiscal en un horizonte de largo plazo, hay que separar claramente el tratamiento de los gastos de inversión respecto de los gastos corrientes. Un elemento fundamental de esta separación sería la adopción de la regla de oro para el gasto de inversión pública. Según esta regla, el gobierno debe endeudarse solo para invertir y no para financiar gastos corrientes. Con la adopción de esta regla se estaría, en primer lugar, reconociendo la naturaleza diferente del gasto de capital respecto del gasto corriente. Y, ciertamente, sería un estímulo al uso eficiente de los recursos y de los activos existentes”.

La experiencia internacional muestra varios ejemplos concretos de aplicación de la regla de oro. “En particular podemos citar el caso del Reino Unido, donde su implementación se realizó en un contexto de cambio estructural en la contabilidad de las finanzas públicas. Además, existen otros modelos que, en espíritu, buscan lo mismo que la regla de oro (la equidad intergeneracional como objetivo para la política fiscal de mediano plazo), como es el caso de la regla de “balance fiscal neutro a lo largo del ciclo” implementada en Australia” (JIMENEZ, 2008).

El Tesoro Británico (H. M. Treasury) adoptó en 1997 las siguientes reglas fundamentales: “a) regla de oro: el gobierno se prestará solo para financiar la inversión pública y no para financiar gasto corriente; y b) deuda pública sostenible como proporción del producto: la deuda pública se mantendrá sobre el ciclo económico a un nivel estable y prudente”.

“Es importante señalar que la aplicación de la regla de oro por el Tesoro Británico se basó en un criterio de prudencia, debido a los excesivos déficits fiscales de los años previos, en los que no se logró siquiera un ahorro superavitario en cuenta corriente. El resultado fue una significativa reducción del déficit fiscal en los periodos siguientes”.

La utilización de indicadores “con referencia al ciclo económico permite a la política fiscal tener la flexibilidad necesaria para enfrentar cambios coyunturales en las

condiciones macroeconómicas o shocks externos (principalmente porque facilitan la plena operación de los estabilizadores automáticos). Por ejemplo, en el caso de una recesión, los ingresos caen, pero los gastos aumentan relativamente, es decir, aumenta el déficit, pero el mayor gasto cubre parcialmente la pérdida en la demanda agregada” (JIMENEZ, 2008).

“Si bien operativamente los modelos de regla de oro y de balance fiscal implican resultados diferentes, coinciden en la búsqueda de la equidad intergeneracional. En el caso de la regla de oro, a través de la distribución temporal de los costos de la inversión pública; mientras que, en el caso del balance fiscal neutro, liberando a las futuras generaciones de cargas de deuda debido a que las operaciones de inversión se financian exclusivamente utilizando el ahorro interno público”.

Para entender “más claramente este punto podemos analizar la identidad fundamental de la contabilidad fiscal basada en los recursos disponibles.

$$\text{Balance fiscal} = \text{Resultado operativo} - \text{Inversión neta}$$

En la regla de oro se espera que los gastos operativos sean cubiertos únicamente con ingresos corrientes (esto es, un resultado operativo nulo), por lo tanto, el balance fiscal será deficitario en un monto exactamente igual al de la inversión neta. En tanto, la regla australiana de balance fiscal nulo implica que el ahorro operativo sea lo suficientemente grande para cubrir las necesidades de inversión sin tener que recurrir al endeudamiento” (JIMENEZ, 2008).

3.3.2 EL DESAFÍO DE LA SOSTENIBILIDAD FISCAL

A pesar de las diversas realidades económicas y fiscales, el Perú intenta transitar hacia una arquitectura fiscal contracíclica, con transparencia fiscal y sostenibilidad financiera.

“En 2014 y 2015, se vio enfrentado al fin del ciclo de buenos precios de las materias primas que, junto con otros factores, sustentó el auge del crecimiento que tuvo lugar entre 2004 y 2013 (exceptuando la crisis financiera internacional en 2009). Esto se ha traducido en que, entre otras materias, los países busquen fuentes alternativas de ingresos que permitan financiar en forma estable los gastos y las políticas públicas. Los ingresos

públicos han estado aumentando sostenidamente, en especial debido a un aumento de los ingresos tributarios”.

El sistema tributario del Perú, “se caracteriza por una alta participación de los impuestos indirectos (impuestos al consumo, como el IGV), por sobre los directos (impuesto a la renta), debido a que los primeros son más simples de recaudar y se basan en una economía política más ligera que los segundos. La administración fiscal se caracteriza por tener al menos tres funciones: por un lado, la administración tributaria que, entre otras materias, es la encargada de la recaudación de los ingresos públicos (por medio de instituciones de recaudación tributaria y, en algunos casos, empresas del Estado); por otro, una institucionalidad presupuestaria encargada de gestionar, aprobar, ejecutar y evaluar el gasto público, y la gestión financiera de la deuda pública. Su evolución ha dado origen a leyes de responsabilidad y transparencia fiscal, reglas fiscales y la creación de fondos de estabilización, que han contribuido a la construcción de una arquitectura fiscal contracíclica en el Perú”.

Un elemento importante en este paradigma fiscal “es el nivel y la composición de la deuda pública. Niveles altos de deuda representan obstáculos constantes para alcanzar un equilibrio fiscal y generan efectos que se transfieren a las demás esferas de la economía; por ejemplo, la imposibilidad de financiar gasto con deuda en casos extremos abre flancos de vulnerabilidad externa”.

“Los avances en materia de política fiscal han sido numerosos, entre ellos, el tránsito desde el análisis estático del balance fiscal, caracterizado por el equilibrio parcial, hacia uno de sostenibilidad fiscal, que considera un equilibrio general intertemporal y cuyo objetivo final es alcanzar un financiamiento sostenible de las políticas públicas y del desarrollo”.

El desafío de la sostenibilidad fiscal “incorpora una perspectiva dinámica e intertemporal al análisis de la política fiscal. En este sentido, los déficits o superávits en el balance fiscal se consideran situaciones temporales que no debieran afectar radicalmente la acción fiscal de mediano y largo plazo. Por lo tanto, ya no solo se buscan equilibrios en un determinado momento, sino que las decisiones fiscales deben ser evaluadas sobre la base de su impacto tanto presente como de mediano plazo” (ARENAS DE MESA, 2016).

A la hora de examinar la política fiscal en todas sus dimensiones, “resulta fundamental analizar los ingresos públicos, que constituyen uno de los principales factores que condicionan las sendas de deuda. Parte importante de los ingresos públicos son los ingresos tributarios, así como las contribuciones a la seguridad social, los ingresos asociados a rentas de los recursos naturales y los ingresos de capital. Aun cuando en el Perú han realizado grandes esfuerzos por aumentar los ingresos públicos, en la mayoría de los casos estos son insuficientes para satisfacer las necesidades de la población” (ARENAS DE MESA, 2016).

3.4 LA INVERSION EXTRANJERA DIRECTA

A lo largo de las últimas dos décadas, “la Inversión Extranjera Directa (IED) en el Perú ha mostrado una tendencia ascendente. Si bien la crisis económica del 2009 tuvo un impacto fuerte en los flujos que llegan y salen del país, las principales características estructurales se han mantenido, donde la mayor parte de las inversiones se concentra en los sectores de recursos naturales y de manufactura de tecnología baja y media-baja. Esta tendencia que han experimentado los flujos de capitales desde comienzo de los 90 responde principalmente a la disminución de la regulación y las barreras al comercio y a la inversión llevadas a cabo por las economías en ese período. Mirando al conjunto de los países que se engloban bajo la categoría de en desarrollo, la IED es la fuente más importante de financiación externa en el Perú, y las transacciones intraempresariales constituyen la tercera parte del comercio mundial”.

“En el Perú la IED se presenta en tres diferentes formas. Una de ellas son las plataformas de exportación, que son aquellas estrategias de las empresas transnacionales que buscan establecer empresas e industrias en la región para beneficiarse de las ventajas salariales y de localización, además de beneficiarse de los mercados internos. Este tipo de inversión se presenta principalmente en el Perú, y están estrechamente vinculadas con la economía estadounidense principalmente por su cercanía, se conocen también por el nombre de Maquilas. Las otras dos formas en que los flujos de capitales se presentan en Perú son la inversión que busca extraer recursos naturales para exportación y aquella que busca atender mercados locales, es decir establecen las empresas filiales para abastecer el consumo interno del país en que se radica. Estos dos tipos se dan con mayor presencia en la región sudamericana” (BUONOMO, 2010).

“Esta evolución creciente de la IED en Latinoamérica se enmarca en un contexto en que los países en desarrollo han aumentado su participación en los flujos de IED, tanto como receptores como en calidad de emisores” (CEPAL, 2011).

Varios factores explican el crecimiento de los flujos de IED en el Perú. “En primer lugar, las economías desarrolladas se recuperaron y algunas economías categorizadas como emergentes adquirieron mayor dinamismo aumentando su demanda e impulsando algunos sectores. Este hecho se evidencia fuertemente en el sector de los recursos naturales, en especial la minería metálica, los hidrocarburos y los alimentos; y en menor medida en el área de las manufacturas, como el sector automotriz. Otro factor que ha impulsado el comportamiento expansivo de la IED ha sido el crecimiento de la demanda interna de algunas economías como las de Brasil, Chile, Colombia, México y Perú, estimulando empresas transnacionales y translatinas a la búsqueda de mercados internos. Por último, los altos precios de los productos básicos han alentado a las empresas con estrategias de búsqueda de materias primas, y han dado como resultado importantes inversiones en toda la región, en especial en Sudamérica” (BUONOMO, 2010).

En síntesis, “la consolidación de Latinoamérica como receptora de IED responde a distintos factores. Por un lado, en América del Sur, las estrategias de las empresas transnacionales que buscan materias primas fueron promovidas por sus altos precios, y se reflejó en importantes aumentos de inversión. Por otra parte, el crecimiento de la demanda interna tuvo un papel fundamental para las empresas que buscan mercados locales y regionales” (BUONOMO, 2010).

Ahorro, inversión y crecimiento

Los formuladores de política “están interesados en el impacto que los flujos de capital financiero pueden causar en cierto número de variables que afectan a la economía, tales como:

- Sostenibilidad fiscal.
- Inversión interna local.
- Ahorro interno.
- Balanza en cuenta corriente.
- Crecimiento del producto y del empleo.
- Inflación y precios de activos.

Los flujos de capital financiero pueden estar asociados tanto a los incrementos como a los decrementos en estas variables. Los efectos de estos flujos sobre la economía real dependen de las razones que determinaron su ingreso en la economía, y qué uso se les dará una vez en ella. Esta sección usa identidades de cuentas nacionales simples para crear un marco que permita analizar el papel macroeconómico de las afluencias de capital.

La identidad de la balanza de pagos, dice que, si un país compra más bienes y servicios del exterior de los que vende, el déficit en cuenta corriente resultante, debe ser financiado por una o más de las medidas siguiente:

- Préstamos del exterior.
- Venta de activos internos o extranjeros.
- Venta de alguna de sus reservas de divisas.

La identidad del ingreso nacional nos indica que un déficit en cuenta corriente significa que un país está gastando en inversión interna y consumo de bienes y servicios, más que su ingreso nacional” (HOGGARTH & STERNE, 1997).

3.4.1 Causas e impacto de las afluencias de capital

Las afluencias de capital “ocurren cuando los inversores perciben que la tasa de rendimiento interno del país receptor se ha elevado con respecto a la tasa de rendimiento internacional. Así, los flujos de capitales constituyen una señal temprana de que las percepciones de las condiciones económicas internas han cambiado con relación a las del exterior. Los flujos de capital son generalmente una respuesta endógena a un suceso exógeno subyacente. Esta sección considera sucesos que conducen a cambios en las tasas de rendimiento relativas, y cómo dichos acontecimientos puede esperarse que afecten la economía interna. Una respuesta política apropiada depende no sólo de capital, sino también del conocimiento de su probable impacto sobre la economía”.

La figura 5, ilustra el papel de los flujos “en una representación simplificada del mecanismo de transición. Las líneas sólidas ilustran los vínculos clave que forman un modelo macroeconómico estándar. En la parte superior figura la balanza entre demanda y oferta. En el fondo están los precios, cuya estabilidad es el objetivo final de la política monetaria para muchos bancos centrales, los cuales están vinculados por medio de relaciones en los mercados laborales y de bienes. Las tasas de interés oficiales afectan la inflación a través del impacto en la demanda interna y el tipo de cambio”.

“Los flujos de capital también son parte endógena de esta transmisión global de la política monetaria. Si la demanda es más elevada que la oferta se registrará una presión que elevará las tasas de interés y es posible que los flujos de capital se incrementen. El número de flechas que van y vienen del recuadro de flujos de capital reflejan la extensa serie de factores económicos que influyen en los flujos de capital” (HOGGARTH & STERNE, 1997).

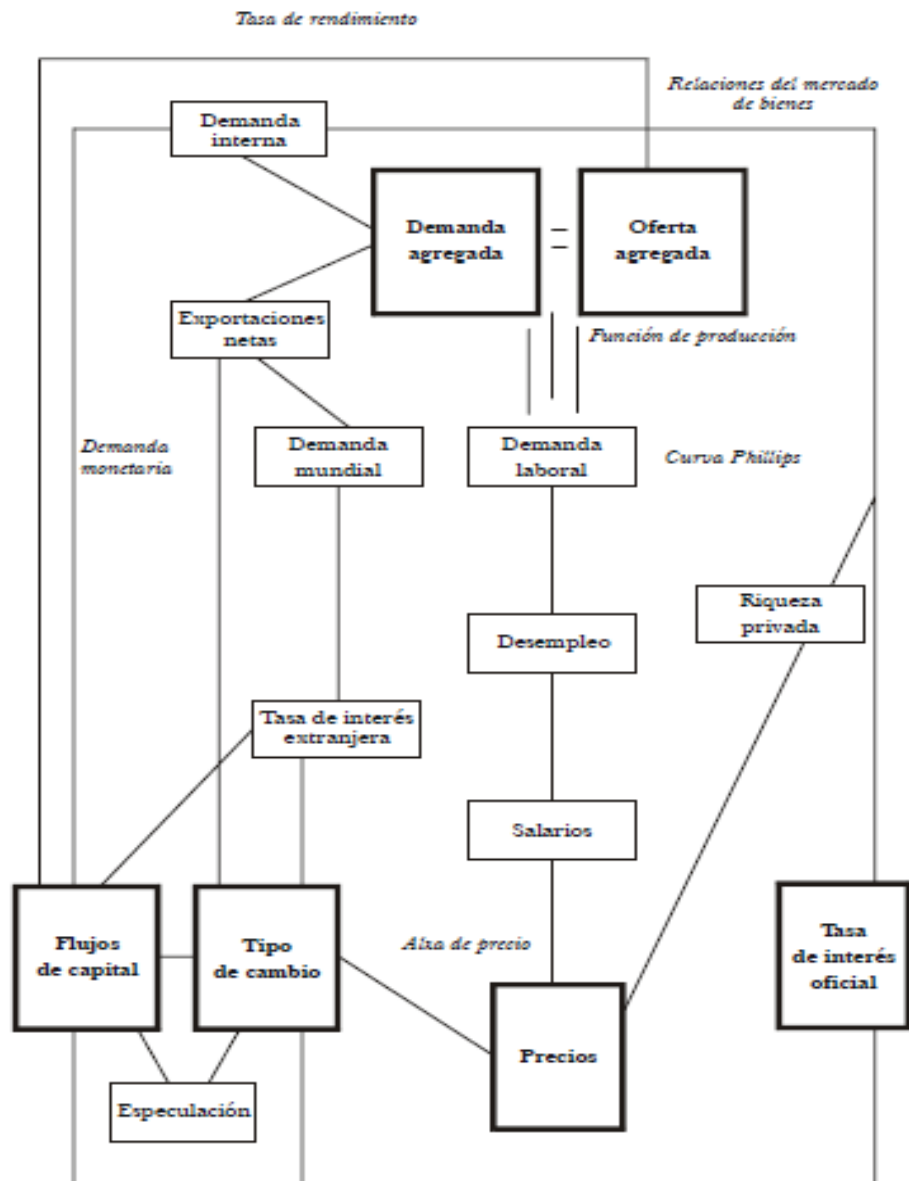


Figura 5. Flujos de Capitales en una representación simplificada del mecanismo de transmisión monetario.

3.4.2 Respuestas de políticas a la afluencia de capitales

“Una cuestión clave de política con respecto a los flujos de capitales es la cantidad de ellos que se deben aceptar y que cantidad se debe resistir. Los cambios en las

condiciones de oferta que tienen más probabilidades relativamente de ser permanentes que los cambios en la demanda y las condiciones externas. En la práctica, esos cambios pueden tener repercusiones durante un periodo lo suficientemente prolongado como para afectar cualquier meta intermedia de dinero interno y por lo tanto requerir de cambios en los instrumentos de política de los países que usan esas metas. En el caso de cambios al potencial de la oferta, la demanda y las condiciones externas, los flujos de capital son parte de un proceso de la economía que se mueve hacia un nuevo equilibrio interno y externo. En estos casos, el desafío para la política es encontrar la combinación óptima entre régimen de cambios, tasas de interés y política fiscal en el nuevo equilibrio”.

“Los flujos puramente especulativos es más probable que sean temporales. En la medida en que estén menos relacionados con sucesos económicos, ya sean actuales o de expectativa futura, más probable es que sean actuales o de expectativa futura, más probable es que sean revertidos. Si a los formuladores de política le desagrada la volatilidad a corto plazo ocasionada por tales flujos, es posible que deseen instrumentar políticas del tipo de esterilización, que buscan compensar el impacto monetario de tales flujos. En la práctica, sin embargo, resulta difícil distinguir entre los flujos puramente especulativos y los flujos permanentes que reaccionan rápidamente a sucesos disparadores”.

3.5 LA DEUDA PÚBLICA

“Los gobiernos para cumplir con los roles que les son consagrados al Estado en las cartas políticas de constitución, en materia de salud, seguridad social, infraestructura o educación, efectúan adquisiciones de bienes y servicios como son materiales, equipos, asesoría, tecnología, entre otros. Adicionalmente, deben asignar recursos para los gastos de funcionamiento del Estado. Todos estos desembolsos deben estar contemplados en los presupuestos del gobierno, los mismos se financian a través de los ingresos por impuestos, ventas de bienes servicios, derechos y otros” (GUTIERREZ ESCUDERO, 2016).

“El gobierno cuenta con la política fiscal para buscar el equilibrio entre lo recaudado por impuestos y por otros conceptos con los gastos gubernamentales. Consideremos que la política fiscal es el conjunto de instrumentos y medidas que realiza el Estado con el objeto de recaudar los ingresos para realizar las funciones que le ayuden a cumplir los objetivos de la política económica, que pueden estar dirigidos a la

distribución de las riquezas o al crecimiento, entre otros” (GUTIERREZ ESCUDERO, 2016).

“Entonces, es importante que exista una adecuada política fiscal que permita el mencionado equilibrio entre ingresos y gastos del presupuesto del Estado. Si en el financiamiento del presupuesto, los gastos son mayores a los ingresos, se produce un déficit presupuestario, lo que conlleva a que se efectúen ajustes a las estimaciones presupuestarias sobre todo a los gastos y, en caso de no llegar a cubrir el déficit una de las opciones a escoger, es que el gobierno debe tomar la de financiarlo a través de nuevos tributos o incurrir en deuda”.

“Si el déficit fiscal se financia a través de deuda, ya sea con emisión de obligaciones o préstamos, se debe tener en cuenta el impacto que este incremento pueda tener sobre la economía del país, y como el financiamiento de la deuda incide sobre la política fiscal” (GUTIERREZ ESCUDERO, 2016).

3.5.1 Definición

“La deuda pública son todas las obligaciones insolutas del sector público, contraídas en forma directa o a través de sus agentes financieros (Banco Mundial, 2019). La deuda es una herramienta del gobierno para diferir sus gastos en el tiempo y así poder cumplir el conjunto de funciones que le son encomendadas” (GALINDO & RIOS, 2015).

Según el MEF, “se entiende por deuda pública al conjunto de obligaciones pendientes de pago que mantiene el Sector Público, a una determinada fecha, frente a sus acreedores. Constituye una forma de obtener recursos financieros por parte del estado o cualquier poder público y se materializa normalmente mediante emisiones de títulos de valores en los mercados locales o internacionales y, a través de préstamos directos de entidades como organismos multilaterales, gobiernos, etc.” (MEF, 2019).

“Estos se financian en los mercados de capitales o solicitan créditos a instituciones financieras nacionales e internacionales ya sea para infraestructura (carreteras, educación, servicios públicos y centros de salud), o para pagar préstamos anteriores o, en algunos casos, para comprar armas. Formalmente, la deuda pública se define como la suma de todas las obligaciones del Estado, de corto, mediano y largo plazo, externas o internas, cuyos desembolsos se recibieron y están debidamente documentados o, en su defecto, han sido reconocidos y formalizados a través de la correspondiente norma legal y en el cual existe un compromiso de pago” (BOZA, 2005).

“El origen de la deuda de un país es esencialmente un tema de política fiscal y gestión estatal. El Estado tiene necesidades de ingresos, al igual que las familias, para cubrir sus gastos. Si los ingresos de una familia (sueldos o salarios) son menores a sus gastos (colegio, alimentación, salud, entre otros), la familia se endeuda para cubrir sus necesidades. En el Estado el ingreso fiscal principal es la recaudación tributaria y el gasto principal se destina al mantenimiento operativo de sus entidades y organismos (planillas, equipos, luz, agua, entre otros), así como para gastos de educación, salud e infraestructura. Si los gastos del Estado son mayores a los ingresos fiscales se produce un déficit fiscal (no alcanza), ergo es necesario recurrir a endeudamiento para cerrar el presupuesto. Así pues, el crecimiento de la deuda pública y sus problemas de sostenibilidad están directamente relacionados con la política fiscal y la gestión del aparato estatal” (BOZA, 2005).

3.5.2 CLASIFICACIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA

“Los criterios para la clasificación de la Deuda Pública están relacionados con: la residencia del acreedor, por acreedor, moneda en que está la deuda, plazo de vencimiento, tipo de deudor, tasa de interés.

La clasificación permite organizar la información sobre la deuda pública de manera consistente, para la realización de análisis específicos y globales, sobre la distribución y composición, así como el comportamiento o tendencia pasada y futura de la misma” (GALINDO & RIOS, 2015).

En el siguiente cuadro “se resume la clasificación general de la Deuda Pública para luego, explicar las generalidades de sus detalles”:

Tabla N° 01. Clasificación general de la Deuda Pública

CLASIFICACIÓN	SUB CLASIFICACIÓN	POR CARACTERÍSTICA
1. Por residencia del acreedor.	- Deuda Pública Interna. - Deuda Pública Externa.	
2. Por acreedor.	- Acreedores oficiales. - Acreedores privados.	- Los bancos privados. - Los tenedores de bonos.
3. Por moneda.	- Moneda nacional. - Moneda extranjera.	
4. Por plazo.	- Corto plazo. - Mediano plazo. - Largo plazo.	- Plazo de vencimiento residual. - Plazo de vencimiento original.
5. Por tasa de interés.	- Tasas fijas. - Tasas variables.	

FUENTE: DEUDA PÚBLICA EN MÉXICO - (GALINDO & RIOS, 2015).

3.5.2.1 Por residencia del acreedor

“Bajo el criterio de residencia del acreedor, la deuda pública se divide en interna y externa”:

- **Deuda Pública Interna**

“La definición de deuda interna tiene el criterio de residencia del país, como base para su aplicación.

Complementariamente, se puede definir la deuda interna o doméstica, como aquella adeudada a los acreedores que son residentes en la misma economía en que reside el deudor”.

Según la Guía de Auditoría de la Deuda Pública emitida por la Contraloría General de la República, define a la Deuda Pública Interna, de la siguiente forma:

“Está constituida por las obligaciones que el gobierno nacional tiene como varias instituciones públicas del país y otros acreedores privados, con vencimientos en plazos superiores al año”.

- **Deuda Pública Externa**

“La definición de la Deuda Externa, tiene el criterio de residencia como base para su aplicación. La deuda es externa porque se debe a un no residente.

La deuda pública se puede presentar como deuda bruta o neta, por ejemplo, la deuda externa bruta, es el saldo insoluto de los pasivos vigentes, no contingentes, que requieran pagos en el futuro, de principal y/o intereses por parte del deudor y que son adeudados por el gobierno de un país a un no residente.

Según la Guía de Auditoría de la Deuda Pública emitida por la Contraloría General de la República, define a la Deuda Pública Externa, de la siguiente forma”:

“Está constituida por las obligaciones del gobierno nacional y de los entes públicos con vencimientos superiores a un año, contraídas con organismos del exterior y son exigibles fuera del territorio nacional”.

3.5.2.2 Por acreedor

“La deuda pública del gobierno de mediano y largo plazo se clasifica por cualidad de acreedor en oficial o privada”.

- **Acreeedores oficiales**

“Instituciones del sector público que otorgan créditos. Los acreedores oficiales se dividen en bilaterales y multilaterales. La diferencia entre estos dos tipos de acreedores, radica básicamente en la fuente de recursos y que se destinan para otorgar créditos. En el caso de los acreedores bilaterales, la fuente es el presupuesto de un solo gobierno, por ejemplo, los préstamos del gobierno de Francia hacia otro país. En el caso de un acreedor multilateral, la fuente viene a ser el presupuesto de varios gobiernos contribuyendo a la “agencia multilateral” para el otorgamiento de los recursos en préstamo. El Banco Mundial es un ejemplo de un acreedor multilateral, el cual recibe recursos de diferentes gobiernos con el fin de conceder créditos”.

“Otra gran diferencia es que los créditos bilaterales son elegibles para ser reestructurados, bajo algunas condiciones, en el Club de París; mientras que los créditos multilaterales, por su prioridad, el servicio de la deuda debe asegurarse, en cualquier caso”.

- **Acreeedores privados**

“Los acreedores privados se descomponen en bancos privados, tenedores de bonos y otros”.

Los bancos privados

“Los bancos privados pueden proporcionar recursos a un país en muchas formas, una de estas, es a través de los créditos de compradores. Los créditos de compradores son un arreglo financiero que involucra por lo menos tres actores: un exportador (proveedor), un importador (comprador), y un banco que financia la operación a través de un préstamo. Para que los créditos de los bancos privados sean clasificados como deuda externa, estos deben ser residentes en el exterior”.

Tenedores de bonos

“Los tenedores de bonos son personas naturales o jurídicas (incluyendo los bancos privados extranjeros), que adquieren esos títulos de crédito que representa la participación individual en un crédito colectivo a cargo del emisor. Los bonos pueden ser emitidos a la orden del portador y deben expresar la obligación de pagarlos a los tenedores en los plazos, términos y demás condiciones relativas a su emisión”.

“Entre otros créditos privados, podemos mencionar los créditos a proveedores. Los cuales son un arreglo financiero que involucra por lo menos dos actores: un exportador (proveedor), un importador (comprado), el proveedor financia el monto de la operación a través de un préstamo”.

3.5.2.3 Por moneda

La clasificación de la deuda por moneda es importante porque permite el análisis de riesgos cambiarios.

“Los gobiernos determinan la composición cambiaria de sus pasivos teniendo en cuenta las características financieras de sus activos, por ejemplo: reservas internacionales, ingresos tributarios, etc”.

Por otro lado, “permite presentar una canasta de monedas, por ejemplo: dólares de EE.UU. Yenes japoneses, Euro, Franco suizo, entre otras”.

“Cuando se requieran cifras agregadas, es imprescindible determinar la denominada moneda del informe, es decir, que las diferentes monedas de los diversos préstamos deben convertirse en una sola moneda con el fin de que los agregados tengan sentido. No hay muchas posibilidades de moneda de informe, las posibilidades son: la moneda nacional del país deudor, en dólares para las estadísticas internacionales y acreedores extranjeros, en derechos especiales de giro para el FMI y la balanza de pagos”.

3.5.2.4 Por Plazo

“Existen tres tipos de plazos de un préstamo: corto, mediano y largo plazo. Los de corto plazo son aquellos préstamos cuyo plazo original es de un año o menos. Los de mediano plazo son préstamos con un plazo de un mínimo de un año y un máximo de cinco años. Los de largo plazo tienen un plazo mayor a cinco años”.

“La clasificación de la deuda por plazos conlleva a dos categorías: vencimiento residual y plazo de vencimiento original. El primero es más importante porque es un factor clave de riesgo de refinanciamiento, el segundo permite evaluar la tendencia en las condiciones de financiamiento”.

- **Plazo de Vencimiento Residual**

“El plazo de vencimiento residual de un préstamo es el tiempo que resta para que un préstamo sea completamente reembolsado. Se mide desde la fecha en la cual se desea dicho plazo, hasta la fecha del último pago, por concepto del principal”.

- **Plazo de Vencimiento Original**

“El plazo de vencimiento original de un préstamo es la duración de vida del préstamo y se mide a partir de su desembolso hasta la fecha del último pago del principal. Se cuenta desde el desembolso porque esta información sirve para calcular la vida promedio y perfil de la deuda”.

3.5.2.5 Por Deudor

“El gobierno central es el núcleo del sector público en el sentido de que sus pasivos directos se pagan a través del presupuesto gubernamental. Los otros pasivos con garantía del gobierno o pasivos pertenecientes a entidades de carácter público representan pasivos contingentes implícitos dentro del presupuesto del gobierno”.

3.5.2.6 Por tasas de interés

- **Tasa Fija**

Es la tasa de interés que permanece fija durante la vida del crédito.

- **Tasa Variable**

“Es aquella tasa de interés que se ajusta periódicamente de acuerdo a una tasa de referencia. Por ejemplo, los créditos que se fijan con una tasa LIBOR o PRIME, más uno o varios puntos básicos de adición”.

- **Tasa Nominal**

“Cuando se realiza una operación financiera, se pacta una tasa de interés anual que rige durante el lapso que dure la operación. Por ejemplo, los créditos concedidos por multilaterales, en las que se establecen tasas de interés anual que, de forma independiente a las variaciones de las condiciones del mercado financiero, se mantiene”.

“La deuda pública clasificada en los criterios antes señalados, es de utilidad para realizar análisis desde diferentes puntos de vista, que permitan llegar a conclusiones más acertadas”.

3.5.3 SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA PÚBLICA PERUANA

“El compromiso con la disciplina y la sostenibilidad fiscal por parte de las autoridades peruanas, además de un entorno externo favorable, han contribuido a reducir los niveles de deuda pública desde casi 50% del PBI a fines de los 90´ a 24% del PBI en

2015. La sostenibilidad de la deuda pública y el manejo responsable de la política fiscal han contribuido a la estabilidad macroeconómica de las últimas décadas” (BUTRON & CÉSPEDES, 2017).

“La sostenibilidad de las finanzas públicas es un concepto amplio y complejo pero que se encuentra directamente ligado a la sostenibilidad de la deuda pública, la cual representa, en última instancia, la acumulación de resultados económicos (déficit o superávit) del sector público”.

De acuerdo a Blanchard (1990), “en relación a la política fiscal actual, la sostenibilidad trata de si el sector público se dirige hacia la acumulación excesiva de deuda pública. Para hacer operativa dicha afirmación, define a la política fiscal sostenible como una que asegura que la razón entre la deuda pública y el PBI converge hacia su nivel inicial”.

Por su parte, Buitter (1985) señala, “bajo un concepto más amplio, que una política fiscal es sostenible si se mantiene la proporción entre el patrimonio neto del sector público y el producto bruto interno (PBI)”.

Artis y Marcellino (2000) y el FMI (2002) distinguen “los conceptos de solvencia y sostenibilidad. Así, se dice que el gobierno es solvente si es capaz de pagar su deuda a través de un futuro superávit primario en un horizonte de tiempo infinito; o, en otras palabras, si la restricción presupuestaria intertemporal se cumple. Con respecto a la sostenibilidad, no obstante, los autores no especifican un nivel dado para el ratio de deuda sobre PBI en un horizonte de tiempo finito”.

Por su parte, “desde el ámbito empírico, se considera que un país cuenta con una deuda pública en niveles sostenibles si ésta se encuentra en niveles estables o con una trayectoria decreciente”.

3.5.3.1 Determinantes de la Sostenibilidad de la Deuda Pública

Desde un punto de vista formal, “el estudio y análisis de la sostenibilidad de la deuda pública parte de la restricción de los flujos del gobierno en el que el gasto público (financiero y no financiero) neto de los ingresos fiscales equivale al cambio en la deuda pública. A partir de dicha relación es posible expresar la dinámica del ratio de deuda sobre el producto bruto interno en función de diversas variables macro fiscales, los cuales se

conocen como “determinantes de la deuda pública”. Así, la evolución de dichos determinantes nos brinda información valiosa sobre sus efectos en la dinámica de la deuda y, por ende, en su sostenibilidad”:

- **Producto Bruto Interno:** “En la medida que nos interesa el ratio de la deuda pública y el PBI, la evolución de este indicador obtiene significativa relevancia. De esta manera, un crecimiento de la deuda mayor del producto contribuye a reducir el ratio de la deuda sobre el PBI”.
- **Resultado primario:** “El resultado primario equivale a la diferencia de los ingresos fiscales y el gasto público no financiero. Así, esta variable refleja la contribución directa del hacedor de política fiscal a través del uso de las herramientas de ingresos y gastos”.
- **Tasas de interés:** Un mayor costo financiero de la deuda pública contribuye a incrementar las obligaciones del sector público.
- **Depreciación:** “En la medida que una economía cuente con deuda expresada en moneda extranjera, como el caso de Perú, una depreciación de la moneda nacional incrementaría el saldo de deuda expresado en dicha moneda”.

En el caso peruano, “a partir del año 1999 se establece un marco macro fiscal para la elaboración de política. Dicho episodio, marca el inicio de un proceso de mejora institucionalidad en materia de política fiscal que se ha fortalecido en el tiempo. Así, el compromiso de las autoridades con la disciplina y la sostenibilidad fiscal, además de un entorno externo favorable, contribuyeron a reducir los niveles de deuda pública desde 51,1 por ciento en el año 1999 a 23,8 por ciento en 2015”.

“Bajo un enfoque formal de análisis de la sostenibilidad de la deuda pública, es posible desagregar la dinámica de dicha reducción en la deuda para el caso peruano en función de sus determinantes macro fiscales. De esta manera, es posible observar que en el periodo 2000-2016, la deuda pública se redujo en 27,3 puntos porcentuales del PBI, siendo el crecimiento de la actividad económica y el resultado primario los determinantes que más incidieron en dicha reducción mediante contribuciones de 26,5 y 22,8 puntos porcentuales del PBI, respectivamente. No obstante, dicha contribución fue parcialmente compensada por otros factores como la tasa de interés real o el ajuste stock-flujo” (BUTRON & CÉSPEDES, 2017).

Asimismo, “un compromiso con la sostenibilidad de la deuda pública ha contribuido a reducir los niveles de percepción de riesgo de la economía peruana. Ello se ha reflejado en continuas mejoras en la calificación de riesgo soberano por parte de las principales agencias calificadoras crediticias y en la reducción de indicadores como el riesgo país”.

“Un manejo responsable de las finanzas públicas en los últimos años, junto con un entorno externo favorable, han contribuido a reducir significativamente el ratio de la deuda pública sobre el PBI en el Perú. Así, una política fiscal prudente que ha permitido generar superávits fiscales en años previos y un importante dinamismo de la actividad económica, son los factores con mayor incidencia en dicha reducción. El compromiso de las autoridades con la sostenibilidad de la deuda pública ha sido un pilar fundamental del marco de política fiscal que contribuye a reducir la percepción del riesgo de la economía peruana y a fortalecer la estabilidad macroeconómica del país” (BUTRON & CÉSPEDES, 2017).

3.6 SOSTENIBILIDAD FISCAL, INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA Y LA DEUDA PÚBLICA

3.6.1 LA SOSTENIBILIDAD FISCAL Y LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA

“Un gobierno podría mantener un desequilibrio fiscal mediante la colocación de valores entre acreedores externos y privados internos, pero no puede acumular indefinidamente deuda interna y externa, ya que está sujeto a una restricción presupuestaria gubernamental. En este sentido, un indicador clave de sostenibilidad es el nivel y la tasa de crecimiento de la deuda expresada como proporción del PBI. Si dicha relación es persistentemente alta, suscita costos que con el tiempo se vuelven insostenibles. Un coeficiente de endeudamiento elevado es costoso porque tiende a presionar a las tasas de interés real y elevar el componente del déficit relacionado con el servicio de la deuda, y la correspondiente reducción de la flexibilidad de la política fiscal” (VERGARA VELASCO, 2003).

“El mercado de capitales de Perú se ha dinamizado notablemente en la década de los dos mil gracias a los flujos recibidos de inversión externa (Choy y Cerna, 2012, p. 8), pero Perú sigue teniendo un mercado financiero poco profundo,

incluso teniendo en cuenta el tamaño de su economía” (FONDO MONETARIO INTERNACIONAL, 2010).

“El mercado de deuda pública ha recibido un impulso por parte del Gobierno, que, a pesar de haber registrado superávit primario, pero en la mayoría de años entre 2005 y 2015 ha registrado déficit fiscal; es decir, ha emitido deuda con el objetivo de incrementar su plazo de vencimiento medio y el peso de la deuda en moneda local sobre el total, así como para crear una curva de tipos de referencia que estimulase la emisión de deuda corporativa (Choy y Cerna, 2012). No obstante, el mercado de deuda pública sigue siendo especialmente reducido en comparación con otros países de América Latina, con un volumen de títulos negociables que en 2010 equivalía al 6,5% del PBI, muy inferior al de Brasil (45%), México (33%) o Chile (17%)” (FONDO MONETARIO INTERNACIONAL, 2010).

“El mercado de renta fija está también poco desarrollado, siendo los bancos la fuente de financiación tradicional para las empresas, y lo mismo sucede con el mercado de renta variable donde la mayoría de compañías que ofrecen títulos pertenecen al sector de extracción, producción y exportación de productos primarios. Los grandes demandantes locales de títulos son los fondos de pensiones locales (AFP), cuya estrategia suele ser mantener los títulos hasta el vencimiento. En suma, el mercado de títulos de Perú tiene poca oferta, poca diversificación y poca liquidez” (AGUIRRE CARMONA, 2017).

“El mercado de cambio al contado ha evolucionado de forma paralela al mercado de títulos y a pesar de su reciente dinamización sigue siendo muy pequeño, con un volumen medio de transacciones diarias al contado de apenas el 0,4% del PIB en 2012 (Choy y Cerna, 2012, p. 9). Existe un mercado no organizado de derivados de tipo de cambio en el que domina la compraventa a plazo o forward sobre el USD, específicamente el non delivery forward (NDF) o forward sin entrega, que supone desde 2007 el 85% del total de los forwards negociados (Choy y Cerna, 2012, p. 9,10). También hay un mercado activo de cross currency swap (CCS) o permutas de divisas” (AGUIRRE CARMONA, 2017).

“En cuanto a la regulación de los mercados financieros, hay tres instituciones competentes. El Gobierno, a través de su Ministerio de Economía, tiene a su alcance las herramientas impositivas. El Banco Central asume la gestión

de las políticas cambiaria y monetaria, mientras que la Superintendencia de Bancos, Seguros y Administradoras de Fondos de Pensiones (SBS) tiene a su cargo la regulación y supervisión de las entidades financieras” (AGUIRRE CARMONA, 2017).

“No hay ninguna instancia de coordinación formal entre estas instituciones, pero si una de tipo informal en el ámbito de los riesgos macroprudenciales (Fondo Monetario Internacional, 2012), la cual existiría ya antes de la crisis de 2008 pero habría reforzado su actividad a partir de ese momento y contaría con dos niveles paralelos de coordinación, uno técnico y otro directivo” (CHOY Y CHANG, 2014).

3.6.2 LA SOSTENIBILIDAD FISCAL Y LA DEUDA PÚBLICA

“La creciente importancia que tiene el Estado en su rol dentro de la Economía y las interacciones entre las metas fiscales, el crecimiento, el empleo, el sector externo y otros, plantean la necesidad de disponer de un marco de trabajo macroeconómico consistente para proyectar los agregados en un horizonte de mediano plazo y entender su interacción con el desempeño del endeudamiento público”.

En este marco, “el evaluar la sostenibilidad de la política fiscal es en la práctica el evaluar la sostenibilidad de la deuda pública, pues como se evidenciará en los apartados posteriores la diferencia entre ingresos y gastos corresponde al endeudamiento neto, sea este formal (deuda pública contratada) o informal (deuda flotante comúnmente denominada atrasos), o a la disminución de saldos en cuenta (que en términos suele ser una posibilidad con poco margen de maniobra en relación a la deuda)” (RIVERA YANEZ, 2010).

“El comprender la manera como los gobiernos cumplen con sus restricciones presupuestarias inter-temporales es entonces el eje del debate del que hacer de la política fiscal, pues determina las medidas de política que un gobierno puede tomar. Esto a su vez determina varias posiciones de “hacedores de política” dependiendo de los supuestos que se manejen”:

- a) “Para quienes plantean a los ingresos públicos y el financiamiento como exógenos, es decir variables sobre las que por diversos motivos la capacidad de injerencia es mínima y deben tomarse como dados, por lo que las medidas fiscales se concentran en ajustar el gasto más flexible (inversión)

parar garantizar la sostenibilidad. Este grupo puede considerar además que la rentabilidad que se puede obtener de la inversión pública es muy baja por diversos motivos (incapacidad de ejecución, corrupción, falta de opciones rentables) por lo que la mejor manera de incrementar el patrimonio público es disminuir pasivos (recomprar deuda)”.

- b) “Para quienes dadas las posibilidades de generar mayores ingresos públicos se puede pensar en financiar déficits prolongados en la medida en que el retorno de los mismos sea lo suficientemente alto como para garantizar el repago de la deuda que financió dichos déficits, por lo que puede utilizarse al déficit fiscal como variable de ajuste”.

“En las últimas décadas los teóricos en el análisis de la sostenibilidad fiscal han posicionado varios elementos de análisis que configuran las posibles opciones para analizar la sostenibilidad fiscal, que diferencian los enfoques, la temporalidad y la naturaleza de los hacedores de política, además de los retornos de los gastos financiados con deuda en la economía”.

Así, desde la perspectiva del enfoque, para Jean Paul Rabanal (2006) “existen dos aproximaciones para evaluar la sostenibilidad fiscal: 1) el enfoque *ex post* que analiza el cumplimiento de la restricción intertemporal del gobierno mediante una relación de largo plazo entre los ingresos y los gastos del sector público que si existe sería evidencia de que la política fiscal es sostenible, y, 2) el enfoque *ex-ante* que se basa en el análisis de la trayectoria futura de los ingresos, los gastos, el endeudamiento y otras variables, según el modelo utilizado. Para este autor el examen del orden de integración de la serie de deuda pública total y la cointegración entre gastos e ingresos son los elementos del análisis *ex-post*. Para el análisis *ex-ante* considera la brecha entre la deuda interna y externa y el incumplimiento de la paridad no cubierta de intereses. Su análisis concluye resaltando la importancia de las reglas fiscales” (RIVERA YANEZ, 2010).

De otra parte, resaltando la aplicabilidad y la temporalidad de los análisis, Berenguer (2005) critica la “excesiva abstracción y poca utilidad en términos prácticos de los análisis de cointegración de ingresos y gastos, recalcando la necesidad de entender la diferencia existente entre la sostenibilidad de corto, mediano y largo plazos”. Explica “como los criterios de sostenibilidad a corto plazo, propuestos por la OCDE o el FMI, así como algunos autores (Blanchard

(1990), Alesina y Perotti (1996), Perotti y otros (1997)), determinan que ante la presencia de shocks y ante la obligatoriedad de alinear sus políticas presupuestarias con ciertas reglas, se puede imposibilitar el uso del instrumental con que pueden contar las economías para absorber dichos shocks”.

“Propone entonces un enfoque de la sostenibilidad de la política fiscal a medio plazo, en el cual la sostenibilidad se basa en la capacidad que tiene cada país para poder controlar sus flujos de ingresos y gastos a lo largo del tiempo. Esto obliga a modelar el presupuesto de una forma detallada a fin de decidir si la consolidación fiscal debe hacerse por el lado de incrementar los ingresos o recortar los gastos para que se mantenga a lo largo del tiempo, así como analizar si la consolidación fiscal va a tener efectos contractivos o expansivos. Se reconoce no obstante la posibilidad de que ni el enfoque a corto plazo adoptado por la UE, ni los estudios de la sostenibilidad fiscal a medio plazo, basados en el examen de las consolidaciones fiscales, sean suficientes para analizar la sostenibilidad de la política fiscal, pues dicha sostenibilidad exigiría la inclusión de las deudas implícitas que se están generando y que no recogen las mediciones habituales del déficit público”.

“Así el entender las estructuras impositivas y los efectos que va a tener el envejecimiento sobre las cuentas públicas exigen cambios en el sistema de seguridad social, en las políticas familiares y migratorias, concluyendo además que el valor neto de los impuestos menos transferencias que cada generación paga a lo largo de su vida puede variar de forma importante entre generaciones. Se plantea entonces que en tanto las medidas de déficit fiscal que utilizamos no incluyen muchas “deudas implícitas” asumidas y que van a tener que ser pagadas por las generaciones futuras, muchos de los criterios de sostenibilidad fiscal que utilizamos omiten efectos importantes”.

Para Blanchard y otros (1990) “la sostenibilidad esencialmente consiste en apreciar si un gobierno se encamina hacia un proceso en el que acumulará un exceso de deuda. Es así como, un buen indicador sobre la sostenibilidad de la política fiscal es aquel que es capaz de enviar unas señales claras y fácilmente interpretables (parcimonía) sobre lo que se va a hacer cuando la política fiscal actual presente indicios de provocar un crecimiento rápido del cociente deuda/PIB. Con base en lo expresado define como política fiscal sostenible a aquella que permite que el cociente deuda/PIB vuelva a su nivel original tras un período en el que ha crecido

de forma importante. Es así como Blanchard recalca la necesidad de un análisis no estático sino “forward-looking”. Blanchard reconoce la importancia del gasto de la seguridad social debido al cambio en la edad promedio de la población, quienes se aproximan a su análisis evidencian los problemas de consistencia dinámica intertemporal que tienen las decisiones de los asesores de política, pues “siempre puede ser una opción postergar el ajuste”, hasta llegar a un punto en el que sea demasiado tarde. Se recalca entonces la importancia de las reglas derivadas del análisis de corto plazo, hecho recogido además en Arias, Cuba y Salazar (2000)”.

Los más afines a las reglas para garantizar la estabilidad como Chalk y Hemming (2000) proponen “la necesidad de garantizar el valor presente positivo de los resultados primarios como la condición fundamental de la sostenibilidad fiscal”.

Finalmente, “es importante destacar una de las perspectivas más conocidas de la sostenibilidad de la deuda con base en la relación entre la tasa de interés y las tasas de crecimiento de la economía (Buiter, 1992). En dicho modelo se permite al hacedor de política económica optar por una combinación entre ingresos y endeudamiento, con el objeto de financiar un gasto determinado. Sin embargo, al financiar gasto mediante endeudamiento, el monto agregado correspondiente al pago de intereses se incrementa. Si el nivel de gasto se incrementa más rápido que los ingresos de manera prolongada, el gobierno se sumerge en una trayectoria explosiva que requiere cada vez más financiamiento. En otras palabras, se tiene un mayor déficit global, una mayor acumulación de deuda y el cada vez mayor servicio por intereses del siguiente período”o (RIVERA YANEZ, 2010).

CAPÍTULO IV. RESULTADOS

4.1 RESULTADOS DESCRIPTIVOS

4.1.1 Análisis de la evolución de la Inversión Extranjera Directa en el Perú, durante el periodo 2005 – 2015

Desde 2005, con las políticas de apertura económica dictadas por el gobierno peruano, se registró un paulatino crecimiento de la IED. Analizando el periodo 2005 – 2015, y recordando que en el gobierno de Alejandro Toledo (2001 – 2006), se dió el retorno de la inversión extranjera directa comenzó a ser sostenible, con claras reglas de juego y con la anuencia o participación de los involucrados en los proyectos de inversión privada, buscando la menor cantidad de conflictos sociales.

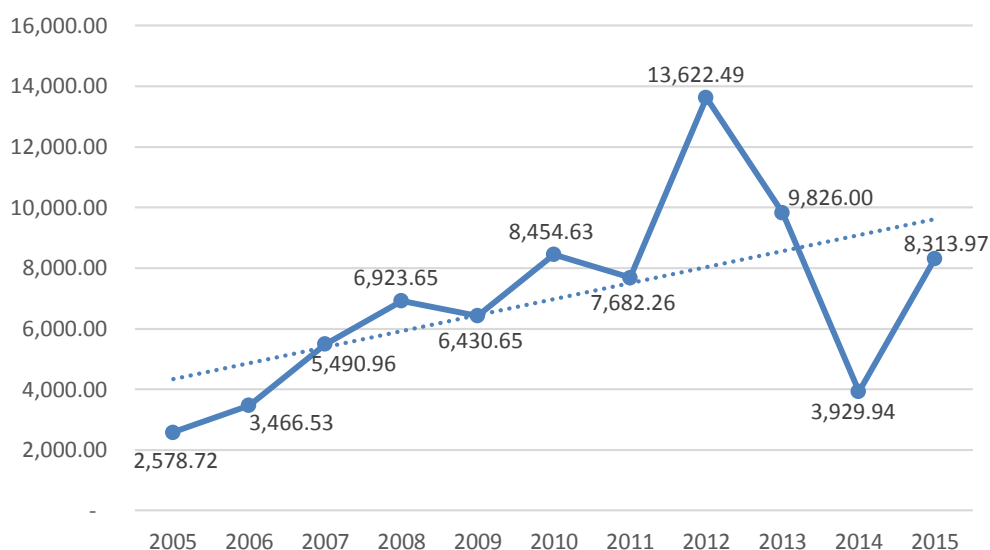


Figura 6. Inversión Extranjera Directa 2005 – 2015, Perú (Millones de dólares).

FUENTE: Banco Central de Reserva del Perú.

Elaboración Propia.

El aumento de la IED de los años 2000 al 2012, se debe a diversos factores, entre los que destaca el proceso de privatización, que desde su inicio en los 2000, atravesó distintas etapas. La primera etapa de este proceso, entre 1990 y 2000, se caracterizó por la intensidad y la rapidez de las operaciones realizadas. Entre ellas destaca la privatización del sector de telecomunicaciones y de la distribución de electricidad en 1994. Durante esos años se transfirieron al sector privado las empresas públicas más importantes del país. Entre 1990 y 2000 se privatizó el 90% del patrimonio empresarial de minería, el 85.5% de manufactura, el 68% del sector de hidrocarburos, 68% de electricidad y 35% del sector agricultura.

En el 2002, el gobierno del Perú relanzó el proceso de promoción de la inversión creando una institución especialmente dedicada a ello: **La agencia de Promoción de la inversión privada (Pro inversión)**. Los objetivos claves de la nueva agencia de promoción han sido, implementar un programa de inversión en infraestructura para mejorar las comunicaciones a lo largo y ancho del país y fortalecer el proceso de descentralización desarrollando mecanismos de inclusión.

En el 2005, los flujos de stock de IED en el Perú, retomaron su tendencia creciente debido, en parte, a la ejecución del proyecto de inversión más grande en la historia del país: la explotación de los depósitos de gas natural de Camisea, en el cual invirtió un consorcio extranjero.

En el periodo del 2007 y 2009, el stock de inversión extranjera directa se mantiene estable. Sin embargo, hay grandes flujos de entrada y salida. Los de salida se deben que algunas empresas extranjeras vendieran sus activos a inversiones nacionales, como por ejemplo la venta en 2007 de los activos del Banco Santander al Banco de Crédito del Perú, del grupo Romero.

Entre 2009 y 2010 la IED en el Perú registró un incremento de 76.06%, pasando de 6430.65 millones de dólares en 2009, a 8454.63 millones, en 2010, convirtiéndose en uno de los cuatro países del mundo que lograron un aumento en ese indicador, según un estudio del Banco Mundial.

De 37 principales países del planeta, el Perú es la única economía emergente en que la IED creció en 2009 (pese a la crisis financiera internacional), ubicándose al lado de naciones desarrolladas: Italia (75.5%), Alemania (40.7%) y Dinamarca (3.2%).

En el 2012 el Perú logra el máximo histórico en Inversión Extranjera Directa, según el informe del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), reportó para el año 2012 un flujo de US\$ 13,622.49 millones, de inversión extranjera directa en el Perú, monto superior en US\$ 5,940.23 millones, al importe obtenido en el año 2011, ocupando el sexto lugar como país receptor más importante de IED en Latinoamérica según lo indica un informe de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), esto es explicado principalmente por las reinversiones y los aportes de capital.

Así mismo, se debe tener en cuenta que los sectores que fueron los principales receptores de inversión extranjera directa, fueron el sector minero que sería el principal receptor, seguido por el sector comunicaciones y financiero.

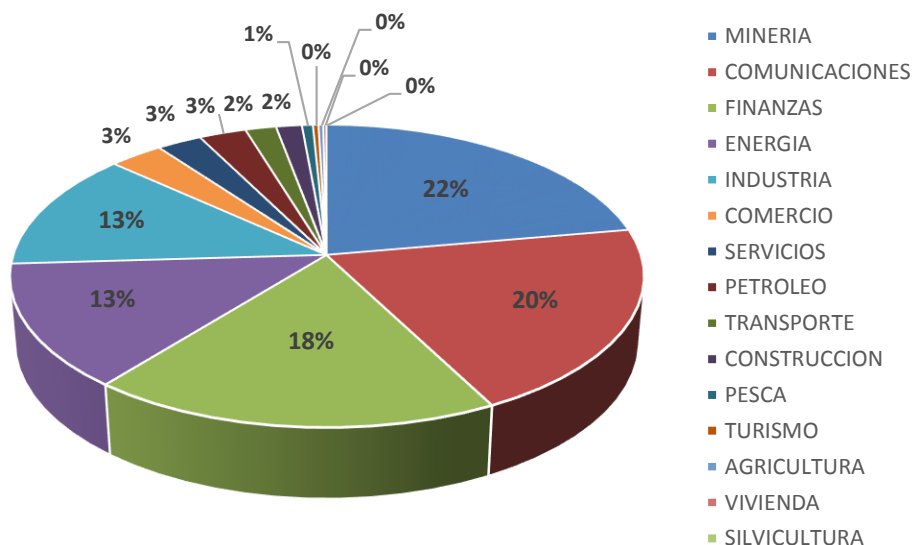


Figura 7. Distribución de la IED según sectores del Perú, año 2015 (Porcentaje con respecto al total 2015).

FUENTE: Pro inversión.

Elaboración propia.

El sector minero concentra el mayor porcentaje del stock de aportes de IED a diciembre de 2015 (22.23%). Buena parte de estas inversiones fueron efectuadas en el periodo 2005-2013, por la puesta en marcha y continuación de diversos proyectos mineros que se venían ejecutando. Entre los principales inversionistas del sector destacan Votorantim Metals, Xstrata, Gold Fields. El sector comunicaciones se posicionó como segundo sector de destino de los aportes de IED, con una participación de 20.12%, este porcentaje refleja tanto las inversiones de Telefónica de España, derivadas de su participación en el proceso de privatización de la compañía estatal en los años 90 y posteriores inversiones de expansión, así como los aportes de los operadores de telefonía celular efectuadas principalmente en el período 2000-2005. El desarrollo de este sector se ha visto dinamizado por el desarrollo de un agresivo programa de concesiones orientado a ampliar la cobertura de telefonía en zonas rurales. En los últimos diez años, destacan las inversiones de América Móvil, Bitel y Claro.

En tercer lugar, se ubica el sector financiero con el 18.45% de participación, este porcentaje refleja las inversiones efectuadas por las empresas The Bank of Nova Scotia (Canadá) y Cencosud Internacional Ltda. (Chile).

En el 2015 la IED por país de domicilio considerando el domicilio declarado por los inversionistas y las subsidiarias de países terceros. De acuerdo a ello, España, Reino Unido, Chile y Estados Unidos son las principales fuentes de aportes de capital hacia el Perú, los cuales explican el 60% del stock a diciembre de 2015.

La evolución de la IED según el país de origen, el cual se considera a diversas empresas internacionales no canalizan sus inversiones directamente desde la misma sede de la casa matriz, sino a través de subsidiarias en el exterior. Bajo esta perspectiva, se muestra el stock de aportes tomando en cuenta el país de la casa matriz de inversionista, es decir, el titular en último término, de las inversiones.

De acuerdo al análisis del periodo estudiado se observa una evolución favorable de la IED en nuestro país, que corrobora la consolidación del atractivo de nuestra economía para la inversión extranjera directa.

4.1.2 Análisis de la evolución de la deuda pública en el Perú, durante el periodo 2005 – 2015

La deuda pública peruana comprende endeudamiento externo e interno; vale decir, tiene dos componentes mencionados. Además, se puede considerar como mercado crediticio internacional y nacional donde concurren demandantes y ofertantes; en este caso, Perú necesita contratar créditos externos e internos de organismos financieros representados por acreedores multilaterales, bilaterales, y proveedores privados fuera y dentro del propio país.

Entonces, en la Tabla N° 2 constituye presentación resumida sobre la estructura de la deuda pública peruana registrada sistemáticamente durante 2005-2015. Lógicamente tiene dos componentes básicos: endeudamiento externo e interno; por ende, un total entre ambos; cuyos montos nominales vienen expresados en millones de soles y porcentajes con respecto al PBI, precisamente para fines interpretativos a tantas caracterizaciones estructurales. Entonces, existen condiciones necesarias para continuar con descripción analíticamente crítico.

Tabla 2. Perú: Estructura de la deuda pública

Años	En Millones de soles			En % del PBI		
	Externa	Interna	Total	Externa	Interna	Total
2005	76,418.00	25,964.14	102,382.14	31.24	10.61	41.85
2006	70,309.21	26,516.86	96,826.07	24.56	9.26	33.82
2007	60,171.00	34,378.16	94,549.16	18.82	10.75	29.57
2008	59,724.39	34,353.93	94,078.32	16.77	9.65	26.42
2009	58,925.54	38,887.05	97,812.59	16.11	10.63	26.74
2010	55,250.98	44,905.65	100,156.62	13.13	10.67	23.81
2011	53,593.86	48,143.55	101,737.41	11.38	10.22	21.60
2012	49,878.13	51,346.80	101,224.93	9.80	10.09	19.90
2013	48,149.02	56,938.43	105,087.45	8.82	10.43	19.24
2014	50,387.85	64,044.12	114,431.97	8.77	11.15	19.93
2015	67,956.06	74,284.92	142,240.98	11.15	12.19	23.34
PROMEDIO	59,160.37	45,433.06	104,593.42	15.50	10.51	26.02
PORCENTAJE	56.56%	43.44%	100.00%	59.59%	40.41%	100.00%

FUENTE: Banco Central de Reserva del Perú.
Elaboración propia.

Asimismo, la deuda pública expresada porcentualmente con respecto al producto adquiere una tendencia decreciente debido al mayor incremento acelerado del valor productivo en seis últimos años. Entonces, durante el 2005 el endeudamiento público llegó representar 41.85% del PBI, mientras este mismo índice después de finalizado el 2015 experimentó notorias disminuciones hasta registrar 23.34% del producto, una caída significativa; cuyo promedio anual asciende aproximadamente a 26.02% del PBI entre 2005 – 2015 (Ver Tabla N° 2).

En la Tabla N° 2, se presentaron los montos absolutos y relativos sobre deuda pública externa, interna y total de ambos observados entre 2005 – 2015. Asimismo, fue necesario mostrar gráficamente las cifras mencionadas precisamente para establecer el tipo de tendencia que vienen siguiendo desde 2005 hasta 2015 más de una década. Entonces, se elaboró Gráfico N° 8 lo cual refleja un comportamiento real y nivel alcanzado por créditos externos e internos que periódicamente contrata Perú destinados a financiar gasto público distribuido entre erogaciones corrientes e inversiones respectivamente.

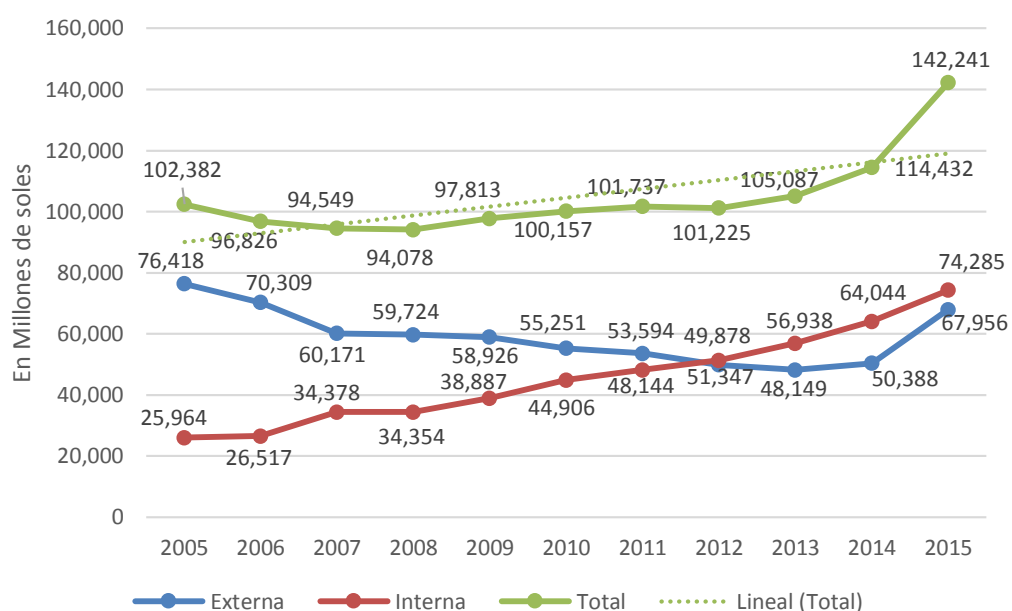


Figura 8. Perú: Tendencia de la Deuda Pública.

FUENTE: Según datos de la Tabla N° 2.

Elaboración propia.

Entonces, la deuda pública viene registrando una tendencia creciente desde S/.102,382.14 millones en 2005 hasta llegar a S/. 142,241.98 millones después de finalizado el año 2015 , cuyo crecimiento anual asciende aproximadamente 3.62% entre 2005 - 2015, porque dentro del periodo mencionado se observan fluctuaciones pronunciadas cuando en 2005 había alcanzado repunte notable de S/ 102,382.14 millones, pero llegando al 2008 experimentó una fuerte disminución con S/.94,078.32 millones debido a las condonaciones que concedieron acreedores multilaterales: Fondo Monetario Internacional (FMI), Banco Mundial (BM), Banco Interamericano de Desarrollo (BID), Corporación Andina de Fomento (CAF), otros; y bilaterales: Japón, Alemania, Italia, etc. Igualmente, desde 2009 empieza crecer aceleradamente apuntando cifra máxima de S/. 142,241.98 correspondiente al 2015 impulsado básicamente por mayores aumentos en créditos externos e internos (ver Gráfico N° 8). Entonces, los montos descritos son bastante elevados para un país subdesarrollado como Perú, donde el peso del endeudamiento público significa sacrificar enormes recursos económicos en desmedro de múltiples necesidades sociales prioritarias.

4.1.2.1 Deuda externa

Según la tabla 03, para el año 2005 la deuda externa total fue de S/ 76,418.00 millones de soles, representando un 31.24% del PBI total. Para el año

2006 la deuda disminuyó a S/ 70,309.21 millones de soles, y así sucesivamente siguió disminuyendo a lo largo de los años, en 2008 llegó a S/ 59,724.39 millones.

Tabla 3. Deuda Externa en el Perú, periodo 2005 - 2015

PERIODO	DEUDA PÚBLICA	
	EXTERNA (Mill. de S/)	% DEL PBI
2005	76,418.00	31.24
2006	70,309.21	24.56
2007	60,171.00	18.82
2008	59,724.39	16.77
2009	58,925.54	16.11
2010	55,250.98	13.13
2011	53,593.86	11.38
2012	49,878.13	9.80
2013	48,149.02	8.82
2014	50,387.85	8.77
2015	67,956.06	11.15

FUENTE: Banco Central de Reserva del Perú.
Elaboración propia.

En los próximos cinco años, la deuda se redujo, alcanzando en el año 2013 un total de S/ 48,149.02 millones de soles, a partir del año 2014 la deuda se incrementó a un total de S/ 50,387.85 millones, siendo un 8.77% del PBI nacional. Ya en el año 2015 fue de S/ 67,956.06 millones de soles, resultando un 11.15% del PBI. Provenientes principalmente de organismos internacionales, Club de París, bonos, proveedores y otros.

Los recursos para proyectos de inversión provinieron de organismos internacionales y del Club de París. Este dinero fue canalizado a través del gobierno central, en un 85%, mientras que el 15% restante se entregó a empresas estatales.

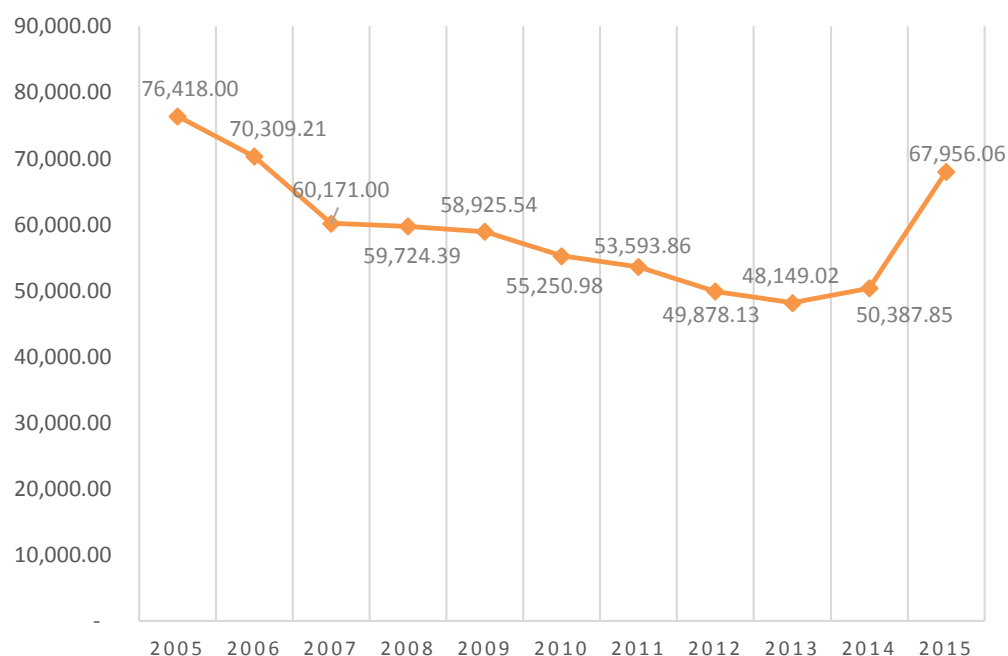


Figura 9. Deuda Pública Externa, periodo 2005 – 2015.

FUENTE: Banco Central de Reserva del Perú.

Elaboración propia.

4.1.2.2 Deuda interna

La deuda pública interna, cuyos montos totales vienen presentando una marcada tendencia creciente continuo (sin tasas negativas) desde S/ 25,964.14 millones que representan el 10.61% del PBI durante 2005, los mismos en 2011 aumentaron significativamente hasta registrar S/ 48,143.55 millones equivalentes a 10.22% respecto al producto, es decir, que durante el periodo de estudio se vio un incremento continuo de la deuda pública interna; llegando en 2015 a S/ 74,284.92 millones que representa el 12.19% del PBI. Entonces, se advierten aumentos bastante elevados que denotan saldos excesivos e insostenibles para un país subdesarrollado como Perú. Al respecto, fue necesario caminar encontrando las causas que originaron esta situación adversa en términos financieros.

Tabla 4. Deuda Interna en el Perú, periodo 2005 - 2015

PERIODO	DEUDA PÚBLICA	
	INTERNA (Mill. de S/)	% DEL PBI
2005	25,964.14	10.61
2006	26,516.86	9.26
2007	34,378.16	10.75
2008	34,353.93	9.65
2009	38,887.05	10.63
2010	44,905.65	10.67
2011	48,143.55	10.22
2012	51,346.80	10.09
2013	56,938.43	10.43
2014	64,044.12	11.15
2015	74,284.92	12.19

FUENTE: Banco Central de Reserva del Perú.
Elaboración propia.

Entre las causas del incremento acelerado en deuda pública interna hasta niveles excesivos e insostenibles, se encuentran relacionadas con 1) Reforma de pensiones implementadas desde 2004 donde se inició al sistema de capitalización individual, 2) Regulación monetaria mediante operaciones de mercado abierto, y 3) Apoyo a la política fiscal principalmente financiando saldos deficitarios y otros requerimientos públicos. Los tres casos impulsaron hacia mayor endeudamiento interno, puesto que son necesarios mayor cantidad de recursos económicos para cumplir con obligaciones asumidas y responsabilidades constitucionales como ente estatal representativo al respecto.

Asimismo, fue indispensable representar gráficamente los datos sobre deuda pública interna mediante el Gráfico N° 10. Según esta figura, los créditos contratados presentan una prolongada tendencia creciente continua desde S/.25,964.14 millones, durante 2005 hasta registrar S/ 74,285.92 millones al cerrar el 2015, cuyos incrementos ininterrumpidos representan un crecimiento promedio anual del 11.36% entre 2005 – 2015. Además, al interior del periodo analizado se advierten una continuidad absoluta trazada por datos referidos sin tasas negativas todas positivas; vale decir, no existen fluctuaciones de ninguna naturaleza al respecto.

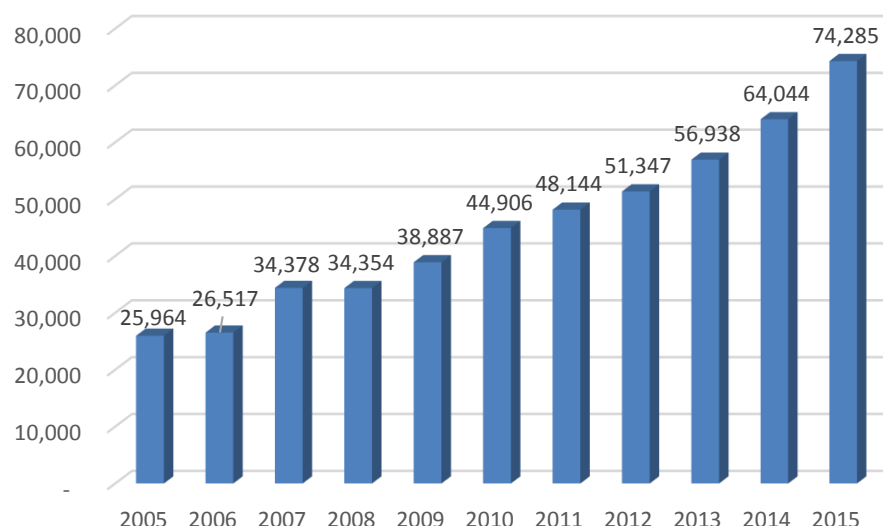


Figura 10. Deuda Pública Interna, periodo 2005 – 2015.

FUENTE: Banco Central de Reserva del Perú.

Elaboración propia.

Entonces, entre las características estructurales de deuda pública interna es presentar saldos totales con prolongada tendencia creciente continua hasta registrar niveles excesivos e insostenibles, cuyos promedios anuales son aproximadamente S/ 59,160.37 millones que representan 26.02% del PIB, con crecimiento medio anualizado 11.36% entre 2005–2015. Por cuanto, Perú se encuentra sobre endeudado una situación bastante crítica que significa erogar enormes recursos económicos para pagar costos financieros por intereses.

4.1.3 Análisis de la evolución de la Sostenibilidad Fiscal en el Perú, durante el periodo 2005 – 2015

Diversos factores de política han promovido en las últimas décadas el diseño y utilización de indicadores de sostenibilidad fiscal. El gran peso del servicio de la deuda en el presupuesto nacional, sumado a la operación de presiones civiles sobre el gasto, comenzaron a dificultar los ajustes fiscales basados exclusivamente en medidas discrecionales de política, con lo que la deuda pública y el pago de intereses asociados comenzó a constituirse en un problema estructural en países con persistentes déficits. Ejemplos europeos al respecto son Italia, Bélgica y Grecia. En este marco se ha hecho cada vez más patente la necesidad de contar con indicadores que permitan controlar la capacidad de los países de hacer frente a los compromisos que se adquieren a través del tiempo antes de que éstos se tornen insostenibles.

Dado que las decisiones fiscales presentes imponen compromisos de largo plazo, los indicadores de sostenibilidad fiscal buscan dar cuenta de estos aspectos intertemporales de las finanzas públicas, apoyados en información disponible año a año. A través de los balances fiscales se establece la vinculación entre los agregados fiscales de un año y otro, y entre éstos y las variables de stock. La deuda pública neta representa así la acumulación de déficit fiscales pasados y los balances presupuestarios futuros incorporan como gasto el pago de intereses por la deuda pública resultante. Así, desequilibrios fiscales sistemáticos se traducirán en presiones futuras de gasto en intereses, los que contribuirán, a su vez, a la acumulación de nueva deuda.

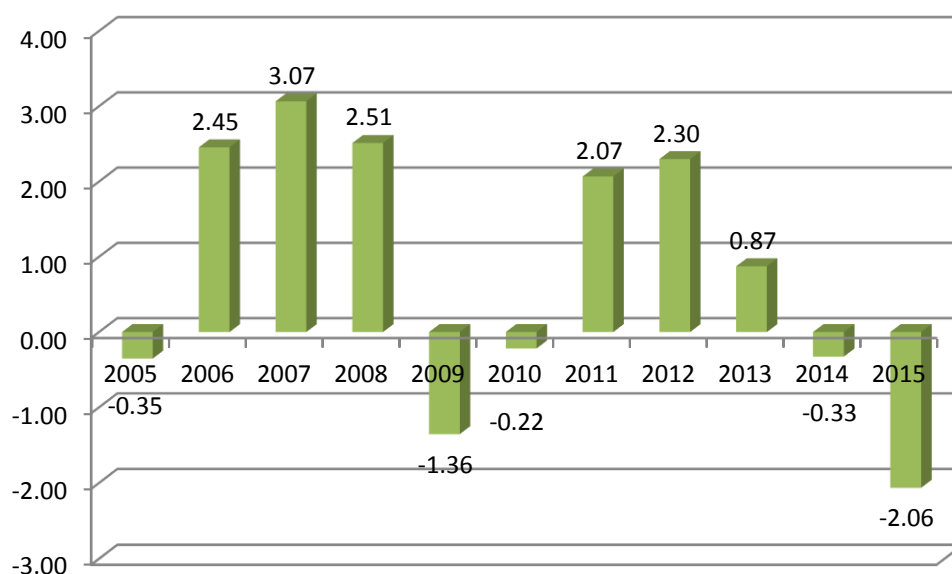


Figura 11. Perú: Resultado fiscal, periodo 2005 – 2015.

FUENTE: Banco Central de Reserva del Perú.

Elaboración propia.

4.2 RESULTADOS ESTADÍSTICOS

4.2.1 Hipótesis

Se planteó la siguiente hipótesis:

“LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA Y LA DEUDA PÚBLICA SON LOS FACTORES PRINCIPALES QUE EXPLICAN EL DINAMISMO DE LA SOSTENIBILIDAD FISCAL EN EL PERÚ, PERIODO 2005 – 2015”.

La variable dependiente es la Sostenibilidad fiscal en el Perú, el cual es estudiado en relación a dos variables explicativas y dentro del periodo de análisis.

Esta variable refleja si el resultado fiscal de la economía peruana pueda ser positivo y mantenerse como tal a lo largo del tiempo.

De acuerdo a la presente investigación, esta variable dependiente se debe principalmente a las variables independientes: Inversión Extranjera Directa y deuda pública. Teóricamente, existirá mayor sostenibilidad fiscal en un país cuando sus Flujos de capitales crecen de manera sostenida, es decir todos los años; así mismo, habrá mayor sostenibilidad fiscal si se reduce la deuda pública nacional, debido a que generalmente gran parte del presupuesto público y las Reservas del país son destinadas a pagos de los intereses de la deuda pública.

4.2.2 Modelo

El modelo a especificarse durante el desarrollo de la Investigación, está determinado por:

$$SF = \beta_0 + \beta_1 * FC + \beta_2 * DP + \mu_t$$

Dónde:

SF = Sostenibilidad fiscal.

FC = Inversión Extranjera Directa.

DP = Deuda Pública.

β_0 = Representa el parámetro del intercepto y refleja el comportamiento de la variable Y, sin la influencia de las variables independientes.

β_1 = Parámetro que recoge información de la variable X1, para explicar el comportamiento de la variable dependiente Y, en el tiempo “t”.

β_2 = Parámetro que recoge información de la variable X2, para explicar el comportamiento de la variable dependiente Y, en el tiempo “t”.

u_t = Es una variable aleatoria o estocástica que refleja el comportamiento de otras variables independientes que no están considerados en el modelo para explicar el comportamiento de la variable dependiente Y en el tiempo “t”.

4.2.3 Cuadro Principal

Tabla N° 5. Variables e Indicadores

AÑO/ PERIODO	Sostenibilidad Fiscal	Inversión extranjera directa	Deuda pública
	Resultado Fiscal (Millones de S/)	Inversión extranjera neta (Millones de S/)	Deuda Pública (Millones de S/)
2005Q1	1874.92	516.81	100000.79
2005Q2	2938.63	601.67	97340.66
2005Q3	45.71	799.68	98891.43
2005Q4	-1889.33	660.55	102937.57
2006Q1	3634.37	1106.78	99209.17
2006Q2	5201.60	1652.04	96703.95
2006Q3	1430.61	129.81	95636.82
2006Q4	-186.17	577.90	97585.52
2007Q1	3950.47	1283.39	95073.26
2007Q2	4278.97	1942.67	94600.06
2007Q3	3315.28	1943.55	99175.16
2007Q4	-702.64	321.35	95603.60
2008Q1	5070.40	3064.44	86217.97
2008Q2	6781.10	1710.57	90871.33
2008Q3	-109.14	2090.87	90282.69
2008Q4	1270.36	57.77	95674.07
2009Q1	3908.17	1621.09	96693.11
2009Q2	2445.43	1967.68	94533.36
2009Q3	-3097.05	1942.76	93685.58
2009Q4	-3923.35	899.13	99215.16
2010Q1	4117.44	2396.24	96512.53
2010Q2	3680.29	1937.88	95264.40
2010Q3	-503.55	2693.84	96480.84
2010Q4	-2041.19	1426.67	102148.59
2011Q1	5908.05	2233.30	101081.38
2011Q2	3118.94	1508.55	98938.64
2011Q3	2487.99	1894.65	99493.63
2011Q4	-1722.09	1704.62	103855.74
2012Q1	8082.86	3722.76	100397.61
2012Q2	8450.11	1724.85	99273.25
2012Q3	-1033.09	2559.32	98759.87
2012Q4	-3526.92	3781.26	103809.71
2013Q1	8045.41	4182.01	99265.66
2013Q2	6040.04	1703.02	99233.33
2013Q3	-1744.21	2883.48	99211.58
2013Q4	-4001.13	1031.18	107044.24
2014Q1	7599.77	3056.99	101310.65
2014Q2	3605.81	1886.51	103064.56
2014Q3	-1763.57	-2357.06	105730.77

2014Q4	-6541.17	1854.57	115787.91
2015Q1	4405.88	3735.04	116148.12
2015Q2	1047.21	1746.74	118032.22
2015Q3	-5268.31	2489.41	127102.68
2015Q4	-12316.14	300.44	142830.95

FUENTE: Banco Central de Reserva del Perú.

Elaboración propia.

4.2.4 Regresión

La regresión del modelo se realizó utilizando el método de mínimos cuadrados ordinarios (MCO), y con el uso del programa estadístico Econometric Views (EViews), para el que se obtuvo el siguiente resultado.

Tabla 6. Modelo inicial regresionado

Dependent Variable: SF				
Method: Least Squares				
Date: 01/19/20 Time: 15:37				
Sample: 2005Q1 2015Q4				
Included observations: 44				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	24619.35	5423.432	4.539441	0.0000
FC	1.124198	0.432902	2.596891	0.0130
DP	-0.248316	0.052440	-4.735235	0.0000
R-squared	0.428761	Mean dependent var	1417.427	
Adjusted R-squared	0.400896	S.D. dependent var	4341.375	
S.E. of regression	3360.303	Akaike info criterion	19.14320	
Sum squared resid	4.63E+08	Schwarz criterion	19.26485	
Log likelihood	-418.1503	Hannan-Quinn criter.	19.18831	
F-statistic	15.38692	Durbin-Watson stat	1.916382	
Prob(F-statistic)	0.000010			

FUENTE: Eviews.

Elaboración propia en base a la Tabla N° 5

Antes de interpretar los resultados de esta regresión, la teoría econométrica recomienda analizar los indicadores estadísticos con la finalidad de evaluar la consistencia del modelo planteado, con la finalidad de poderlo usar para la contrastación de la hipótesis de investigación. Si el modelo no cumpliera con al menos uno de los supuestos básicos de la teoría de la regresión (es decir, que el modelo obtenido presente algunos problemas estadísticos), es necesario su reestimación con el uso de las correcciones econométricas correspondientes.

4.2.4.1 Análisis de la presencia de quiebre estructural

Antes de realizar la interpretación del modelo, primero analizamos si la regresión tiene el problema de quiebre estructural, a través de la prueba de Cusum cuadrado, para lo cual se tiene que ver si el comportamiento de la serie de datos no sobrepase las bandas permisibles que pueden alterar los resultados de la regresión. Los resultados se dan a un nivel de significancia del 5%. Si fuera el caso se tendría el problema de autocorrelación y se tendría que corregir la serie.

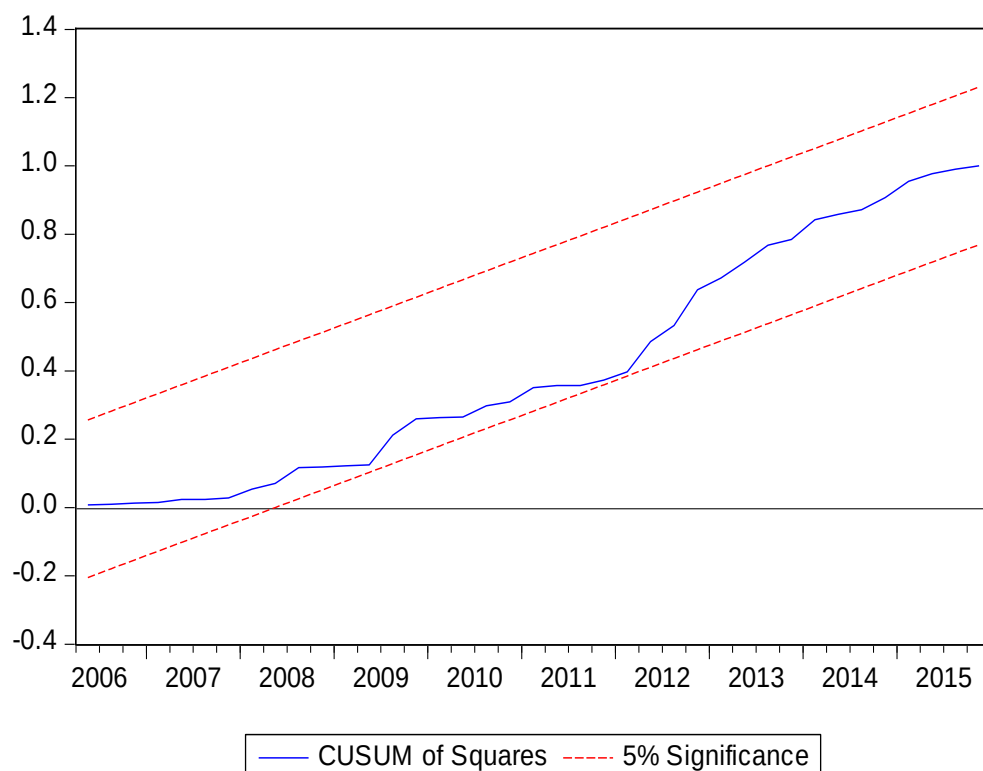


Figura 12. Prueba Cusum cuadrado del modelo.

FUENTE: Eviews.

Elaboración propia en base a la Tabla N° 5

De acuerdo a esta prueba, se aprecia que efectivamente no existe un quiebre estructural. La ausencia de valores fuera del intervalo de confianza, evidencia la inexistencia de este problema econométrico en la serie. La prueba (Cusum cuadrado) siempre muestra una tendencia creciente, en el análisis de la estabilidad de sus parámetros; aunque en las pruebas gráficas mostradas difícilmente se puede precisar la fecha en que ocurre un quiebre estructural, el criterio de análisis es similar, es decir existe un quiebre estructural si la tendencia de la serie sobrepasa de las bandas punteadas de color rojo, el gráfico mostrado presenta una evolución de la serie que no sobrepasa de las bandas de confianza. Por

ello, se puede afirmar que el modelo no presenta el problema de autocorrelación, dentro del periodo de análisis que es desde el año 2005 hasta el 2015.

Otra evidencia estadística para determinar la presencia de quiebre estructural en el modelo, es la prueba de los Coeficientes Recursivos, en donde se aprecia los coeficientes de manera individual, una vez calculado se estabiliza a lo largo de los años de estudio, señalando que son coeficientes estables para el modelo.

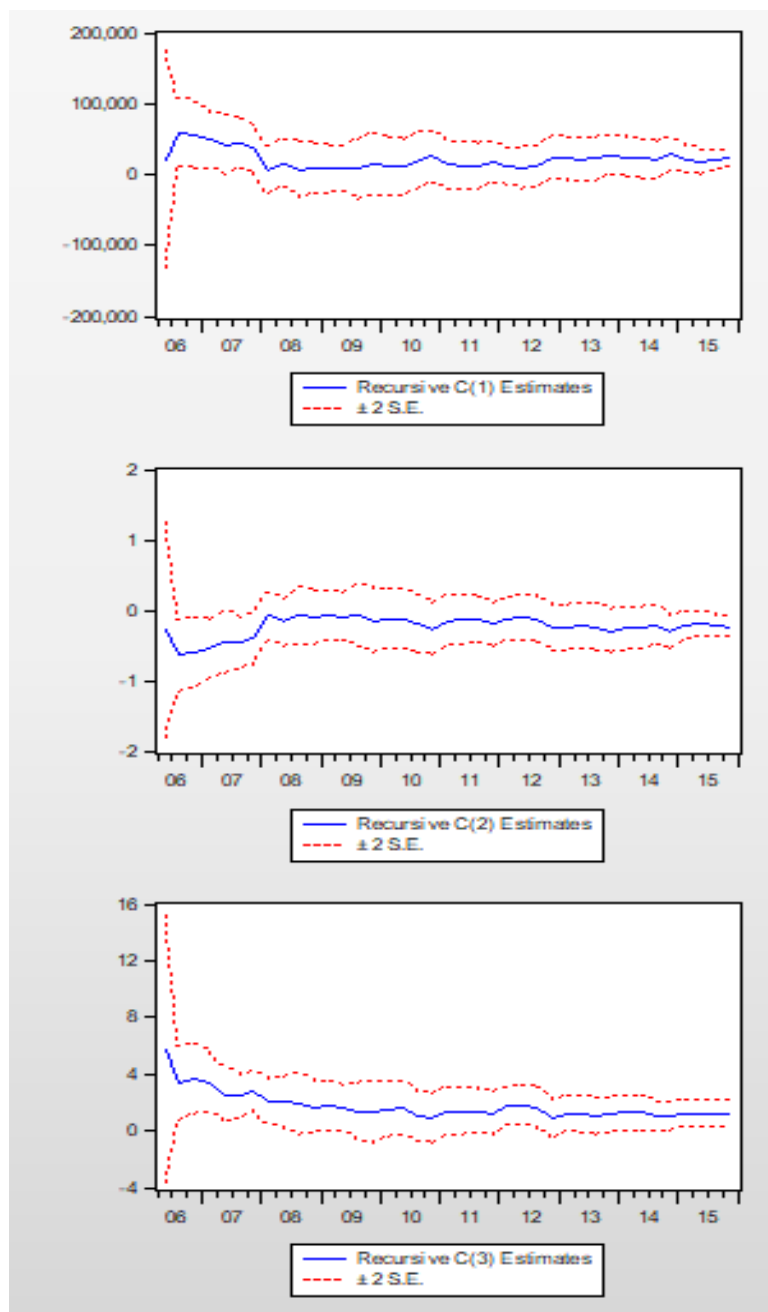


Figura 13. Prueba de los Coeficientes Recursivos.

FUENTE: Eviews.

Elaboración propia en base a la Tabla N° 5

4.2.4.2 Análisis de Autocorrelación

Para analizar si el modelo tiene autocorrelación, también se puede evaluar con una prueba grafica conocida como el correlograma, en la cual se observa si las barras horizontales sobrepasan a las líneas permisibles en una de sus columnas, en ese caso se dice que sí tiene autocorrelación.

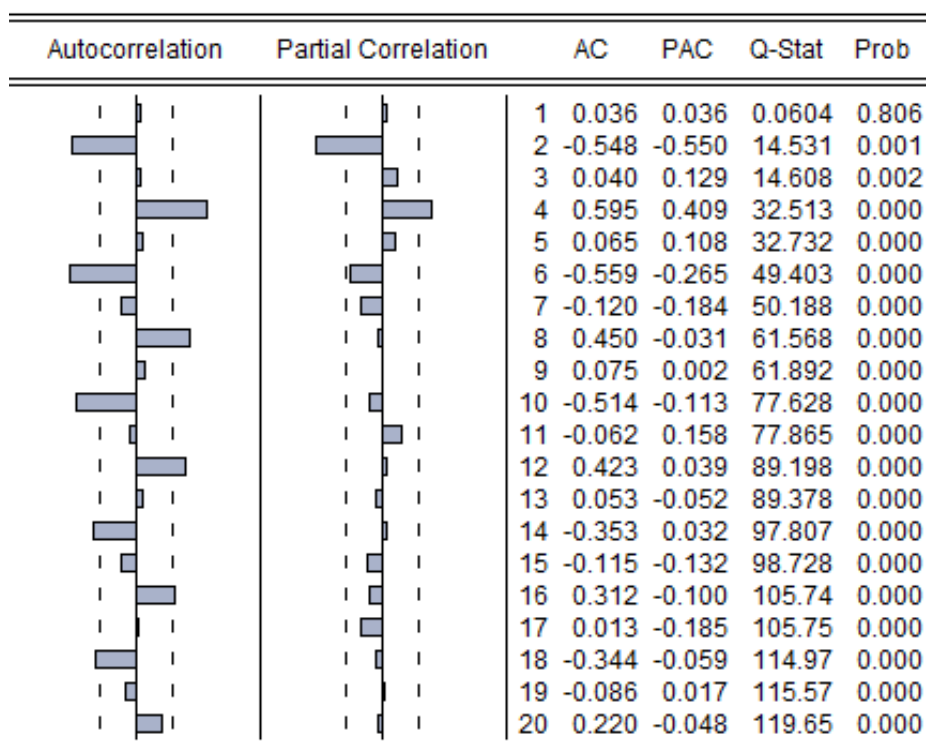


Figura 14. Prueba del correlograma de la primera regresión.

FUENTE: Eviews.

Elaboración propia en base a la Tabla N° 5

De acuerdo a los resultados de la prueba, el modelo tiene el problema de autocorrelación de orden dos, cuatro y seis, debido a que existen barras sobresalientes a la línea permisible, ese problema estadístico debe ser corregido antes de interpretar el modelo.

Una de las maneras de corregir este problema econométrico es a través de la inclusión del componente autorregresivo (AR) del mismo orden que es el problema de la autocorrelación. Es por ello que la siguiente regresión posee un componente más, en su estimación:

4.2.4.3 Segunda Regresión

Dependent Variable: SF					
Method: Least Squares					
Date: 01/19/20 Time: 16:48					
Sample (adjusted): 2006Q3 2015Q4					
Included observations: 38 after adjustments					
Convergence achieved after 8 iterations					
Variable		Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C		18527.90	3613.597	5.127275	0.0000
FC		0.661275	0.309825	2.134347	0.0401
DP		-0.180282	0.036289	-4.967971	0.0000
AR(6)		-0.760809	0.134716	-5.647483	0.0000
R-squared		0.694585	Mean dependent var		1330.550
Adjusted R-squared		0.667637	S.D. dependent var		4578.394
S.E. of regression		2639.488	Akaike info criterion		18.69386
Sum squared resid		2.37E+08	Schwarz criterion		18.86624
Log likelihood		-351.1833	Hannan-Quinn criter.		18.75519
F-statistic		25.77467	Durbin-Watson stat		2.091304
Prob(F-statistic)		0.000000			

Tabla 7. Resultado de la segunda regresión del modelo.

FUENTE: Eviews.

Elaboración propia en base a la Tabla N° 5

Modelo en su forma funcional:

Se presenta el modelo en su forma funcional, del modo siguiente:

$$SF = 18527.9035599 + 0.661274551399*FC - 0.180282013764*DP + [AR(6)=-0.760808879705]$$

Donde las series se representan trimestralmente, en el periodo 2005 – 2015. Donde según el modelo regresionado la Sostenibilidad Fiscal es explicada por un 69.45%, por el comportamiento de los flujos de capitales y la deuda pública.

De acuerdo al resultado de esta regresión, se puede ver que el valor del estadístico Durbin Watson se incrementó comparado con el valor anterior, ahora presenta un valor mayor a 2. Sin embargo, se realiza nuevamente la prueba del correlograma para ver si el problema de autocorrelación continúa.

a) Análisis de Autocorrelación

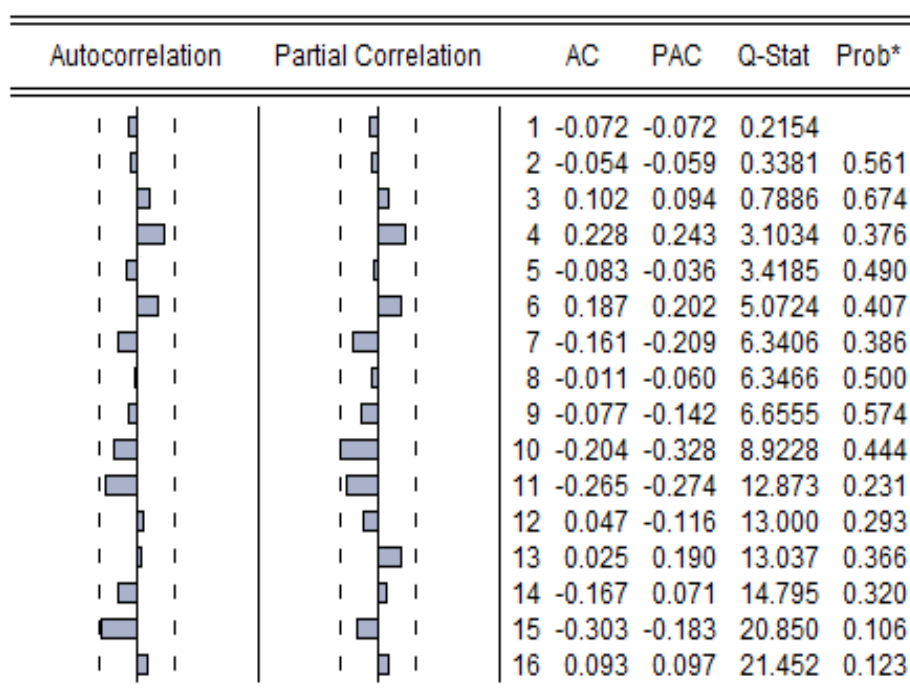


Figura 15. Prueba del correlograma de la segunda regresión.

FUENTE: Eviews.

Elaboración propia en base a la Tabla N° 5

En base a este resultado, se puede observar que el problema de autocorrelación fue corregido a través de la inclusión del componente AR (6) en el modelo. Por lo que ahora se procede a realizar el análisis de los indicadores estadísticos e interpretar la última regresión obtenida.

4.2.5 Análisis de indicadores estadísticos

El análisis de indicadores estadísticos, se refiere al test de bondad de ajuste que comprende las pruebas de; relevancia global y relevancia individual. Que se presenta a continuación:

4.2.5.1 Prueba de relevancia global

La prueba de relevancia global es analizada a través del test de Fisher, este test verifica la significancia en su conjunto de las variables independientes sobre la variable dependiente, por ello se plantea, la siguiente hipótesis:

Planteamiento de la hipótesis:

$H_0 : \beta_0 = \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = 0$ (Las variables independientes: FC, DP y AR (6) no son significativas para explicar el dinamismo de la Sostenibilidad fiscal en el Perú, durante el período 2005 al 2015, por tanto, el modelo no existe).

$H_a : \beta_0 \neq \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq 0$ (Las variables independientes: FC, DP y AR (6), son significativas para explicar el dinamismo de la Sostenibilidad fiscal en el Perú, durante el período 2005 al 2015, por tanto, modelo si existe).

Nivel de significancia: $\alpha = 5\% = 0.05$

Para la determinación del estadístico de la prueba F, es necesario usar los siguientes datos o condiciones:

$$gl_1 = k - 1 = 4 - 1 = 3 \quad (k = \text{número de parámetros})$$

$$gl_2 = n - k = 44 - 4 = 40 \quad (n = \text{muestra})$$

$$F_{gl_1, gl_2, \alpha} = F_{3, 40, 0, 05} = 2.839$$

$$F_t = 2.839$$

Cálculo de F- FISHER (F_c)

$$F_c = \left(\frac{R^2}{1 - R^2} \right) \left(\frac{n - k}{k - 1} \right)$$

$$\Rightarrow F_c = \left(\frac{0.694585}{1 - 0.694585} \right) \left(\frac{40 - 4}{4 - 1} \right) \Rightarrow F_c = 27.29$$

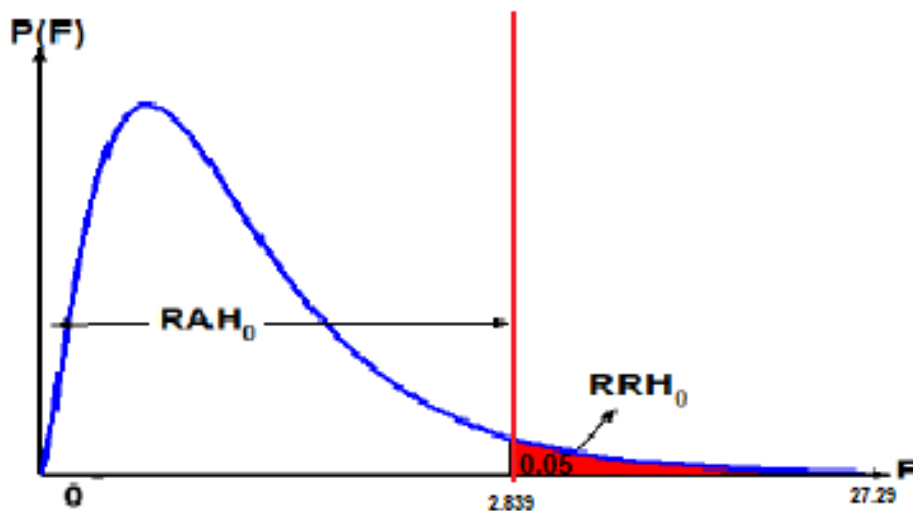


Figura N° 16. Distribución F – Fisher

Conclusiones:

De acuerdo a los resultados de la figura, se observa que el $F_c > F_t$ ($27.29 > 2.839$), entonces se rechaza la hipótesis nula planteada para esta prueba, es decir, a un nivel de significancia del 5%, las variables independientes especificadas influyen estadísticamente ($p < 0.05$) sobre la variable Sostenibilidad Fiscal, dentro del periodo de estudio.

4.2.5.2 Prueba de relevancia individual

La prueba de relevancia individual es analizada a través del Test de Student, conocido también como la prueba T. A través de esta prueba, lo que se busca es verificar si cada una de las variables independientes consideradas en la regresión explican significativamente o no, el comportamiento de la variable dependiente, es decir, si cada uno de los parámetros estimados influye de manera significativa en la variable dependiente; para ello se plantea las siguientes hipótesis:

$H_0: \beta_i = 0$ (Las variables independiente FC, DP o AR(6) individualmente, no influyen de manera significativa en la variable SF).

$H_a: \beta_i \neq 0$ (Las variables independiente FC, DP o AR(6) individualmente, influyen de manera significativa en la variable SF).

El nivel de significancia de la prueba es: $\alpha = 5\% = 0.05$

La prueba del estadístico de la prueba T, es necesario usar los siguientes datos o condiciones:

$$gl = n - k = 44 - 4 = 40$$

$$\pm T_{gl, \alpha/2} = \pm T_{40, 0.025} = \pm 2.0211$$

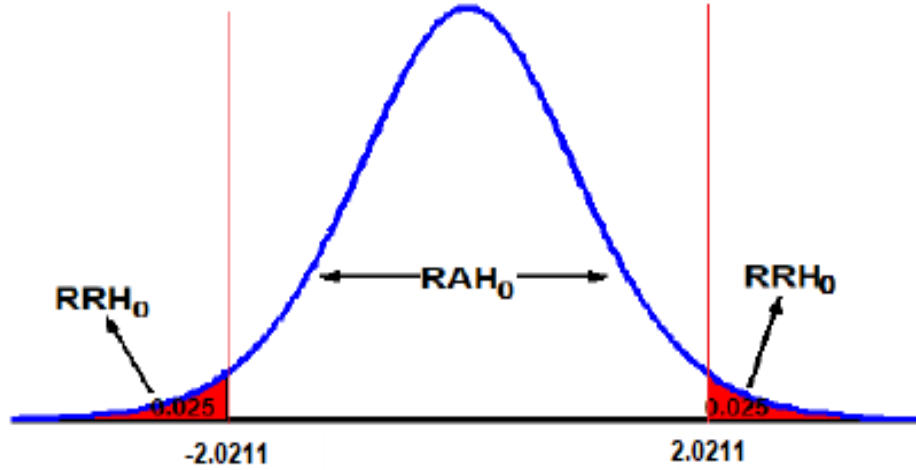


Figura N° 17. Distribución T - Student

Análisis de relevancia individual, para los coeficientes β .

Para el caso del intercepto, se tiene:

$$T_{C_0} = \left(\frac{\beta_0}{S_{\beta_0}} \right) = \frac{18527.90}{3613.597} = 5.1272$$

$$T_{C_0} = 5.1272$$

$$2Prob[0.0000] < 0.05$$

El intercepto del modelo ($\beta_0 = 18527.90$), es significativo en el modelo a un nivel de significancia del 5%, es decir, influye estadísticamente de manera muy significativa para explicar el dinamismo de sostenibilidad fiscal.

Para el caso de la variable FC, se tiene:

$$T_{C_1} = \left(\frac{\beta_1}{S_{\beta_1}} \right) = \frac{0.661275}{0.309825} = 2.134347$$

$$T_{c_1} = 2.134347$$

$$2Prob[0.0401] < 0.05$$

La variable independiente FC (Inversión Extranjera Directa), es significativo en el modelo a un nivel de significancia del 5%, es decir, influye estadísticamente de manera muy significativa para explicar el dinamismo de la sostenibilidad fiscal

Para el caso de la variable DP, se tiene:

$$T_{c_2} = \left(\frac{\beta_2}{S_{\beta_2}} \right) = \frac{-0.180282}{0.036289} = -4.967971$$

$$T_{c_2} = -4.967971$$

$$2Prob[0.0000] < 0.05$$

La variable independiente DP (Deuda pública), es significativo en el modelo a un nivel de significancia del 5%, es decir, influye estadísticamente de manera muy significativa para explicar el dinamismo de la sostenibilidad fiscal.

Para el caso del componente AR (6) del modelo, se tiene:

$$T_{c_3} = \left(\frac{\beta_3}{S_{\beta_3}} \right) = \frac{-0.760809}{0.134716} = -5.647483$$

$$T_{c_3} = -5.647483$$

$$2Prob[0.0000] < 0.05$$

El componente AR (6), es significativo en el modelo a un nivel de significancia del 5%, es decir, influye estadísticamente de manera muy significativa para explicar el dinamismo de la sostenibilidad fiscal.

CAPÍTULO V. DISCUSIÓN DE RESULTADOS

5.1 BALANCE GLOBAL DE INTERPRETACIÓN

La ecuación econométrica que permite describir el comportamiento de la sostenibilidad fiscal en el Perú, dentro del periodo de análisis es el siguiente:

$$SF = 18527.9035599 + 0.661274551399*FC - 0.180282013764*DP + [AR(6)=-0.760808879705]$$

Con el uso del modelo econométrico, se ha demostrado que la influencia de las variables inversión extranjera directa y deuda pública, explican significativamente la sostenibilidad fiscal en el Perú, período 2005 – 2015, con un coeficiente de determinación (R^2) que explica en un 69.46%.

- ✓ Cambio que experimenta la Sostenibilidad fiscal, debido a un cambio en la inversión extranjera directa en el Perú:

$$\frac{\partial \widehat{SF}_t}{\partial FC_t} = 0.6612 = 66.12\%$$

En cuanto a la variable de la Inversión Extranjera Directa, se puede ver un resultado econométrico que evidencia una relación positiva entre el nivel de sostenibilidad fiscal y los flujos de capitales en el Perú, lo cual concuerda con la teoría económica. Además, de acuerdo a la estimación se tiene que, si el nivel de la inversión extranjera directa se incrementa en 1%, el nivel de sostenibilidad fiscal en el país se incrementará en 66.12%

- ✓ Cambio que experimenta la Sostenibilidad fiscal, debido a un cambio en la Deuda Pública en el Perú:

$$\frac{\partial \widehat{SF}_t}{\partial DP_t} = -0.1803 = -18.03\%$$

En cuanto a la variable Deuda Pública, también se puede ver que posee un resultado econométrico, pero con relación negativa con la sostenibilidad fiscal, por lo que dicha relación está de acuerdo a la teoría económica. Además, con este resultado se tiene un coeficiente que significa, si la deuda pública nacional disminuye en 1%, entonces el nivel de sostenibilidad fiscal incrementará en 18.03%.

Además, se tiene al componente AR (6) en la ecuación estimada, con el cual se puede estimar los parámetros descritos. Este componente posee un coeficiente de 0.7608 que resulta ser muy significativa de manera estadística para explicar a la variable

dependiente, además permitió corregir el problema de la autocorrelación de la primera regresión.

En general, el proceso de realizar las pruebas de relevancia global e individual, dados sus indicadores obtenidos, permiten validar la hipótesis de investigación planteada. Por lo que se puede señalar categóricamente que: “LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA Y LA DEUDA PÚBLICA SON LOS FACTORES PRINCIPALES QUE EXPLICAN EL DINAMISMO DE LA SOSTENIBILIDAD FISCAL EN EL PERÚ, PERIODO 2005 – 2015”.

El modelo estimado explica satisfactoriamente el dinamismo de la sostenibilidad fiscal en el Perú, de acuerdo a la teoría económica. La prueba de relevancia global determina que las variables independientes inversión extranjera directa y deuda pública, en conjunto influyen estadísticamente de manera muy significativa el comportamiento de la variable sostenibilidad fiscal en el Perú, entre los años 2005 y 2015; del mismo modo la prueba de relevancia individual determina que las variables independientes influyen de manera muy significativa en la variable de estudio, todo ello a un nivel de confianza del 95%.

También se puede encontrar que su coeficiente de variación es de 69.46% con lo cual se puede afirmar que la sostenibilidad fiscal en el Perú fue explicada por la inversión extranjera directa y la deuda pública, en un 69.46% entre los años 2005 y 2015.

5.2 CONCORDANCIA CON TRABAJOS ANTERIORES

A continuación, se precisan trabajos de investigación similares con las cuales guarda cierta relación:

- (FERNÁNDEZ DELGADO, 2005). “**Evaluación de la sostenibilidad fiscal en Costa Rica: un enfoque estocástico**”. – El objetivo de la investigación consiste en evaluar la sostenibilidad fiscal del gobierno central de Costa Rica en un horizonte de 5 años, haciendo uso de un enfoque estocástico. En el 2002 la deuda total del gobierno central de Costa Rica representaba un 43% del PBI. Este alto nivel de endeudamiento, pero sobretodo su rápida velocidad de crecimiento, ha llamada la atención tanto de las autoridades económicas nacionales como de organismos internacionales (especialmente el FMI).

Para los fines de este estudio se considera que el ratio deuda/producto es insostenible si sobrepasa el umbral que garantiza el pago total del servicio de la deuda, considerando el peor escenario de ingresos fiscales posible con un 95% de confianza y el mayor ajuste del gasto que puede realizar el gobierno central con 95% de confianza. Para Costa Rica tal umbral es de 49% del PIB.

Se encuentra que, de mantenerse las condiciones iniciales, la probabilidad de que el gobierno central de Costa Rica sea incapaz de servir la totalidad de su deuda en los próximos 5 años es de 65%, cifra sumamente elevada. Esta alta probabilidad de incurrir en default justificaría la preocupación que ha mostrado el FMI en sus últimos informes sobre la situación económica de Costa Rica.

Si Costa Rica logra mantener su actual ritmo de crecimiento real, las recomendaciones de políticas que pueden darse para reducir esta probabilidad apuntan a dos direcciones. Por un lado, mantener una política monetaria que permita alcanzar una inflación baja y estable (en torno al 3% anual). Por otra parte, una política fiscal ordenada, donde el fisco se comprometa a mantener un superávit anual de al menos un 1% del PBI. La eventual aprobación del Plan Fiscal sería un gran paso para avanzar en esta dirección.

- (DANCOURT MORETTI & SOTELO REBAGLIATI, 2004). **“Sostenibilidad Fiscal bajo volatilidad financiera: Una aplicación de la metodología Value at Risk para el caso peruano (2003).** – En este documento se ha analizado la situación fiscal de Perú utilizando para ello la metodología Value-at-Risk. Sobre la base de ello, se ha llegado a un conjunto de conclusiones, tanto acerca de los riesgos que esta economía enfrenta a causa de la volatilidad en el movimiento internacional de capitales como de las opciones de política económica que pueden implementarse para encarar estos riesgos de la forma más eficiente posible.

Luego de realizar el análisis de la economía peruana y de las regresiones en esta investigación, se llegaron a algunas conclusiones, el cual radica en los serios riesgos que enfrenta el Estado peruano, así como en las opciones de política que este enfrenta para poder manejarlos adecuadamente.

En primer lugar, resulta evidente de todo lo discutido hasta ahora que el Estado Peruano está claramente expuesto a un shock que puede provenir tanto de las tasas de interés como del tipo de cambio, si es que no proviene de ambos

simultáneamente. En este contexto, según los resultados obtenidos, la porción del Balance General que entraña mayores riesgos para el Estado es la deuda pública.

De hecho, la alta participación de monedas extranjeras en la denominación de la deuda, así como de la deuda pactada a tasas de interés variables, puede llevar a que el Estado se torne fiscalmente inviable. Esto significa que existen riesgos cambiarios y de tasas de interés asociados con la volatilidad de la coyuntura, los cuales pueden volver al Perú inviable rápidamente.

En segundo lugar, se ha constatado la idea inicial que indica que la metodología VAR constituye una herramienta útil en la evaluación de la sostenibilidad fiscal de un país. En líneas generales –aún con las limitaciones que posee– este método permite reducir la arbitrariedad en la definición del espacio de parámetros para las simulaciones. De otro lado, permite identificar cuantitativamente cuáles son las variables que, dado su desempeño esperado y su relación con las cuentas del Estado, son las que entrañan un mayor riesgo. En el caso del Estado peruano, es claro que las fluctuaciones en el tipo de cambio son aquellas que dan lugar a los peores resultados sobre el Patrimonio del Estado. Esto se debe principalmente, como ya se dijo a su importancia relativa en la Deuda Pública, la cual no se ve sopesada con la tendencia creciente de las Reservas Internacionales.

En tal situación, existe un amplio espacio para la puesta en marcha de diversos tipos de política. Las opciones exploradas en este trabajo apuntan a la realización de operaciones de cobertura basadas en derivados financieros. Es preciso resaltar que no solo se pueden hacer operaciones con forwards, si no que la gama de posibilidades es mucho más diversa. Es posible pensar en operaciones que controlen también el riesgo de tasas de interés, operaciones combinadas y swaps entre divisas. La elección de la estrategia óptima dependerá de finalmente de la comparación entre su costo financiero y su beneficio potencial. Como se ha mostrado en las simulaciones, estas posibilidades tienen efectos bastante significativos y pueden ayudar a manejar el riesgo, reduciéndolo sustancialmente.

Finalmente, se debe precisar que todos los ejercicios de simulación fueron llevados a cabo utilizando códigos de programación propios. De este modo, se han generado rutinas flexibles que se adecuan a los criterios de quien esté llevando a cabo la evaluación, por ejemplo, al decidir el tipo de cambio forward con el cual se realizan

las coberturas. Ciertamente, tan importante como los resultados y conclusiones obtenidos es el diseño de una herramienta que permita hacer evaluaciones objetivas de la sostenibilidad fiscal del Perú que se caractericen por ser fácilmente comprensibles y flexibles.

Se puede observar, que la investigación realizada es claramente diferente con los estudios relacionados antes mencionados, los cuales fueron realizados en horizontes anteriores. En el presente trabajo de investigación se encuentra que la inversión extranjera directa y la Deuda Pública, tienen influencia en el nivel de la Sostenibilidad Fiscal en el Perú, durante el periodo: 2005-2015. Además; las variables explicativas tienen una significancia relevante global en el comportamiento del nivel de sostenibilidad fiscal.

CONCLUSIONES

1. La Inversión Extranjera Directa y la Deuda Pública son los factores principales que explican el dinamismo de la Sostenibilidad Fiscal en el Perú en el periodo 2005 – 2015, debido a que la estimación del modelo posee buenos indicadores estadísticos y un coeficiente de determinación de 69.46% para el periodo de estudio.
2. La Inversión Extranjera Directa es un factor explicativo de la Sostenibilidad fiscal en el Perú, porque el valor de su T estadístico es mayor que el valor tabular del estadístico ($2.13 > 2.02$), siendo ratificado por la prueba de significancia individual al ser menor que el nivel de significancia ($0.0401 < 0.05$). Es por ello, que el incremento de la inversión extranjera directa influye en el dinamismo de la sostenibilidad fiscal en el Perú, en el periodo de estudio.
3. La Deuda Pública de la economía peruana, es un factor influyente en el dinamismo de la Sostenibilidad Fiscal en el Perú, porque presenta un valor T estadístico menor al tabular, puesto que tienen una relación negativa ($-4.96 < -2.02$), donde además la prueba de relevancia individual ratifica esta afirmación, ya que su probabilidad es menor que el nivel de significancia. Con ello se concluye que la disminución en la deuda pública, lograron incrementar los niveles de sostenibilidad fiscal en el país, durante el periodo 2005 – 2015.
4. La influencia de la Inversión Extranjera Directa sobre la Sostenibilidad Fiscal en el Perú, tiene una relación positiva (0.6612); el cual concuerda con la teoría económica. Además, de acuerdo a la estimación se tiene que, si el nivel de la inversión extranjera directa se incrementa en 1%, el nivel de sostenibilidad fiscal en el país se incrementará en 66.12%.
5. La influencia de la Deuda Pública sobre la Sostenibilidad Fiscal en el Perú, tiene una relación negativa (-0.1803), por lo que dicha relación está de acuerdo a la teoría económica. Además, con este resultado se tiene un coeficiente que significa, si la deuda pública nacional disminuye en 1%, entonces el nivel de sostenibilidad fiscal incrementará en 18.03%.

RECOMENDACIONES

1. La fundamentación teórica y la evidencia empírica muestran una relación o impacto directo entre el nivel de sostenibilidad fiscal, la inversión extranjera directa y la deuda pública; por lo que las autoridades económicas del país deben aplicar políticas económicas que generen una mayor inversión extranjera directa, lo cual permitirá una mayor sostenibilidad fiscal anualmente.
2. La evaluación de los indicadores estadísticos del modelo estimado, determinaron que la inversión extranjera directa y la deuda pública, tienen una influencia positiva y negativa, respectivamente; es decir, significativa en el comportamiento del nivel de sostenibilidad fiscal en el Perú durante el periodo de estudio, esto fue posible luego de corregir el problema de autocorrelación en el modelo a través de un componente adicional. Por lo que se recomienda que para estudios similares posteriores se utilicen variables adicionales a fin de explicar el comportamiento del nivel de la sostenibilidad en el país.
3. Una vez analizado las causas de incurrir en deuda, se pueden diseñar mejores políticas de contención de gasto público. En concreto, se requieren mejores sistemas de administración y mayor consolidación fiscal para evitar el crecimiento incontrolado del gasto público.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- AGUIRRE CARMONA, P. (2017). LA REGULACIÓN DE LOS FLUJOS DE CAPITAL: UN ANÁLISIS DE LAS EXPERIENCIAS DE BRASIL, PERÚ E ISLANDIA. MADRID: UNIVERSIDAD COMPLUTENSE DE MADRID.
- ARENAS DE MESA, A. (2016). SOSTENIBILIDAD FISCAL Y REFORMAS TRIBUTARIAS EN AMÉRICA LATINA. SANTIAGO: CEPAL.
- ARORA, V., HABERMEIER, K., OSTRY, J., & WEEKS-BROWN, R. (2013). LA LIBERALIZACION Y EL MANEJO DE LOS FLUJOS DE CAPITAL: UNA VISION INSTITUCIONAL. REVISTA DE ECONOMIA INSTITUCIONAL, 205-255.
- BOZA, B. (2005). INFORME CAD: LA DEDUDA PÚBLICA PERUANA - 2005. LIMA: CIUDADANOS AL DIA.
- BUONOMO, M. (2010). INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA Y FLUJOS DE CAPITAL.
- BUTRON, L., & CÉSPEDES, N. (2017). EVALUACIÓN DE LA SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA PÚBLICA. LIMA: BCRP.
- DANCOURT MORETTI, D., & SOTELO REBAGLIATI, S. (2004). SOSTENIBILIDAD FISCAL BAJO VOLATILIDAD FINANCIERA: UNA APLICACION DE LA MOTODOLOGIA VALUE TO RISK PARA EL CASO PERUANO (2003). LIMA: UNIVERSIDAD DEL PACIFICO.
- DE GREGORIO, J. (2015). SOBRE ENTRADAS Y SALIDAS DE CAPITALES: FLUJOS BRUTOS, NETOS Y POLÍTICA ECONÓMICA. LIMA: BCRP
- EYZAGUIRRE, R. (2016). FLUJOS DE CAPITAL. LIMA, LIMA, PERU: INSTITUTO PERUANO DE ECONOMIA.
- FERNÁNDEZ DELGADO, K. (2005). EVALUACIÓN DE LA SOSTENIBILIDAD FISCAL EN COSTA RICA: UN ENFOQUE ESTOCÁSTICO. SANTIAGO - CHILE: PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DE CHILE.
- GALINDO, M., & RIOS, V. (2015). DEUDA PÚBLICA EN MÉXICO. MEXICO: MEXICO ¿COMO VAMOS?
- GUTIERREZ ESCUDERO, J. (2016). CUANTIFICACIÓN DEL RIESGO DE MERCADO DEL SERVICIO DE DEUDA DEL TESORO PÚBLICO PERUANO. LIMA: PUCP.
- HIDALGO GERE, D. (2005). FLUJOS DE CAPITALES INTERNACIONALES, BÚSQUEDA DE RETORNOS: EVIDENCIA EMPÍRICA DE LATINOAMÉRICA. SANTIAGO - CHILE: UNIVERSIDAD DE CHILE.

- HOGGARTH, G., & STERNE, G. (1997). FLUJOS DE CAPITAL: CAUSAS, CONSECUENCIAS Y RESPUESTAS DE POLÍTICA. LONDRES: CENTRO DE ESTUDIOS DE BANCA CENTRAL DEL BANCO DE INGLATERRA.
- HOGGARTH, G., & STERNE, G. (1997). FLUJOS DE CAPITAL: CAUSAS, CONSECUENCIAS Y RESPUESTAS DE POLÍTICA. LONDRES: CENTRO DE ESTUDIOS DE BANCA CENTRAL DEL BANCO DE INGLATERRA.
- JIMENEZ, F. (2006). PERÚ: SOSTENIBILIDAD, BALANCE ESTRUCTURAL Y PROPUESTA DE UNA REGLA FISCAL. LIMA: MEF.
- JIMENEZ, F. (2008). REGLAS Y SOSTENIBILIDAD DE LA POLÍTICA FISCAL. LECCIONES DE LA EXPERIENCIA PERUANA. LIMA: PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL PERÚ.
- LLUCH SANZ, C. (2003). LA DEUDA PÚBLICA, AYER Y HOY. MADRID: ESPAÑA.
- MORALES, J., & TUESTA, P. (1997). CALIFICACIONES DE CREDITO Y RIESGO PAIS. ESTUDIOS ECONOMICOS - BCRP, 1-31.
- RABANAL, J. (2010). PERÚ: DOS ENFOQUES PARA ANALIZAR LA SOSTENIBILIDAD FISCAL. LIMA: MEF.
- RIVERA YANEZ, P. (2010). LA SOSTENIBILIDAD DE LA POLÍTICA FISCAL Y DEL ENDEUDAMIENTO PÚBLICO EN EL ECUADOR EN EL PERIODO 2009 - 2024. QUITO: FLACSOANDES.
- TORO CORDOBA, J. H., MORA QUIÑONES, R., & PARRA AMADO, D. (2013). FLUJOS DE CAPITALES, LA CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL Y LOS DESBALANCES MACROECONÓMICOS. En H. RINCON, & A. M. VELASCO, FLUJO DE CAPITALES, CHOQUES EXTERNOS Y RESPUESTAS DE POLÍTICA EN PAISES EMERGENTES. (págs. 1-13). BOGOTA: NOMOS S.A.
- TOVAR RODRIGUEZ, P., & CHUY KON, A. (2010). TERMINOS DE INTERCAMBIO Y CICLOS ECONOMICOS 1950-1998. MONEDA, 1-31.
- VEGA, C. (2009). REGLAS FISCALES Y SOSTENIBILIDAD.
- VERGARA VELASCO, G. (2003). SOSTENIBILIDAD Y DÉFICIT FISCAL: EL CASO BOLIVIANO. LA PAZ - BOLIVIA: UNIVERSIDAD MAYOR DE SAN ANDRES.
- ZENÓN QUISPE, ROCÍO GONDO & RENZO ROSSINI (2008). IMPLICANCIAS MACROECONÓMICAS DEL FLUJO DE CAPITALES: PERU 1991-2007 BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERU, REVISTA ESTUDIOS

ANEXOS

ANEXO 01: MATRIZ DE CONSISTENCIA

TITULO: “IMPACTO DE LA INVERSION EXTRANJERA DIRECTA Y LA DEUDA PÚBLICA SOBRE LA SOSTENIBILIDAD FISCAL EN EL PERÚ, PERIODO 2005 – 2015”

FORMULACION DEL PROBLEMA	OBJETIVOS	HIPOTESIS	VARIABLES	INDICADORES	METODOLOGÍA
<u>PROBLEMA CENTRAL</u> ¿Cuáles son los factores principales que explican la dinámica de la sostenibilidad fiscal en el Perú, periodo 2005 – 2015?	<u>OBJETIVO GENERAL</u> Determinar los factores principales que explican el dinamismo de la sostenibilidad fiscal en el Perú, periodo 2005 – 2015	<u>HIPOTESIS GENERAL</u> La inversión extranjera directa y la deuda pública son los factores principales que explican el dinamismo de la sostenibilidad fiscal en el Perú, periodo 2005 – 2015.	Variable Dependiente Sostenibilidad Fiscal	Resultado Económico en millones de soles.	✓ Clase: Aplicada. ✓ Tipo: Horizontal ✓ Nivel: Explicativo ✓ Población: No se consideró. ✓ Muestra: No se consideró. ✓ Unidad de análisis: Sostenibilidad fiscal en el Perú. ✓ Método: Hipotético-deductivo ✓ Técnicas: Sistematización bibliográfica, Análisis estadístico y econométrico.
<u>PROBLEMAS ESPECIFICOS</u> 1) ¿Cuál es el impacto de la inversión extranjera directa sobre la sostenibilidad fiscal en el Perú en el Perú, periodo 2005 – 2015? 2) ¿Cuál es el nivel de influencia de la deuda pública sobre la sostenibilidad fiscal en el Perú, período 2005 – 2015? 3) ¿En qué medida influyó un incremento de la inversión extranjera directa sobre la sostenibilidad fiscal en el Perú, durante los años 2005 – 2015? 4) ¿En qué medida influyó un incremento de la deuda pública sobre la sostenibilidad fiscal en el Perú, durante los años 2005 – 2015?	<u>OBJETIVOS ESPECIFICOS</u> 1) Analizar el impacto de la inversión extranjera directa sobre la sostenibilidad fiscal en el Perú, periodo 2005 – 2015. 2) Analizar el nivel de influencia de la deuda pública sobre la sostenibilidad fiscal en el Perú, periodo 2005 – 2015. 3) Determinar en qué medida influyó un incremento de la inversión extranjera directa sobre la sostenibilidad fiscal en el Perú, durante los años 2005 – 2015. 4) Determinar en qué medida influyó una disminución de la deuda pública sobre la sostenibilidad fiscal en el Perú, durante los años 2005 – 2015.	<u>HIPÓTESIS ESPECIFICAS</u> 1) La inversión extranjera directa tiene un nivel de impacto sobre la sostenibilidad fiscal en el Perú, periodo 2005 – 2015. 2) La deuda pública tiene un nivel de influencia sobre la sostenibilidad fiscal en el Perú, periodo 2005 – 2015. 3) Un incremento de la inversión extranjera directa influye sobre la sostenibilidad fiscal en el Perú, durante los años 2005 – 2015. 4) Una disminución de la deuda pública influye sobre la sostenibilidad fiscal en el Perú, durante los años 2005 – 2015.	Variable Independiente 1: Inversión Extranjera Directa	Inversión neta en millones de soles.	
			Variable Independiente 2: Deuda Pública	Niveles de deuda pública en millones de soles.	