

UNIVERSIDAD SAN FRANCISCO DE QUITO

School of Administration and Economics

Influence of Accession to ICSID on Foreign Direct Investment

**Juan Sebastián Bonilla Segovia
Doménica Alejandra Luna Castro
Alejandra Maldonado Leigue
Stefano Josué Zurita Pérez**

ECONOMICS

Thesis submitted as a requirement.
for the attainment of the title of Economist

Quito, December 21, 2021

Abstract:

To carry out this article we implemented an event study. Aiming to analyze the causality of the effect of the signature and the entry into force of the agreement with the International Center for Settlement of Investment Disputes (ICSID) on foreign direct investment (FDI). Data from the World Bank and the ICSID official website are used for the estimates. It is found that there is no causality between being part of the entity with FDI in the short or medium term. The results also do not change when the analysis is applied to the countries of a certain income or region; with the exception of a negative effect in the medium term after signing for middle-income countries.

Keywords: ICSID, FDI, Event study, Macroeconomic variables, Arbitration cases.

UNIVERSIDAD SAN FRANCISCO DE QUITO

Colegio de Administración y Economía

Influencia del Ingreso al CIADI en la Inversión Extranjera Directa

Juan Sebastián Bonilla Segovia

Doménica Alejandra Luna Castro

Alejandra Maldonado Leigue

Stefano Josué Zurita Pérez

ECONOMÍA

Trabajo de titulación presentado como requisito
para la obtención del título de Economista

Quito, 21 de diciembre de 2021

UNIVERSIDAD SAN FRANCISCO DE QUITO USFQ
COLEGIO DE ADMINISTRACION Y ECONOMÍA

HOJA DE CALIFICACIÓN
DE TRABAJO DE FIN DE CARRERA

Influencia del Ingreso al CIADI en la Inversión Extranjera
Directa

Juan Sebastián Bonilla Segovia

Doménica Alejandra Luna Castro

Alejandra Maldonado Leigue

Stefano Josué Zurita Pérez

Nombre del profesor, Título académico:

Carlos Uribe Terán, PHD

Quito, 21 de diciembre de 2021

© DERECHOS DE AUTOR

Por medio del presente documento certifico que he leído todas las Políticas y Manuales de la Universidad San Francisco de Quito USFQ, incluyendo la Política de Propiedad Intelectual USFQ, y estoy de acuerdo con su contenido, por lo que los derechos de propiedad intelectual del presente trabajo quedan sujetos a lo dispuesto en esas Políticas.

Asimismo, autorizo a la USFQ para que realice la digitalización y publicación de este trabajo en el repositorio virtual, de conformidad a lo dispuesto en la Ley Orgánica de Educación Superior del Ecuador.

Nombres y apellidos: Juan Sebastián Bonilla Segovia

Código: 00204147

Cédula de identidad: 1726691650

Nombres y apellidos: Doménica Alejandra Luna Castro

Código: 00201040

Cédula de identidad: 1720623535

Nombres y apellidos: Alejandra Maldonado Leigue

Código: 00143940

Cédula de identidad: 1718066721

Nombres y apellidos: Stéfano Josué Zurita Pérez

Código: 00201422

Cédula de identidad: 1723261481

Lugar y fecha: Quito, 21 de diciembre de 2021

Resumen:

Para realizar el presente artículo implementamos un estudio de eventos. Teniendo como objetivo analizar la causalidad del efecto de la firma y de la entrada en vigor del convenio con el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias relativas a Inversiones (CIADI) sobre la inversión extranjera directa (IED). Para las estimaciones se utilizan datos del Banco Mundial y de la página oficial del CIADI. Se encuentra que no existe causalidad entre formar parte de la entidad con la IED a corto ni mediano plazo. Los resultados tampoco cambian cuando el análisis se aplica a los países de una determinada renta o región; con la excepción de un efecto negativo a mediano plazo después de la firma para países de renta media.

Palabras claves: CIADI, IED, Estudio de evento, Variables Macroeconómicas, Casos de arbitraje.

Abstract:

To carry out this article we implemented an event study. Aiming to analyze the causality of the effect of the signature and the entry into force of the agreement with the International Center for Settlement of Investment Disputes (ICSID) on foreign direct investment (FDI). Data from the World Bank and the ICSID official website are used for the estimates. It is found that there is no causality between being part of the entity with FDI in the short or medium term. The results also do not change when the analysis is applied to the countries of a certain income or region; with the exception of a negative effect in the medium term after signing for middle-income countries.

Keywords: ICSID, FDI, Event study, Macroeconomic variables, Arbitration cases.

Índice de Figuras:

Figura 1: IED promedio centrado en el año de firma con el CIADI.....	12
Figura 2: Estudio de Evento IED – Firma..	15
Figura 3: Estudio de Evento IED – Entrada en Vigor.	17
Figura 4: Economías Emergentes - Firma y Entrada en Vigor.....	18
Figura 5: Economías Renta Media - Firma y Entrada en Vigor.	19
Figura 6: Placebo	20
Figura 7: Estudio de Eventos por Continentes – Firma.	28

Índice de Tablas

Tabla 1: Estadística descriptiva.	13
Tabla 2: Estadísticas de los países	27

Tabla de Contenidos:

Resumen:.....	4
Índice de Figuras:.....	6
Índice de Tablas	7
1 Introducción.....	9
2 Metodología.....	10
3 Datos.....	12
4 Resultados.....	14
5 Discusión	20
6 Conclusiones.....	20
7 Referencias:	24
8 Anexos:.....	27

1 Introducción

¿Cuál es el efecto de la entrada de un país al Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (CIADI) en su Inversión Extranjera Directa (IED)? Desde su fundación en 1966, el CIADI se ha convertido en la institución líder y con mayor experiencia en el arreglo de diferencias a través de arbitrajes y conciliaciones con respecto a inversiones. Uno de los objetivos de firmar con el CIADI es atraer una mayor IED, lo que conlleva a que los países miembros sean más comprometidos a proteger las inversiones. Esto motiva a pensar que la firma con la institución es la razón por la cual los países pasan de tener una inversión inicial promedio del 2% del PIB al 12% en un periodo de 5 años (Banco Mundial , 2021).

El objetivo de la presente investigación es analizar cómo la IED responde al momento que un país firma con el CIADI. Para esto se realiza un análisis de estadística descriptiva sobre las variables macroeconómicas que afectan significativamente a la IED. Además, implementamos como metodología un estudio de eventos, el cual trata de capturar el efecto tanto de la firma como de la entrada en vigor con la entidad en la IED. Finalmente, tomando en cuenta los resultados procedemos a discutir las razones que pueden afectar a la IED, además de la entrada al CIADI.

El resultado principal de esta investigación es que el hecho de firmar con la entidad o de entrar en vigor con la misma no tiene ningún efecto significativo en la IED. Este resultado se repite tanto en el corto como en el mediano plazo. Además, cuando se clasifica a los países por continente se obtiene la misma conclusión. Sin embargo, al clasificarlos por ingreso se puede ver un resultado diferente en las economías de ingreso medio mostrando una caída en su IED en el mediano plazo.

Este trabajo contribuye a los resultados de Hallward-Driemeier, quien por medio de un panel de datos analiza veinte años de flujos de IED en países en desarrollo. Encuentra poca evidencia de que los Tratados Bilaterales de Inversión (TBI) estimulen las inversiones. Este efecto nulo se debe a que los países en desarrollo tienen instituciones nacionales débiles que no permiten que los TBI tengan el efecto deseado en las inversiones extranjeras del país (Hallward-Driemeier, 2003, págs. 26-27). Nuestra investigación encuentra por medio de otra metodología resultados similares, reforzando lo encontrado por este autor.

También contribuimos a la investigación realizada por la ONU en el 2009, donde argumentan que los tratados bilaterales solo son uno de varios determinantes que atraen la IED. Por ende, no basta solo con ser miembro del CIADI para que aumente la IED. Esta depende también de otros factores socioeconómicos del país receptor, principalmente determinantes macroeconómicos y facilitación empresarial (ONU, 2009, págs. 15-16).

El resto del estudio se estructura de la siguiente forma. En la segunda sección, se describe la metodología del estudio de evento. La tercera sección, se presentan los datos y la estadística descriptiva. La cuarta, presentación y análisis de los resultados obtenidos. La quinta, se discuten variables adicionales que puedan explicar el efecto encontrado. Finalmente, la última sección son las conclusiones de la investigación.

2 Metodología

El objetivo de un estudio de eventos es examinar el efecto dinámico que tiene la aplicación de un evento definido o de una política sobre un valor determinado. Utilizamos la ecuación 1 para poder generar el modelo de estudio de eventos,

$$IED_{it} = \sum_{m=-G}^M \beta_m (CIADI)_{it} + \mathbf{Q}'_{it} \psi + \alpha_i + \gamma_t + C_{it} + \varepsilon_{it}, \quad (1)$$

donde IED_{it} es la inversión extranjera directa del país i en el año t , $(CIADI)_{it}$ es la entrada a la entidad, $\sum_{m=-G}^M \beta_m (CIADI)_{it}$ captura los efectos dinámicos de la entrada al CIADI, con los elementos $M \geq 0$ y $G \geq 0$ describiendo los años anteriores y posteriores al año 0, α_i captura a los efectos fijos por país mientras que, γ_t captura los efectos fijos por tiempo, \mathbf{Q}'_{it} es un vector que encierra a controles tales como: el logaritmo del PIB, inflación, comercio, crecimiento económico, número de casos abiertos anuales y la diferencia entre firmar con el CIADI y entrar como miembro activo del mismo; con coeficientes conformes ψ . C_{it} son los posibles efectos no observados que pueden estar correlacionados con la entrada al CIADI y ε_{it} es el termino de error estocástico.

Clasificamos a los estudios de evento en dos grupos dependiendo de su año de centro. Para el primer grupo se toma como año base la fecha de firma con el CIADI, mientras que para el segundo el año de entrada en vigor. Para ambos casos se implementa una ventana de 5 años previo al evento y 10 años después. Generalmente los estudios de evento usan ventanas de tiempo similares, sin embargo, para poder ver el efecto en el mediano plazo extendimos la ventana a 10 años después del evento.

3 Datos

La base de datos utilizada para la investigación está conformada por 164 países y está centrada en los años de firma y entrada en vigor de los contratos con el CIADI, esta información se obtuvo de la página oficial de esta institución de arbitraje¹. Para la IED se usó la base de datos de “Inversión extranjera directa, entrada neta de capital (% del PIB)” realizada por el Banco Mundial.²

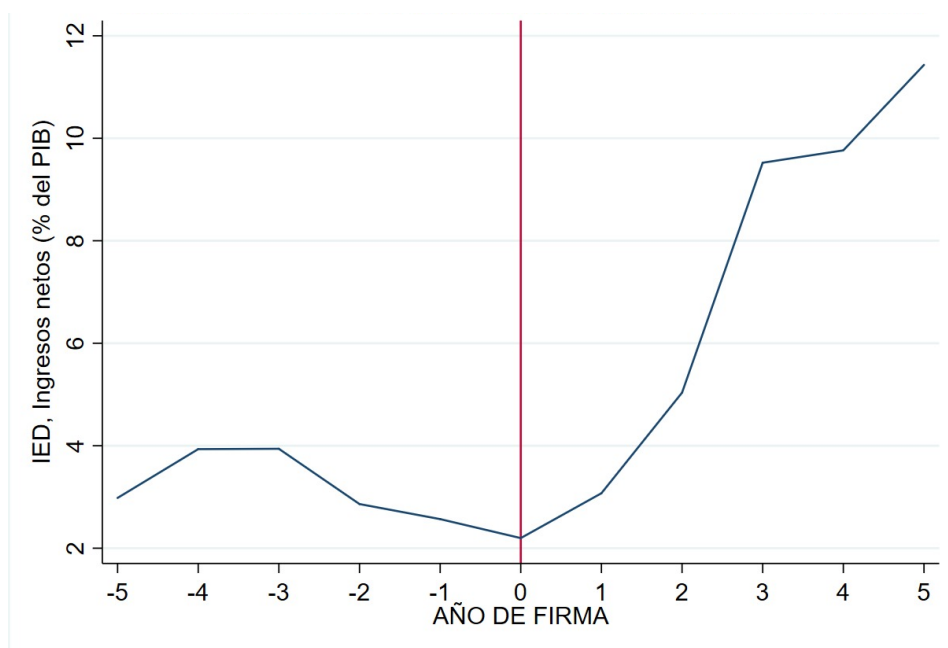


Figura 1: IED promedio centrado en el año de firma con el CIADI. Eje horizontal representa el año de firma, obtenida de la base de datos del CIADI. Eje vertical representa el promedio de ingresos netos de la IED de los países firmantes del CIADI, obtenido del banco mundial.

La Figura 1 muestra el promedio de la IED como porcentaje del PIB de los países firmantes del CIADI. En el periodo central se marca el año de firma de cada país y se incluyen datos de IED para cinco años antes y cinco años después de la ocurrencia del evento. Es notable que existe un aumento de la IED un periodo posterior a la firma del

¹ Disponible en: <https://icsid.worldbank.org/es/acerca/estados-miembros/base-de-datos-de-estados-miembros-del-ciadi>

² Disponible en: <https://data.worldbank.org/indicator/BX.KLT.DINV.WD.GD.ZS>

convenio y, sobre todo, la tendencia en los años siguientes se mantiene al alza sobrepasando lo obtenido en los años anteriores a la firma.

Variable	Promedio	Máximo	Mínimo	Desviación Estándar
IED	0.66%	219.23%	-87.23%	9.51
PIB (US\$ a precios constantes 2010)	9833.43	116233	164.46	14012.9
CRECIMIENTO PIB	3.54%	58.65%	-64.05%	6.33
COMERCIO	75.39	322.68	0.02	40.99
INFLACIÓN	20.62%	7481.67%	-16.12%	204.58
CASOS	0.23	22	0	0.95
TRÁMITE	2.23	24	0	4.06

Tabla 1: Estadística descriptiva de las variables dependiente y de control. Extraída del Banco Mundial y de la página oficial del CIADI.

La Tabla 1 muestra todas las variables utilizadas para el estudio de evento, comenzando por la inversión extranjera directa (IED) cómo porcentaje del PIB, esta categoría expone el porcentaje de inversión transfronteriza en la que un inversor residente en una economía establece un interés duradero y un grado significativo de influencia sobre una empresa residente en otra economía, el cual en el caso de ser un valor negativo es cuando se interpreta una desinversión en activos o el reembolso de valores pasivos (OECD, 2011).

Con respecto a los controles, del vector Q'_{it} , la primera variable utilizada es el *Producto Interno Bruto* obtenido de la base de Datos del Banco Mundial (medido en dólares americanos, con año base en 2010). Dado que esta variable es un indicador del tamaño de la economía de cada país. El siguiente control es el crecimiento del PIB igualmente obtenido del Banco Mundial. Se utiliza este control dado que las economías que crecen más rápido tienden a atraer más IED (Allee & Peinhardt, 2008).

La tercera variable de control es la apertura al comercio como porcentaje del PIB, que es la suma de importaciones más exportaciones. Esta es una variable que tiene un efecto significativo en la IED, dado que mientras la apertura al comercio es mayor la IED aumenta en el largo plazo (Zaman, Donghui, Yasin, Zaman, & Imran, 2018). El cuarto control es la inflación como porcentaje del PIB anual en los cuáles se tiene como valor máximo 7481.67% que es el caso de Perú en 1990. Ese control es relevante porque una alta tasa de inflación afecta las entradas de IED en la economía y ralentiza el proceso de crecimiento económico y desarrollo (Mustafa, 2019, pág. 44).

Generalmente los países no tienen el mismo año de firma del acuerdo con el CIADI y de su entrada en vigor. Utilizamos como control esta diferencia de años en la variable “*trámite*” teniendo como valor mínimo 0 para los países que firmaron y entraron en vigor en el mismo año y como máximo un valor de 24 años en el caso de la mayor diferencia. Estos datos fueron recolectados de la página oficial del CIADI. Finalmente, el último control utilizado fue el número de casos de arbitraje abiertos por país anualmente, obtenidos en la base de datos del CIADI. Este control se incluye con la finalidad de evaluar si un aumento de casos de arbitraje tiene una relación significativa con la IED.

4 Resultados

El objetivo principal de esta sección es reportar los resultados principales. Siguiendo las recomendaciones de Freyaldenhiven et. al. se incluyen pruebas de robustez en el reporte de los gráficos. Además, se analizan los resultados para países que no forman parte del CIADI, con un año de entrada generado aleatoriamente, para poder tener un grupo de control.

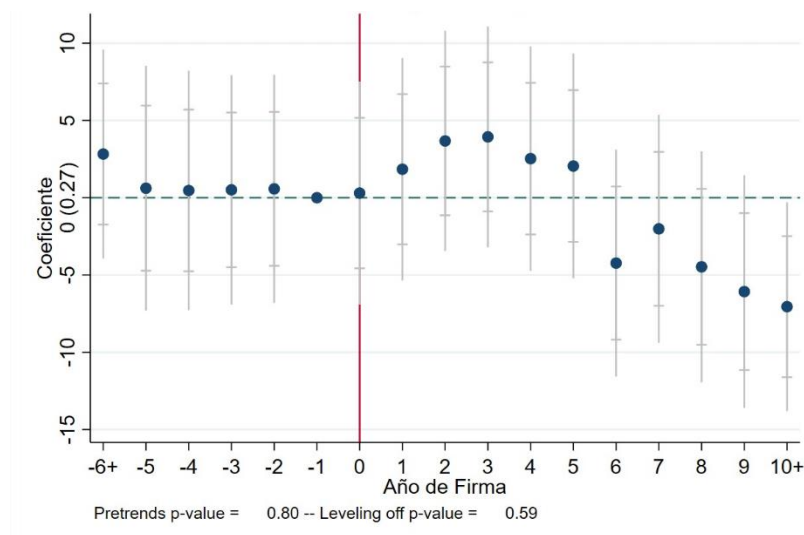


Figura 2: Estudio de Evento IED – Firma. Muestra los efectos que tiene la firma del tratado sobre IED.

La Figura 2 muestra los resultados de la regresión con centro en el año de firma del convenio, representado en el eje horizontal. Mientras que en el eje vertical se encuentran los coeficientes, que representan los efectos acumulados de la política sobre la variable de interés. Las marcas en los extremos eje del horizontal (-6+, 10+) recogen el efecto acumulado de los años anteriores y posteriores a la ventana de tiempo establecida.

El valor 0.27 señalado en el eje vertical marca el valor promedio de la variable de interés en el periodo anterior a la ocurrencia del evento. En este caso indica que un año antes de la firma del convenio con el CIADI el valor promedio de la IED es 27% como porcentaje del PIB. Este indicador ayuda a determinar la importancia económica de los resultados obtenidos, convirtiendo el coeficiente en una magnitud de IED. De esta manera se puede determinar si la variación es económicamente significativa (Freyaldenhoven, Hansen, Perez, & Shapiro, 2021, p. 6).

Las variables de política $(CIADI)_{it}$ son colineales (suman cero), por lo tanto, se requiere normalizar para la identificación de la trayectoria del evento. Ya que el tratamiento

ocurre en el periodo 0, se normaliza el coeficiente en el periodo -1. De esta manera se precede cualquier efecto anticipado que pueda traer la entrada al CIADI (Freyaldenhoven, Hansen, Perez, & Shapiro, 2021, p. 5).

Las barras verticales de color gris representan intervalos de confianza uniformes al 95% para cada periodo. Los intervalos de confianza uniformes contienen el valor verdadero de un set de parámetros al menos el 95% del tiempo. En los extremos de cada intervalo de confianza uniforme, se incluyen intervalos de confianza sup-t, que permiten evaluar los resultados de manera agrupada y obtener conclusiones de la trayectoria en general más que de un coeficiente en específico (Freyaldenhoven, Hansen, Perez, & Shapiro, 2021, p. 7).

Finalmente, se incluyen los valores-p para las hipótesis de *Pretrends* y *Leveling off* obtenidos mediante una prueba de Walt. La hipótesis de *Pretrends* evalúa la existencia de un comportamiento o efecto previo a la aplicación de la política. De no rechazar la hipótesis sugiere la existencia de un efecto *Confound*, el cual afecta significativamente a la variable de interés. La hipótesis de *Leveling off* evalúa la construcción de la ventana de tiempo. No rechazar la hipótesis nula en este caso significa que existen mayores efectos dinámicos, que no se presentan en la ventana de tiempo definida, por lo cual se la debe ampliar (Freyaldenhoven, Hansen, Perez, & Shapiro, 2021, p. 8).

A pesar de que existe una tendencia de aumento de los coeficientes luego de la ocurrencia del evento estos no tienen resultados estadísticamente significativos. Concluimos que la firma del convenio de anexión al CIADI no tiene un efecto positivo sobre la IED de los países firmantes. De hecho, el coeficiente resultante para el año 9, así como para los efectos agregados para el año 10 en adelante muestran un resultado significativo bajo el 0. El efecto a

mediano plazo es negativo, lo que significa que la IED como porcentaje del PIB decrece desde el décimo año en adelante después de la firma del convenio de anexión. Este efecto se discute en conjunto con los gráficos de la Figura 3.

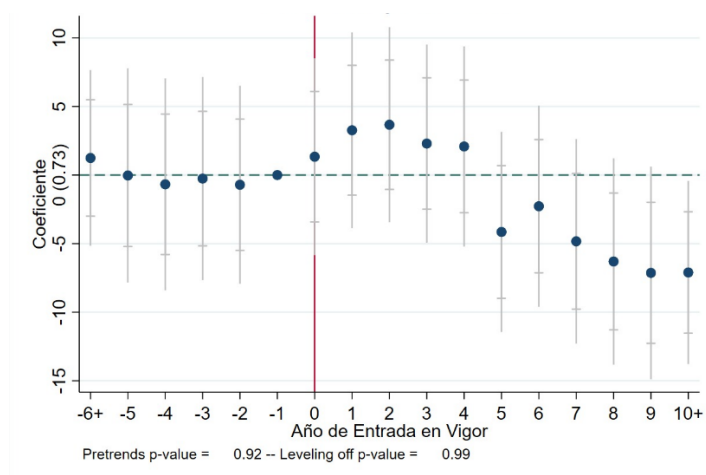


Figura 3: Estudio de Evento IED – Entrada en Vigor. Muestra los efectos que tiene el vigor del tratado sobre IED.

En la Figura 3 no se identifican resultados estadísticamente significativos tras la entrada en vigor con la entidad. No se puede concluir que formar parte de la fuerza del CIADI tiene efectos causales directos en la IED de dicho país firmante en el corto plazo. Los efectos a mediano plazo, a partir del año 9 son negativos. Esto puede ser dado que el flujo de IED siempre tiende a bajar como porcentaje del PIB en el mediano plazo. Generalmente esto ocurre por un crecimiento de los otros determinantes del PIB (Zebregs, 1998, págs. 10-12).

Adicionalmente, dividimos a los países acorde a la clasificación de ingresos del Banco Mundial: ingreso bajo, ingreso medio bajo, ingreso medio alto e ingreso alto. Con esta segmentación buscamos aislar los efectos por renta de cada país. Esto elimina la posibilidad de que los resultados generales se vean promediados entre los países de renta media y renta alta.

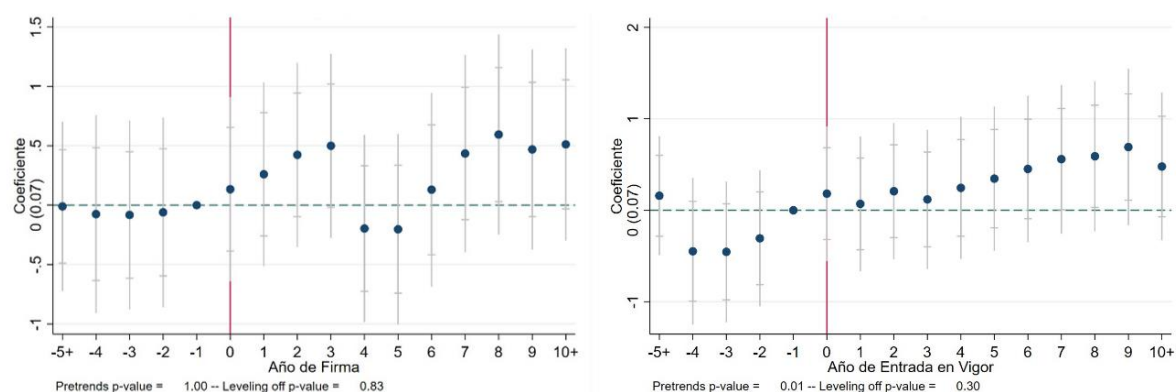


Figura 4: Economías Emergentes - Firma y Entrada en Vigor. Efectos de la firma del tratado(izquierda) y de puesta en vigor(derecha) sobre la IED de economías emergentes.

Los gráficos de la Figura 4 muestran el efecto de la firma y entrada en vigor del contrato del CIADI en la IED para países de renta baja y media baja, más conocidos como países con economías emergentes. En la Figura 4 se puede observar que no existe un resultado significativo al condicionar el modelo para países con economías emergentes. Ya que, la mayoría de los coeficientes no son estadísticamente diferentes de 0. Sin embargo, en el gráfico de entrada en vigor se puede apreciar una tendencia al alza después de aplicar la política.

En la Figura 4 la prueba de *Pretends* sugiere la existencia de una tendencia *Confound* que estaría alterando el efecto de la entrada en vigor al CIADI en la IED. Incluso previo a la firma o entrada en vigor del contrato. De la misma manera, la prueba de *Leveling Off* indica que existen efectos dinámicos que no están incluidos en la ventana de tiempo utilizada.

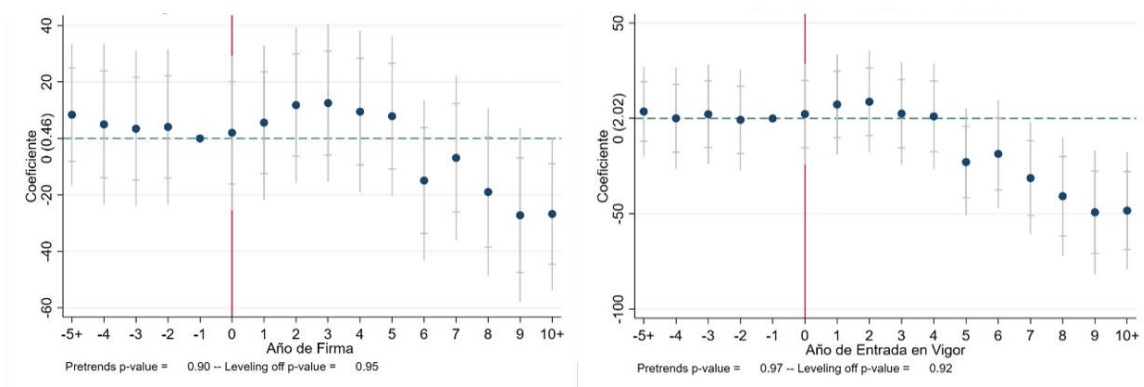


Figura 5: Economías Renta Media - Firma y Entrada en Vigor. Efectos de firma(izquierda) y de entrada en Vigor derecha) sobre la IED en países de renta media.

En la Figura 5 se puede observar el efecto de la firma y entrada en vigor del contrato con el CIADI en la IED para países de renta media. Como resultados, se muestra que, en el gráfico de entrada en vigor del contrato, a partir del año 5 los coeficientes son estadísticamente significativos por debajo de cero. Esto indica que la entrada en vigor del convenio tiende a provocar un decrecimiento en la IED de los países de renta media.

Este resultado sugiere que la entrada en vigor del convenio a mediano y largo plazo provoca un decrecimiento en la IED de los países de renta media. Una posible explicación para este efecto es que al pasar un determinado tiempo los proyectos de inversión llegan a su fin y el flujo de capital recibido en años anteriores se retira para regresar a su país de origen. La IED tiene un comportamiento promedio de un flujo, el cual para países de renta media tiende a disminuir en el largo plazo (Hallward-Driemeier, 2003, págs. 10-12).

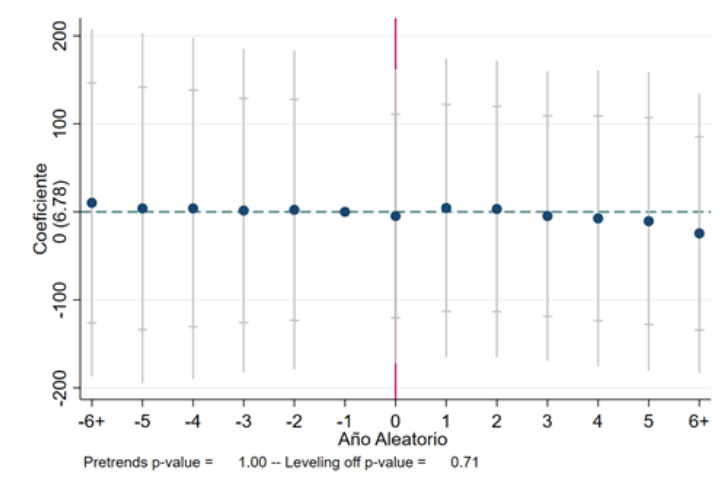


Figura 6: Placebo, con año generado aleatoriamente para países que no son firmantes del CIADI.

Como se muestra en la Figura 6, se realiza un análisis de la entrada de IED en estados que no son miembros del CIADI, centrado en un año aleatorio. Este gráfico representa el grupo placebo de la investigación con la finalidad de corroborar que la anexión al CIADI tiene un efecto sobre la IED. Debido a que no existe ningún movimiento en la tendencia, se infiere que no existen variaciones significativas en la IED dentro de este grupo de control.

Con los resultados descritos se concluye que no existe un efecto causal directo entre la IED y la firma o entrada en vigor del convenio con el CIADI. Podrían existir variables distintas a las incluidas en la regresión o variables omitidas que logren explicar de mejor manera la entrada de IED en los países miembros del CIADI. Además, podría existir un efecto de multicolinealidad débil por la relación de las variables utilizadas. En la siguiente sección se discuten las posibles variables omitidas dentro del modelo propuesto.

5 Discusión

El CIADI fomenta entornos de inversión y se encarga que exista seguridad en las inversiones internacionales a través de servicios imparciales y eficaces de arreglo de

conflictos. Gracias a esto los países que se convierten en miembros del CIADI están indicando un compromiso con la atracción de IED y la implementación de todas las obligaciones contraídas en virtud de tratados de inversión. Sin embargo, como se analiza en esta investigación, la entrada al CIADI no provoca un efecto estadísticamente significativo en el aumento de la entrada de IED.

Además de los factores económicos, ciertos determinantes institucionales son considerados para atraer IED de otros países. El primer factor es la calidad institucional, este es un concepto amplio que captura la ley, los derechos individuales y la calidad de la regulación y de los servicios gubernamentales. La calidad institucional y el desarrollo económico se refuerzan mutuamente a largo plazo. Las consecuencias de una institucionalidad débil pueden ser: desmotivación de los inversionistas, menor transparencia de la burocracia local, mayores costos de inversión, disminución en la protección efectiva de los activos intangibles de los inversores y reducción en la solución justa de controversias entre inversionistas extranjeros y sus socios locales (Avellán, Galindo, & León-Díaz, 2020, p. 6).

Para los países en desarrollo, la calidad institucional (CI) es un factor para determinar el éxito que se obtiene de las oportunidades de comercio que ofrecen las fluctuaciones a nivel global. En 1990, Robert Lucas señaló que los flujos de capital de los países ricos a los pobres eran muy modestos y no se acercaban a los niveles predichos por la teoría económica estándar (Prasad, Rajan, & Subramanian, 2007, p.1). Alfaro, Kalemli, & Volosovych examinan el papel empírico de diferentes explicaciones que existen para la Paradoja de Lucas y encuentran que, durante el período 1970-2000 la baja calidad institucional fue la principal causa de esta paradoja. (2005, p. 1). Los autores señalan que, si Turquía tuviera el mismo

nivel de calidad institucional que Reino Unido, esto implicaría un aumento del 60% en su inversión extranjera (Alfaro, Kalemli, & Volosovych, 2005, pp. 19-20).

El segundo determinante institucional para atraer IED es el riesgo país. Según la afirmación de Gordon, la gestión del riesgo país tiene una particular relevancia en la economía del desarrollo y en la política de cooperación debido a que puede alterar tanto el comportamiento de la inversión internacional como la política de los gobiernos de los países receptores (Gordon, 2008, pág. 94). El riesgo país se obtiene de la Guía Internacional de Riesgo País, en donde analizan dos componentes del riesgo país: el político y el financiero. Para el riesgo político, examinan las influencias de la estabilidad del gobierno, el perfil de inversión, los conflictos internos, corrupción, militares en la política, responsabilidad democrática y calidad de la burocracia. Para riesgo financiero, analizan deuda externa como porcentaje del PIB, liquidez internacional, tasa de inflación, el saldo presupuestario como porcentaje del PIB y la cuenta corriente como porcentaje del PIB (PRS Group, s.f.).

Por un lado, el riesgo político es el riesgo que pueden sufrir los retornos de la inversión como resultado de la baja calidad institucional y la inestabilidad política. Por otro lado, el riesgo financiero se refiere al riesgo de que un país no pueda pagar sus pasivos externos. Las empresas extranjeras pueden ser muy sensibles al riesgo financiero del país anfitrión; ya que, a medida que aumenta el monto de la deuda externa en relación con el PIB del país prestatario, la capacidad del país para pagar su deuda disminuirá y el riesgo financiero aumentará (Loaiza, 2018, pág. 2).

6 Conclusiones

Los resultados empíricos no demuestran una relación causal entre la IED y la entrada al CIADI en el corto plazo. Sin embargo, se puede ver una caída significativa de la IED en el mediano plazo principalmente en países de renta media. Esto puede ser debido a que la muestra está tomada como porcentaje del PIB, y que generalmente la IED pese a que crece en su valor neto, disminuye como porcentaje del PIB (Zebregs, 1998). Sin embargo, también se puede concluir que hay otras variables estadísticas que afectan mayormente a la IED, como pueden ser la calidad institucional o el riesgo país.

Las limitaciones de esta investigación son un tamaño de muestra reducido y la falta de datos de otros determinantes de la IED, que potencialmente pueden ocasionar un efecto compuesto que sesgue el efecto causal de la variable dependiente en la IED. Debido a la falta de significancia estadística y de un posible efecto compuesto en los resultados, sugerimos trazar políticas sistemáticas que abarquen de manera general el entorno de inversión para tener mejor institucionalidad.

7 Referencias:

- Alfaro, L., Kalemli, S., & Volosovych, V. (2005). *Why Doesn't Capital Flow From Rich to Poor Countries? An Empirical Investigation*. Cambridge: The Review of Economics and Statistics.
- Allee, T., & Peinhardt, C. (2008). *Contingent Credibility: The Reputational Effects of Investment Treaty Disputes on Foreign Direct Investment*. Obtenido de <https://www.international-arbitration-attorney.com/wp-content/uploads/arbitrationarbitrationlawAllee-Peinhardt-Sept2009.pdf>
- Asongu, S., Akpan, U., & Isihak, S. (2018). *Determinants of foreign direct investment in fast-growing economies: evidence from the BRICS and MINT countries*. Chengdu: Financial Innovation.
- Avellán, L., Galindo, A., & León-Díaz, J. (Marzo de 2020). *IDB*. Inter-American Development Bank.
- Banco Mundial . (2021). *Banco Mundial* . Obtenido de Banco Mundial Inversión Extranjera Directa : <https://datos.bancomundial.org/indicador/BX.KLT.DINV.CD.WD>
- Buchanan, B., Quan, L., & Meenakshi, R. (2012). *Foreign direct investment and institutional quality: Some empirical evidence*. England: International Review of Financial Analysis.
- Corredoyra, P. (2020). *Arbitraje de inversión: ventajas e inconvenientes de un tribunal permanente* . Madrid : Colegio Universitario de Estudios Financieros .
- Cumbicus, M., & Ponce, P. (2019). Riesgo país e inversión extranjera directa: un contraste entre las economías de Ecuador, Perú y Colombia. *Vista Económica*, 21-27.

Freyaldenhoven, S., Hansen, C., Perez, J., & Shapiro, J. (2021). *Visualization, Identification and estimation in the linear panel Event- Study Design*. Cambridge: NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH.

Gordon, K. (2008). Investment Guarantees and Political Risk Insurance: Institutions, Incentives and Development. En OECD, *OECD Investment Policy Perspectives 2008* (pág. 94). Obtenido de https://books.google.com.ec/books?hl=en&lr=&id=oAvWAgAAQBAJ&oi=fnd&pg=PA91&dq=%E2%80%9CInvestment+Guarantees%E2%80%9D,+gordon&ots=VdsI-wSg6w&sig=FKLCSKcSoLh3ohkT_3DOhT5FRmo#v=onepage&q=%E2%80%9CInvestment%20Guarantees%E2%80%9D%2C%20gordon&f=false

Hallward-Driemeier, M. (2003). *Do Bilateral Investment Treaties Attract Foreign Direct Investment? Only a Bit ... and They Could Bite*. Washington : Policy Research Working Paper, World Bank .

Loaiza, C. (2018). *PwC Ideas*. Obtenido de Empresas en el Ecuador: Retos y Desafíos para el 2018: <https://www.pwc.ec/es/publicaciones/assets/pdf/SomosPwCIdeas.pdf>

Mustafa, A. (2019). The Relationship between Foreign Direct Investment and Inflation: Econometric Analysis and Forecasts in the Case of Sri Lanka. *Journal of Politics and Law*, 44-52.

Neumayer, E., & Spess, L. (2006). *Do Bilateral Investment Treaties Increase Foreign Direct Investment To Developing Countries?* London : LSE RESEARCH .

OECD. (2011). *Definición Marco de Inversión Extranjera Directa*. Éditions OCDE. doi:<https://doi.org/10.1787/9789264094475-es>

- ONU. (2009). EL PAPEL DE LOS ACUERDOS INTERNACIONALES DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA HACIA LOS PAÍSES EN DESARROLLO. *Colección de publicaciones de la UNCTAD sobre las políticas internacionales de inversión para el desarrollo*, 15-16.
- Prasad, E., Rajan, R., & Subramanian, A. (2007). La paradoja del Capital. *Finanzas & Desarrollo*, 16-19.
- PRS Group. (s.f.). *PRS Group*. Obtenido de The International Country Risk Guide (ICRG): <https://www.prsgroup.com/explore-our-products/political-risk-services/>
- Sanyal, R., & Subarna, S. (2008). Effect of perception of corruption on outward US Foreign Direct Investment. *Global Business and Economics Review*, 123-140.
- UNCTAD. (2009). *The Role of International Investment Agreements in Attracting Foreign Direct Investment to Developing Countries*. New York: Series.
- Yepes, I., & Larrea, N. (2015). Cambio en las reglas de juego: El futuro del arbitraje en el Ecuador. *USFQ LAW REVIEW*, 1-22.
- Zaman, Q., Donghui, Z., Yasin, G., Zaman, S., & Imran, M. (2018). Trade Openness and FDI Inflows: A Comparative Study of Asian Countries. *European Online Journal of Natural and Social Sciences*, 386-396.
- Zebregs, H. (1998). Can the Neoclasical Model Explain the Distribution of Foreign Direct Investment Across Developing Countries . *INTERNATIONAL MONETARY FUND*, 10-12. Obtenido de African Department .

8 Anexos:

Continente:	Número de países
América del Sur	6
Asia	16
Europa	12
Norte América y el Caribe	16
Oceanía	6
África	11
Ingreso:	
Economías Emergentes	24
Economías de Ingreso Medio	16
Economías de Ingreso Alto	27

Tabla 2: Distribución de los países de la muestra clasificado por continentes e ingreso.

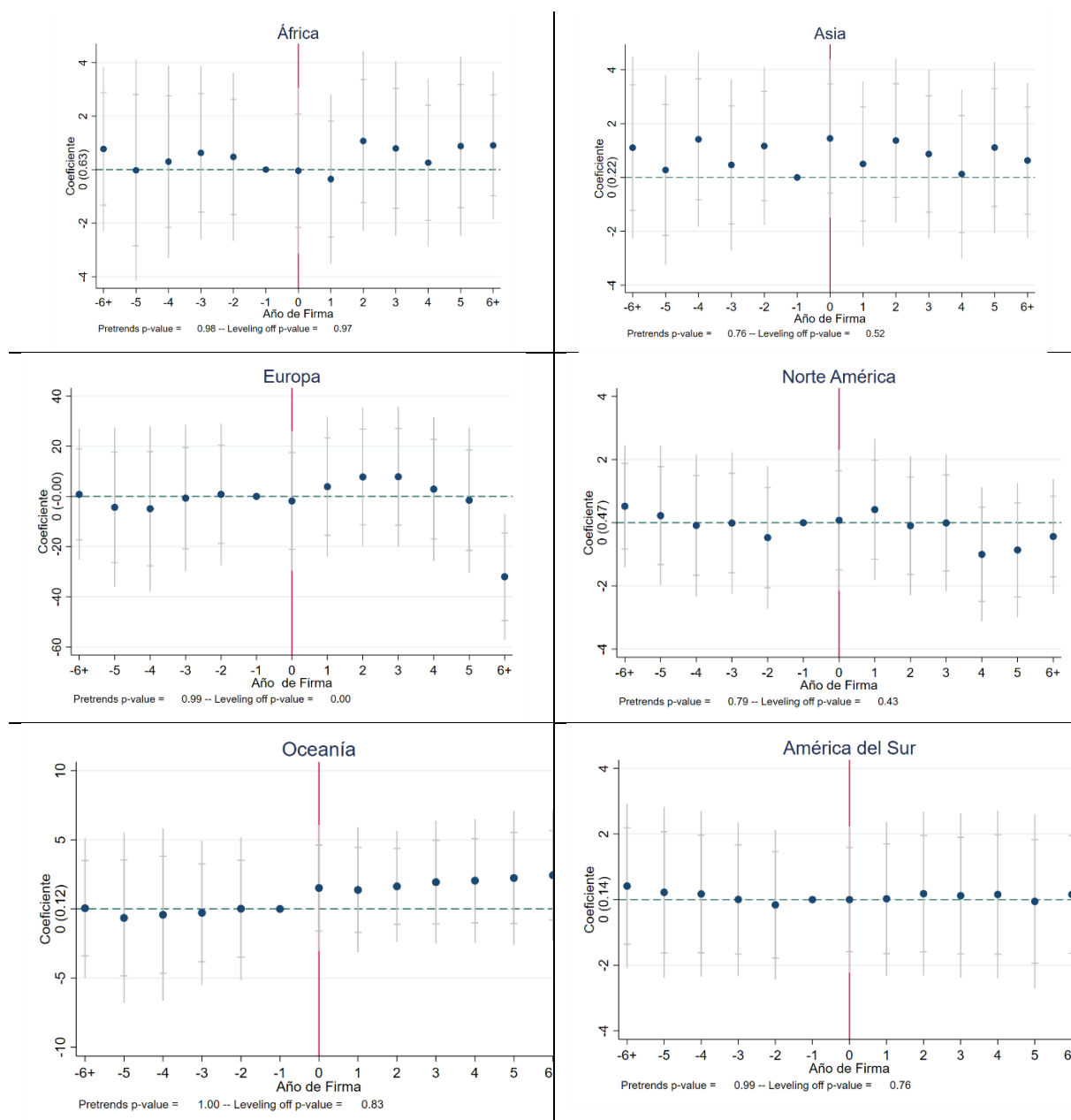


Figura 7: Estudio de eventos por Continentes – Firma. Efectos de la firma sobre la IED. En distintos continentes.