



ANÁLISIS SOBRE LA GESTIÓN DE UN PORTAFOLIO DE INVERSIONES CON PERFIL DE RIESGO MODERADO Y SOBRE LA INFLUENCIA DE LAS INSTITUCIONES EN EL CRECIMIENTO ECONÓMICO

Nadia Herrera-Echevarría

Piura, marzo de 2018

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES

Programa Académico de Economía



Esta obra está bajo una licencia

[Creative Commons Atribución-NoComercial-SinDerivar 4.0 Internacional](#)

[Repositorio institucional PIRHUA – Universidad de Piura](#)

UNIVERSIDAD DE PIURA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES
PROGRAMA ACADÉMICO DE ECONOMÍA



**ANÁLISIS SOBRE LA GESTIÓN DE UN PORTAFOLIO DE
INVERSIONES CON PERFIL DE RIESGO MODERADO
Y SOBRE LA INFLUENCIA DE LAS INSTITUCIONES
EN EL CRECIMIENTO ECONÓMICO.**

**Trabajo de Suficiencia Profesional para optar el
Título de Economista**

NADIA SUSIRÉ HERRERA ECHEVARRÍA

Piura, marzo 2018

A Dios, mis padres, hermanos y quienes me motivan en la construcción de mi trayectoria
académica.

El presente trabajo tiene como objetivo realizar un análisis del proceso de asignación de activos de un portafolio de inversiones correspondiente a un inversionista de perfil moderado. Para ello, se utiliza como marco teórico el proceso de asignación de activos (Asset Allocation Process) y la teoría de gestión de portafolios de inversión. En un segundo capítulo, el trabajo incorpora un análisis del estudio realizado por Edward Glaeser respecto a la influencia de las instituciones sobre el crecimiento económico. En este capítulo se recalca la importancia de dicho estudio y se brinda un análisis de la metodología utilizada. Por último, se incluye un capítulo con una valoración respecto al vínculo de la formación académica recibida con mi experiencia profesional.

ÍNDICE GENERAL

ÍNDICE DE FIGURAS Y CUADROS

Figuras:

Figura 1: Distribución de activos: Antes de jubilación	16
Figura 2: Distribución de activos: Despues de jubilación	16
Figura 3: Rendimiento ETF Ishares \$ Corp Bond UCITS ETF versus Índice Iboxx	18
Figura 4: Características del ETF IShares \$ Corp Bond UCITS ETF - LQDA	19
Figura 5: Características por sector	19
Figura 6: Inversiones por país	20

Cuadros:

Cuadro 1: Bonos corporativo - Estados Unidos	20
Cuadro 2: Bonos corporativo - Reino Unido	21
Cuadro 3: Variación de pesos por sector	22

INTRODUCCIÓN

La presente investigación consta de tres capítulos: el primer capítulo expone la relación entre la experiencia y la carrera profesional, el segundo capítulo detalla la gestión de un portafolio de inversiones y el tercer capítulo describe un análisis de un estudio sobre la influencia de las instituciones en el crecimiento económico.

Las razones que motivaron esta investigación se deben a la importancia actual de la gestión de un portafolio de inversiones sobre todo en el ámbito financiero, así como la influencia existente entre las instituciones y el crecimiento de la economía de un país.

En este sentido, se encontrará un análisis del proceso de asignación de activos de un portafolio de inversiones correspondiente a un inversionista de perfil moderado realizado con la finalidad de mostrar la aplicación de la teoría de gestión de portafolios de inversión. Para ello, se utiliza como marco teórico el proceso de asignación de activos (Asset Allocation Process) desarrollo del contexto este capítulo se inicia con la descripción las características del inversionista cuyo capital se invertiría de acuerdo al portafolio designado para su perfil y a la asignación estratégica de activos. Posteriormente, se detalla la asignación táctica de activos realizando un análisis de las modificaciones en el portafolio respecto a un instrumento financiero. Por último, se presentan las conclusiones y recomendaciones respecto a la propuesta de modificaciones de pesos de los activos de su portafolio con base en los análisis previamente descritos.

Por otro lado, se detalla un análisis del *paper* realizado por Edward Glaeser respecto a la influencia de las instituciones sobre el crecimiento económico denominado “Do institutions cause growth?” Este análisis se pone en contexto con una breve descripción del estudio realizado mencionando la importancia del mismo, los objetivos propuestos y el planteamiento de la hipótesis. Posteriormente, se realiza una evaluación de las metodologías utilizadas y se

exponen los resultados obtenidos por los autores del *paper*. Finalmente se proponen recomendaciones al estudio y metodología utilizada.

CAPÍTULO I: EXPERIENCIA PROFESIONAL

1. Descripción de la experiencia profesional

En el presente capítulo presento una descripción de mi trayectoria y experiencia profesional adquirida entre los años 2012 y 2017 en la Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones.

1.1. La Superintendencia de Banca, Seguros y AFP

La Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS) es una institución pública con autonomía funcional. Su creación fue en el año 1931 y en la actualidad es la institución encargada de la regulación y supervisión de los Sistemas Financiero, de Seguros y del Sistema Privado de Pensiones (SPP), así como de prevenir y detectar el lavado de activos y financiamiento del terrorismo. Su objetivo primordial es preservar los intereses de los depositantes, de los asegurados y de los afiliados al SPP. Adicionalmente, sus objetivos, funciones y atribuciones están establecidos en la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP¹.

Para cumplir con las funciones encomendadas, la SBS en la actualidad cuenta con Órganos de línea, Órganos de Asesoría y Órganos de Apoyo, en el anexo 1 se presenta el organigrama de la institución. Dentro de los órganos de asesoría se encuentra la Superintendencia Adjunta de Conducta de Mercado e Inclusión Financiera², de acuerdo con el Manual de Organización y Funciones, esta Superintendencia Adjunta posee tres funciones principales:

¹ Ley N° 26702, Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros.

² Ver estructura organizacional interna en el anexo 2.

- Supervisar la adecuada gestión de la conducta de mercado, velando por el cumplimiento de la normativa que rige a las empresas supervisadas con relación a los productos y servicios prestados a los usuarios. Asimismo, se encarga de emitir opinión en el proceso de aprobación de cláusulas generales de contratación, y supervisar el uso y aplicación de las mismas.
- Fomentar y liderar las políticas institucionales que promuevan una mayor inclusión financiera en el país, así como de la promoción de la educación financiera.
- Brindar diversos servicios de orientación y consulta, atención de requerimientos, tramitación de denuncias y tramitación de reclamos contra el sistema privado de pensiones.

1.2.Experiencia laboral:

Mi experiencia laboral en ésta institución se centra en la Superintendencia Adjunta de Conducta de Mercado e Inclusión Financiera. El primer acercamiento profesional con la SBS fue mediante prácticas pre profesionales y profesionales en la Oficina Descentralizada de Piura (ODP) que forma parte del Departamento de Servicios Descentralizados de la Adjunta descrita anteriormente.

En el cargo de “Practicante de Economía” desempeñé tres funciones primordiales:

- i. Atención de consultas, reclamos y denuncias a través de la Plataforma de Atención al Ciudadano,
- ii. Promoción de actividades de Educación Financiera mediante la coordinación y ejecución de actividades de capacitación a diferentes públicos objetivos (universidades, empresas, microempresarios, entre otros) y
- iii. Labores de Supervisión en materia de transparencia de información y atención de reclamos. El ámbito de la competencia geográfica de la ODP abarca la Macro Región

Norte, incluyendo las siguientes regiones: Piura, Tumbes, Lambayeque, Cajamarca, La Libertad, Amazonas, Ancash y San Martín.

Posteriormente, ocupé el cargo de “Analista Regional de Educación Financiera” de la Oficina Descentralizada de Piura, adquiriendo especialización en las funciones correspondientes a la planificación y desarrollo de actividades de Educación Financiera en la Macro Región Norte del Perú mediante la implementación de los programas de Educación Financiera como el programa “Finanzas en el Cole”, “Finanzas para ti” y “Mini finanzas”. Asimismo, participé en proyectos liderados por el Departamento de Educación Financiera, los cuales estuvieron relacionados con el desarrollo de materiales y elaboración de estrategias de Educación Financiera.

Actualmente desempeño el cargo de “Supervisor de Conducta de Mercado” en el departamento del mismo nombre. Las funciones encomendadas son el supervisar la adecuada gestión de la conducta de mercado de las empresas supervisadas en las prácticas de negocio de la oferta de productos y servicios financieros, la transparencia de la información y la gestión de sus reclamos. Asimismo, en este departamento se desarrolla y coordina estudios y proyectos vinculados con la protección al consumidor financiero, proponiendo cambios normativos y elaboración de disposiciones complementarias a la normativa de ser el caso.

2. Valoración de la experiencia profesional

Durante el periodo trabajado en la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP he adquirido conocimientos específicos relacionados con el funcionamiento, regulación, supervisión y casuística del Sistema Financiero, Sistema de Seguros y Sistema Privado de Pensiones.

Asimismo, producto de las labores diarias, se han ido desarrollando diferentes habilidades, entre las que destacan:

- Desarrollo de habilidades de trato directo con usuarios a través de la Plataforma de Atención al Usuario desarrollando capacidades que faciliten la atención de consultas.
- Desarrollo de habilidades expositivas: a través de las actividades de educación financiera realizadas y de la participación en seminarios internacionales.
- Fortalecimiento de capacidad de planificación y organización a través del desarrollo de actividades de difusión de cultura financiera y de las visitas de supervisión in situ y extra situ a entidades supervisadas.
- Desarrollo de capacidad de análisis: en la realización de actividades de supervisión a Entidades del Sistema Financiero.
- Desarrollo de habilidades de gestión de reuniones para la generación de alianzas estratégicas en función de las actividades planificadas (con entidades financieras, universidades, entre otras).
- Fortalecimiento de las habilidades de comunicación efectiva en las reuniones con representantes de las empresas supervisadas para tratar los procedimientos y resultados de las visitas de inspección.
- Fortalecimiento de capacidad de trabajo en equipo e importancia de las relaciones laborales para un trabajo óptimo, mediante la interacción con diversas áreas de la superintendencia.
- Fortalecimiento de la capacidad para toma de decisiones y solución de problemas.

3. Análisis de la contribución de la formación académica

A lo largo de la carrera universitaria y cursos de actualización he recibido conocimientos de importancia en el desarrollo de mi vida profesional toda vez que me permiten dar aportes en las labores encomendadas:

- Los conocimientos adquiridos en cursos de macroeconomía y microeconomía han sido utilizados cuando se desarrollan eventos institucionales pues se recoge y expone datos macroeconómicos de la región en la cual se visita. Adicionalmente, se debe estar preparado para responder consultas de la población sobre perspectivas económicas de la región o país. Por último, se realiza un reporte económico de la región para la SBS sobre la situación actual y posibles acciones de mejora del entorno económico y/o social de la localidad.
- Los conocimientos adquiridos en cursos de contabilidad han sido útiles para el manejo de los ingresos y gastos de la Oficina Descentralizada de Piura pues se realizaba asistencia al jefe de la oficina para el manejo del presupuesto. Asimismo, se brindaban reportes a la oficina central de contabilidad de la institución sobre el status del presupuesto asignado (monto asignado, remanentes de caja, nivel de ejecución, compras realizadas, entre otros). Adicionalmente, se realizaba la gestión de inventario de los materiales utilizados durante los eventos de educación financiera.
- Los conocimientos adquiridos en cursos de finanzas son utilizados en las labores de supervisión a las entidades del sistema financiero pues se emplean conocimientos de economía financiera para evaluar el adecuado funcionamiento de los productos que se ofrecen al público. Para ello, se verifica en las bases de datos de las entidades los pagos y cobros realizados por los clientes; y empleando economía financiera se verifica que la entidad cumpla con lo pactado con el cliente (réplica de cronogramas de pago,

liquidaciones de créditos y depósitos, cálculo del pago mínimo de la tarjeta de crédito, entre otros).

- Los conocimientos adquiridos en cursos de políticas públicas se utilizaron en la elaboración del plan nacional de educación financiera que forma parte de la estrategia nacional de inclusión financiera pues se desarrollaron varios lineamientos de marcos regulatorias que incentiven la bancarización e inclusión financiera para los diversos sectores de la población. Dicha estrategia involucra el compromiso de varias instituciones del estado entre ellas: BCR, SBS, MINEDU, MEF, Banco de la Nación, entre otros.
- Los conocimientos obtenidos en el curso de evaluación de impacto fueron útiles para la participación en el proyecto de medición de impacto del programa de educación financiera “Finanzas en el Cole” el cual imparte a los docentes conocimientos respecto a los sistemas supervisados con la finalidad de que éstos generen un efecto multiplicador para con sus alumnos. Los alumnos antes y después de la aplicación del programa son evaluados para identificar la mejora de sus conocimientos financieros.
- Los cursos de lenguaje y comunicación son útiles en el desarrollo de las labores encomendadas pues algunas de ellas implican realizar la redacción de varios documentos con diferente nivel de importancia y confidencialidad; tales como informes de visita, memorándums, circulares, entre otros. Al respecto, el nivel de redacción y comunicación de los documentos que la Superintendencia remite a los supervisados deben ser acordes a las comunicaciones oficiales que realizarán los entes del estado.
- Los cursos de sociedad y política también han contribuido en el ámbito profesional pues la Superintendencia al ser parte del estado cumple una labor social con la población. Asimismo, al depender en cierta medida de los diferentes poderes del estado, la institución se ve involucrada con la situación política de nuestro país. Al respecto; el

conocer cómo se encuentra estructurada nuestra sociedad y cómo se desarrolla la política del país permite estar consciente de los sucesos que ocurren dentro de la Superintendencia. Asimismo, permite estar prevenido de los eventos externos que puedan afectarla.

- Los cursos de historia y cultura del Perú se utilizaron cuando se realizan charlas de educación financiera y visitas de inspección a distintas localidades pues se realizan reuniones con diversas autoridades y es deseable contar con el bagaje cultural de cada localidad. Esto con el propósito de poder interactuar de una manera más amena y empática con los involucrados. Asimismo, conociendo la historia y cultura de las regiones donde se realizan las inspecciones se puede realizar una mejor evaluación económico/social del lugar.
- Finalmente, también se aplican cursos de ética. La Superintendencia de Banca, Seguros y AFP al ser del estado; busca que sus colaboradores mantengan un alto estándar ético profesional en el desempeño de sus funciones. Al respecto; los cursos de ética impartidos en la universidad propician el desarrollo de esta virtud entre sus alumnos.

4. Descripción detallada de la contribución realizada

Durante el periodo desempeñado como Analista Regional de Educación Financiera, los aportes y contribuciones se describen a continuación.

Como Analista Regional de Educación Financiera contribuí con el desarrollo e implementación de mejoras en la gestión de los Programas de Educación Financiera en la ODP tanto a nivel de organización y como en la ejecución de los programas en la Macro Región Norte del Perú (zona urbana y rural), en concordancia con el lineamiento institucional en los años 2015 y 2016. Gracias a ello, más de 20 000 personas reforzaron sus conocimientos correspondientes al uso y funcionamiento de los productos que ofrecen los sistemas

supervisados. Ello es de suma importancia para el empoderamiento de los usuarios de los sistemas supervisados pues el uso de los productos financieros forma parte de su vida cotidiana y durante las capacitaciones brindadas se lograron identificaron falencias y en muchos casos desconfianza de los sistemas.

Otra contribución importante es la participación en misiones realizadas por el Banco Mundial para el desarrollo del Plan nacional de Educación Financiera liderado por el MINEDU y la SBS. Para la elaboración del Plan Nacional de Educación Financiera, en primer lugar, se realizó un mapeo a nivel nacional para identificar las iniciativas que diferentes instituciones, tanto del sector público o privado, realizaban en favor de los consumidores de los sistemas supervisados. De ello, se identificó que cada institución impartía programas a distintos públicos objetivo con diferentes temáticas y no siempre abordando el tema crucial para el público objetivo elegido. Dado ello, el Banco Mundial, el MINEDU y la SBS se enfocaron en la elaboración de un Plan Nacional de Educación Financiera con la finalidad de facilitar lineamientos estándares para la implementación de programas de educación financiera y de compilar las acciones coordinadas y priorizadas destinadas a mejorar la implementación efectiva de educación financiera en el Perú. Cabe resaltar que, este plan ha sido elaborado en el marco de la Estrategia Nacional de Inclusión Financiera que fue creada como un instrumento de política de Estado con el objetivo de promover la inclusión financiera a través de la ejecución de acciones con la participación del sector público y privado para contribuir con el desarrollo económico, financiero e inclusivo, en líneas con la estabilidad financiera.

Por otro lado, como Supervisor de Conducta de Mercado participo en las visitas de inspección in situ, realizando observaciones referidas a protección al consumidor. En general, el efecto de realizar visitas de inspección y supervisión extra situ permite identificar y evitar las malas prácticas realizadas por el sistema que vulneran los derechos de los consumidores de los sistemas supervisados. Una vez que la superintendencia identifica las malas prácticas, la

empresa del sistema financiero procede a corregir el error y perjuicio generado a su cartera de clientes afectados por dicha práctica.

Adicionalmente, he realizado labores de representación institucional en eventos de capacitación internacional con la participación en dictado de temas específicos en los cuales la Superintendencia ha desarrollado innovaciones. Por ejemplo, en el programa denominado “Consumer Empowerment and Market Conduct Programme” organizado por Alliance for Inclusion (AFI) y el Banco Negara de Malasia (BNM), impartí el tema titulado “Research on Data Use in supervision and regulation” referido al uso de los datos obtenidos por diversas fuentes para la mejora de temas regulatorios y de supervisión. Posterior a dicho evento, se ha presentado un estudio respecto a casuística internacional respecto a la estructura que se encuentran utilizando diversos países para abordar los temas de conducta de mercado con la finalidad de potenciar nuestras herramientas y recursos destinados para la supervisión de conducta de mercado.

CAPÍTULO II: GESTIÓN DE UN PORTAFOLIO DE INVERSIONES

De acuerdo con los modelos de portafolios brindados por la estrategia global de inversiones de Inteligo Bank del año 2017, el comité global de inversiones recomienda que dichos modelos sean aplicados para cuentas con menos de 25 millones de dólares en activos por invertir. En base a ello, se ha desarrollado el siguiente proceso de asignación de activos mediante el cual se detalla el perfil del inversionista, se realiza la asignación estratégica y la asignación táctica de los activos.

1. Perfil del inversionista

El inversionista es una persona adulta de género masculino con cincuenta y cinco (55) años de edad. Entre sus características familiares, se tiene que es una persona casada y fruto de su matrimonio tienen dos (2) hijos, el hijo mayor es independiente económicamente de él y el hijo menor cursa el primer año de ingeniería industrial en una universidad privada. El bien inmueble en el cual radica fue adquirido por su cónyuge mediante herencia. Asimismo, cuenta con un terreno en la playa el cual fue adquirido mediante crédito hipotecario y que fue liquidado hace un año, por lo que no posee deudas hipotecarias.

Entre los conocimientos y experiencia del inversionista, se tiene que:

- Es contador público con grado de magíster por una prestigiosa universidad privada del Perú.
- Su buena trayectoria profesional en la empresa que labora le permite tener un cargo estable. En dicha empresa ha alcanzado un cargo de dirección en el cual lleva

- desempeñándose tres años y se espera que permanezca en dicho puesto hasta su jubilación.
- Posee conocimientos de los productos y servicios financieros de los bancos con los cuales trabaja. Por lo que su tolerancia al riesgo es moderada.
- Posee conocimientos básicos de inversiones puesto que ha invertido en fondos mutuos ofrecidos por bancos en el Perú.

Los ingresos que se encuentran destinados para la inversión se componen de la siguiente manera:

- Dinero recibido en herencia: 450,000 USD.
- Generación de ingresos (capital humano) se estima en promedio de 15,000 soles mensuales.

El objetivo de la inversión es lograr generar capital para cubrir las siguientes situaciones:

- Asegurar una buena renta durante el periodo de jubilación (aproximadamente se necesitaría de un patrimonio de 4,5 millones de soles).
- Generar capital para los gastos de postgrado de su hijo menor (maestría en una universidad del extranjero).
- Construcción de una casa de playa.
- Posterior a su fallecimiento, dejar a sus familiares el patrimonio construido durante su vida. Cabe mencionar que se desea dejar parte del patrimonio (25%) a la caridad.
- Asimismo, se tiene que el horizonte temporal de la inversión es de 12 años y un retorno esperado de 7% anual.

El inversionista, requiere de liquidez para realizar la construcción de su vivienda de playa del tercer al sexto año durante el horizonte de inversión mientras que, el gasto de los estudios de postgrado de su hijo se espera realizar al finalizar el horizonte de inversión (en 12 años).

En el caso de los gastos que incurrirá el inversionista para la construcción de su vivienda de playa, se estima que a finales del tercer año se realizará un desembolso de 40,000 USD por concepto de cimientos y construcción del primer piso. Posteriormente, se realizará un desembolso de 20,000 USD para acondicionamientos de la misma durante el cuarto año. Durante el quinto año se desembolsarán 25,000 USD para la construcción del segundo piso y terraza de la casa de playa. Por último; en el sexto año un desembolso de 10,000 USD para el acondicionamiento del segundo piso y terraza.

Por otro lado, el financiamiento de la maestría se realizará al finalizar el horizonte de inversión. Se han realizado diversas cotizaciones a las universidades en el extranjero y se ha considerado que un adecuado presupuesto para dichos estudios es de 120,000 USD.

De la verificación de los ingresos mensuales del inversionista sueldo de S/ 15,000 y de sus gastos corrientes; se ha considerado que se posee una capacidad de aporte al portafolio de inversiones de S/. 3,000 mensuales.

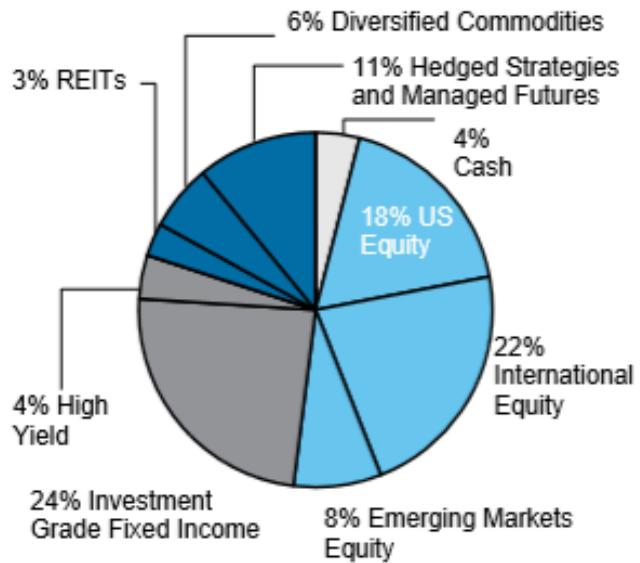
Con dicha información se procederá a realizar un análisis de la asignación estratégica y táctica de los activos, principalmente de los que son de mayor interés para el inversionista.

2. Asignación Estratégica de Activos

El modelo de portafolio elegido para el inversionista representa un portafolio semi moderado. Esto se fundamenta en que se desea incrementar patrimonio con vista a tener una adecuada pensión para su jubilación. A pesar de que el inversionista posee requerimientos patrimoniales comprometidos; tales como, la construcción de su vivienda y el financiamiento de los estudios de su hijo; el horizonte temporal y la estabilidad de su situación laboral brindarían un mayor margen de riesgo asumido para el crecimiento de su patrimonio.

Figura 1: Distribución de activos: Antes de jubilación

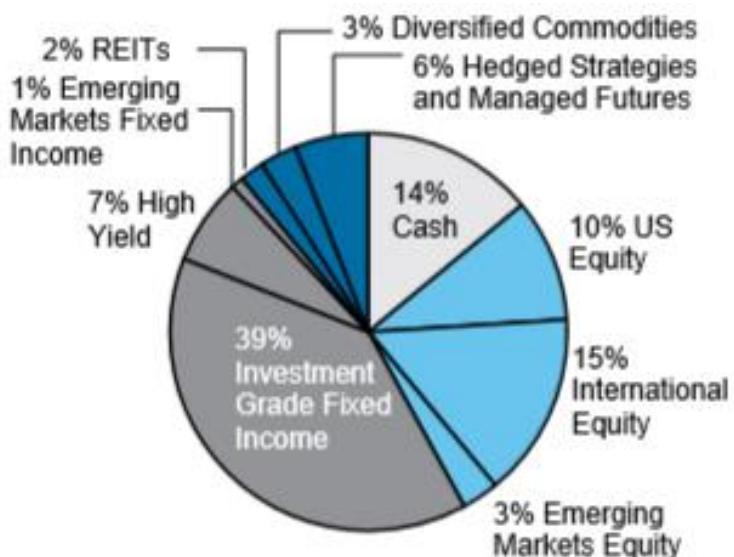
(Fuente: Estrategia Global Inteligo Bank 2017)



Cabe recalcar que para el momento de su jubilación, el inversionista optará por otro modelo de portafolio. Esto a causa que sus ingresos en ese momento solo dependerán de los ingresos generados por sus inversiones y que desea optar por una estrategia de preservación de capital. Se recomendaría que una vez alcanzado el objetivo al finalizar el horizonte de inversiones, se opte por un portafolio mucho más moderado como es el siguiente.

Figura 2: Distribución de activos: Despues de jubilación

(Fuente: Estrategia Global Inteligo Bank 2017)

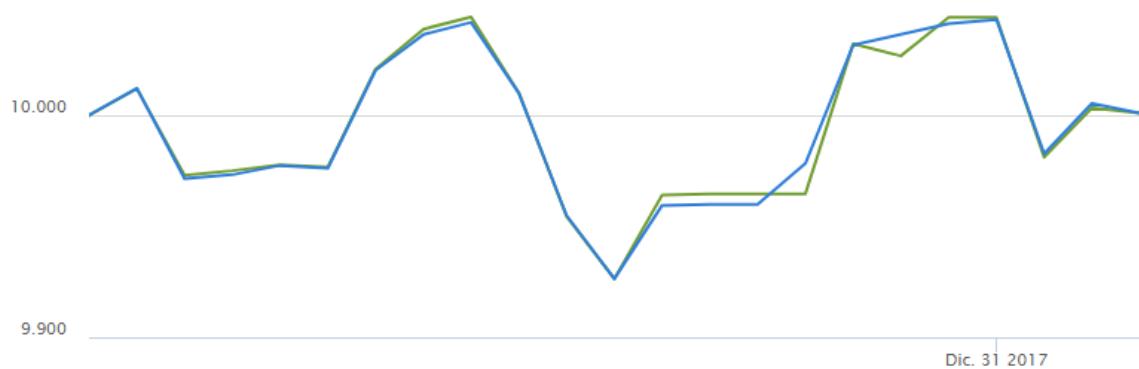


En este sentido, se procederá a analizar la distribución de portafolio antes de la jubilación del inversionista. Para ello, es importante destacar que el componente de mayor presencia en el portafolio son las inversiones en renta fija de grado de inversión. Para cumplir con dicho requerimiento se ha elegido invertir una parte en el ETF que gestiona Black Rock para bonos corporativos de grado de inversión denominados “IShares \$ Corp Bond UCITS ETF – LQDA”. Según Black Rock el ETF busca replicar la rentabilidad de un índice compuesto por bonos corporativos con grado de inversión denominados en dólares estadounidenses. Asimismo, se escoge el “IBoxx \$ Liquid Investment Grade Index” como índice de referencia. El ETF de Black Rock toma una estrategia pasiva, dado que su función es replicar dicho índice.

La importancia y motivación de invertir en dicho fondo es que brinda una exposición diversificada a bonos corporativos emitidos en dólares, brinda una inversión directa a bonos corporativos por sectores y son de corporaciones poseedoras de grado de inversión.

Para hacer una comparación entre el activo materia de análisis (ETF) y su benchmarck, a continuación se muestra el rendimiento comparativo entre el ETF IShares \$ Corp Bond UCITS ETF – LQDA (azul) y el índice de Iboxx (verde) desde el 5 de diciembre del 2017:

Figura 3: Rendimiento ETF Ishares \$ Corp Bond UCITS ETF versus Índice Iboxx.
(Fuente: Black Rock)



Las características generales del ETF de bonos corporativos (IShares \$ Corp Bond UCITS ETF - LQDA), según lo difundido por la propia gestora, se muestran a continuación:

Figura 4: Características del ETF iShares \$ Corp Bond UCITS ETF - LQDA.

(Fuente: Black Rock)

KEY FACTS	
Asset Class	Fixed Income
Fund Base Currency	USD
Share Class Currency	USD
Fund Launch Date	16-May-2003
Share Class Launch Date	13-Apr-2017
Benchmark	Markit iBoxx USD Liquid Investment Grade Index
ISIN	IE00BYXYYJ35
Total Expense Ratio	0.20%
Distribution Type	None
Domicile	Ireland
Methodology	Sampled
Product Structure	Physical
Rebalance Frequency	Monthly
UCITS	Yes
Use of Income	Accumulating
Net Assets of Fund	USD 6,469,748,259
Net Assets of Share Class	USD 350,039,546
Number of Holdings	1,803
Shares Outstanding	67,543,368
Benchmark Ticker	IBOXIG

PORTFOLIO CHARACTERISTICS	
Weighted Average Maturity	12.64 yrs
Weighted Average Coupon	3.94%
Weighted Average Yield To Maturity	3.44%
Effective Duration	8.52 yrs

Por otro lado, el detalle de las principales inversiones del ETF por país de origen y por sector son las siguientes:

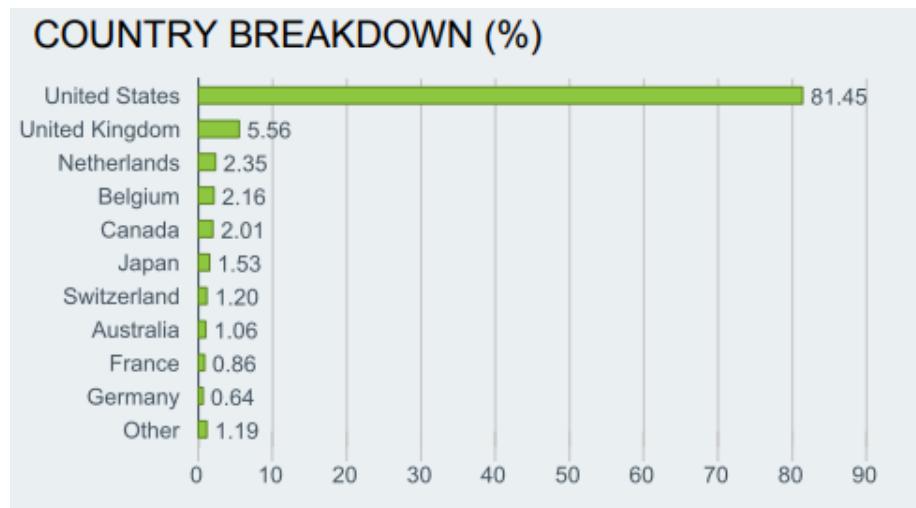
Figura 5: Características por sector

(Fuente: Black Rock)

Emisor	Peso (%)	Emisor	Peso (%)
AT&T INC	3,04	WELLS FARGO & COMPANY	2,40
JPMORGAN CHASE & CO	2,95	APPLE INC	2,37
VERIZON COMMUNICATIONS INC	2,79	MICROSOFT CORPORATION	2,33
GOLDMAN SACHS GROUP INC/THE	2,79	CITIGROUP INC	2,32
BANK OF AMERICA CORP	2,76	MORGAN STANLEY	2,28

Figura 6: Inversiones por país

(Fuente: Black Rock)



Es de apreciar que las mayores concentraciones se realizan en el sector bancario y consumo no-cíclico, principalmente proveniente de Estados Unidos y del Reino unido.

Cuadro 1: Bonos corporativo - Estados Unidos.

(Fuente: Elaboración propia)

Bonos Corporativo - USA	
Sector	Peso (%)
Banking	19.46
Consumer Non-Cyclical	13.18
Technology	11.02
Communications	10.64
Consumer Cyclical	7.46
Energy	6.92
Capital Goods	3.59
Insurance	3.06
Electric	1.70
Basic Industry	1.61
Transportation	0.83
Finance Companies	0.76
Reits	0.49
Cash and/or Derivatives	0.20
Brokerage/Asset Managers/Exchanges	0.16
Natural Gas	0.14
Utility Other	0.05

Cuadro 2: Bonos corporativo - Reino Unido.

(Fuente: Elaboración propia)

Bonos Corporativo - Reino Unido	
Sector	Peso (%)
Banking	3.21
Communications	0.37
Consumer Non-Cyclical	1.02
Energy	0.75
Cash and/or Derivatives	0

Con respecto a las características del capital dispuesto a invertir, en el anexo 3 se presenta el flujo de caja proyectado; considerando una rentabilidad promedio del 7%. El fondo inicial parte de los 450,000 USD dejados en herencia. Asimismo, se realizan aportes anuales de S/. 36,492 que provienen de ahorros mensuales de S/. 3,000 en una cuenta bancaria de depósito incremental con una TEA de 3%.

Al inicio del periodo de inversión el inversionista cuenta con un fondo en su AFP de S/ 800,000. En base al histórico de rentabilidad de los fondos 1 y 2; se proyecta que el inversionista tendrá una rentabilidad promedio del 6% en su cuenta de capitalización individual. Esto le permitirá tener S/. 1, 610,000 al final del periodo en su cuenta de AFP adicionales para su objetivo.

Para el final del año 12 el inversionista podrá contar con un patrimonio de S/. 3,019,400; los cuales sumados al fondo de su AFP S/ 1, 610,000 le permitirán poseer un patrimonio disponible para su jubilación de S/. 4, 629,400.

3. Asignación Táctica de Activos

Se ha optado por realizar la siguiente asignación táctica del portafolio usado por Black Rock. A continuación, se muestra el rebalanceo en el peso de los sectores dentro del portafolio de renta fijo en corporaciones de grado de inversión:

Cuadro 3: Variación de pesos por sector.

(Fuente: Elaboración propia)

IShares \$ Corp Bond UCITS ETF		Portafolio acorde a estrategia activa		Variación en el portafolio
Bonos Corporativo - Reino Unido		Bonos Corporativo - Reino Unido		
Sector	Peso (%)	Sector	Peso (%)	Variación en el portafolio
Banking	3.21	Banking	5.21	▲ 2
Communications	0.37	Communications	0.52	▲ 0.15
Consumer Non-Cyclical	1.02	Consumer Non-Cyclical	0.72	▼ -0.3
Energy	0.75	Energy	0.9	▲ 0.15
Bonos Corporativo - USA		Bonos Corporativo - USA		Variación en el portafolio
Sector	Peso (%)	Sector	Peso (%)	
Banking	19.46	Banking	17.46	▼ -2
Consumer Non-Cyclical	13.18	Consumer Non-Cyclical	11.92	▼ -1.26
Technology	11.02	Technology	11.02	0
Communications	10.64	Communications	10.64	0
Consumer Cyclical	7.46	Consumer Cyclical	8.46	▲ 1
Energy	6.92	Energy	6.92	0
Capital Goods	3.59	Capital Goods	5.09	▲ 1.5
Insurance	3.06	Insurance	3.06	0
Electric	1.70	Electric	0.70	▼ -1
Basic Industry	1.61	Basic Industry	1.61	0
Transportation	0.83	Transportation	0.83	0
Finance Companies	0.76	Finance Companies	0.76	0
Reits	0.49	Reits	0.39	▼ -0.1
Cash and/or Derivatives	0.20	Cash and/or Derivatives	0.20	0
Brokerage/Asset Managers/Exchanges	0.16	Brokerage/Asset Managers/Exchanges	0.16	0
Natural Gas	0.14	Natural Gas	0.00	▼ -0.14
Utility Other	0.05	Utility Other	0.05	0

El sustento macro económico de la reasignaciones y argumentos mediante los cuales se opta por dicha variación de pesos en los activos se describe en los siguientes párrafos.

Dada la reforma de ajuste tributario en Estados Unidos propiciada por la gestión del presidente Donald Trump, se espera que las grandes empresas y personas naturales de alto poder adquisitivo cuenten con mayores recursos para consumir en la economía. Al respecto, las previsiones son que dicho aumento en el consumo de las empresas y población generen

presiones inflacionarias generales en el país. Adicionalmente a eso, los últimos reportes de trabajo en los USA muestran una clara robustez en la economía americana. Ante este escenario, se espera que la reserva general se encuentre presionada para realizar con una mayor celeridad las subidas de tasas esperadas por el mercado.

Teniendo esto en consideración, la primera estrategia táctica se encuentra basada en disminuir la exposición en el sector bancario de USA dado que al realizarse las subidas de tasas de interés de referencia, las tasas de los bonos de los bancos americanos se espera que posea una tendencia al alza, llevando consigo una menor cotización de los precios actuales de los bonos bancarios, que usualmente son más sensibles ante variaciones en la tasa de referencia.

Sin embargo, la reasignación de esos recursos se encuentra en el sector bancario del Reino Unido. Esto a raíz del Brexit donde se espera que la economía británica enfrente una presión recesiva a lo que conllevará a una disminución en la tasa de interés de referencia en su banco central como medida contra cíclica a las consecuencias del Brexit.

Por otro lado, dada la reforma tributaria de Trump y los datos macroeconómicos de Estados Unidos, se espera un mejor desempeño de las empresas dedicadas al sector cíclico en la economía americana ante las no-cíclicas. Para aprovechar este nuevo empuje en los activos americanos se rebalancea el portafolio hacia una mayor exposición en los bonos de las corporaciones cíclicas ante las no-cíclicas.

Adicionalmente, las previsiones en el caso de las grandes empresas americanas es que a raíz del menor pago de impuesto de estas al gobierno americano, las grandes empresas usarán los recursos excedentes para una mayor inversión en los bienes de capital. Por dicha razón, se pondera con un mayor peso dentro del portafolio a los bonos corporativos de las empresas en el sector que desarrollan bienes de capital.

Para obtener recursos para las reasignaciones anteriormente descritas, se sub pondera los bonos del sector eléctrico. Esto a causa que dicho sector se emplea como un sector conservador y estable ante situaciones de alta volatilidad y con tendencia bajista; situación contraria a la cual se encuentra actualmente el mercado americano. Asimismo, se sub pondera el sector de los Real Estate Investment Trust (REITs) y gas natural a causa de que todavía el sector inmobiliario no demuestra una robusta mejoría desde la crisis inmobiliaria del 2008 y a las altas volatilidades en los sectores de commodities energéticos a nivel global derivados de las variaciones en el precio del barril de petróleo.

Por último, dentro de la economía británica, debido a la recesión causada por las consecuencias del Brexit, se espera que se disminuya el nivel de consumo dentro de la población. Por ello, dentro del portafolio de renta fija en el Reino Unido se sub pondera los activos del sector de consumo no cíclico y se realiza una reasignación a los sectores más conservadores dentro de la economía como son el sector de comunicaciones y energético.

4. Conclusiones

- Del análisis del perfil del inversionista, se evidencia que el horizonte temporal preferido es de mediano plazo (12 años) por lo que además de tomar en cuenta su moderada tolerancia al riesgo, se consideró oportuno proyectar su flujo de ingresos con la finalidad de identificar el capital financiero y humano que formarían parte del fondo de inversión.
- Una vez llegada la edad de jubilación estimada por el inversionista, se recomienda optar por la elección de un portafolio conservador toda vez que sus inversiones deberían centrarse en la preservación de capital.

- Para la asignación táctica se evaluó uno de los instrumentos representativos del portafolio seleccionado en la asignación estratégica, el ETF "iShares \$ Corp Bond UCITS ETF – LQDA", para ello se optó por seguir una estrategia activa que derivó en la reasignación de los pesos del ETF en las inversiones por sector y país. Ello con la finalidad de obtener un margen respecto al benchmark seleccionado.
- En el caso del mercado americano se analizó que las reformas propuestas por Donald Trump beneficiarían a las grandes empresas y personas de alto poder adquisitivo por lo que se generaría aumento de inflación. Ello, nos lleva a disminuir la posición en bonos bancarios y aumentar la exposición en el sector cíclico y en el sector de bienes de capital.
- Como análisis del mercado en el Reino Unido se identificó que debido a los efectos que trae consigo la implementación del Brexit es recomendable cambiar la posición a sectores conservadores de la economía como son el sector energético y de comunicaciones.
- Finalmente, es preciso mencionar que dicha táctica deberá ser evaluada de manera constante, toda vez que los efectos mencionados previamente (re-formas de Trump, Brexit, entre otros) podrían variar respecto a las acciones económicas futuras y externalidades por ejemplo, ante la inminente amenaza de Corea del Norte, entre otros.

CAPÍTULO III: Análisis sobre la influencia de las instituciones en el crecimiento económico

1. Importancia de la investigación

El paper titulado “Do Institutions Cause Growth?”, genera un debate respecto a si las instituciones políticas causan crecimiento económico o si son el crecimiento y la acumulación de capital humano los que lideran la mejora de las instituciones.

Glaeser et al. (2004) en su paper encontraron que la mayoría de indicadores de calidad institucional utilizados para establecer la proposición de que las instituciones causan crecimiento fueron construidos de manera inadecuada. Asimismo, se evidencia que los resultados obtenidos de la estimación de mínimos cuadrados ordinarios, muestran que el capital humano es una variable que contribuye más al crecimiento que el tener buenas instituciones.

En este sentido, el paper analiza tres medidas de las instituciones: riesgo de expropiación, efectividad del gobierno y limitaciones del ejecutivo. De ello, se mostrará que las dos primeras no describen adecuadamente las instituciones políticas, sino que son medidas de resultado que reflejan las restricciones del gobierno pasado y la calidad de su gestión respectivamente. La tercera medida constituye un reflejo de los resultados de las elecciones.

Posteriormente, se analizan a los países pobres que generalmente tienen bajo nivel educativo y que en su mayoría son liderados por dictadores. En dichos países se sugiere que la dictadura proporciona el derecho de propiedad por elección más que por obligación. Por último, se usan variables instrumentales para determinar el efecto de la calidad de las instituciones en el crecimiento económico. No obstante, se identifica que el capital humano se encuentra

correlacionado con el crecimiento económico dado que contribuye a la mejora de las instituciones.

Esta investigación busca encontrar la causalidad entre las instituciones, capital humano y otras variables sobre el crecimiento económico. La importancia de este paper radica en que al realizar el debate respecto a la incidencia de las instituciones sobre el crecimiento económico, de ello se pueden extraer conclusiones que generarán contribuciones a mejorar la calidad de vida de las personas. Esta mejora del crecimiento económico podría verse incrementado cuando se aúnan esfuerzos en potenciar las variables resultado de la investigación.

2. Metodología desarrollada por la investigación

En primera instancia el paper analiza la medición de las instituciones, indagando si estas variables reflejan limitaciones del gobierno o características permanentes en el entorno. No obstante, ninguna refleja dichos resultados. Los grupos de variables analizados son los siguientes: (i) indicadores de encuesta de la calidad de las instituciones, (ii) índice agregado de la efectividad del gobierno y (iii) limitaciones del poder ejecutivo. Estos grupos de variables miden resultados no características permanentes.

Del análisis de los dos primeros grupos de medidas se muestra que si los dictadores eligen libremente buenas políticas como por ejemplo el derecho de propiedad obtienen mejores evaluaciones como gobierno lo que conlleva a que los elijan. En segundo lugar establece una relación entre las instituciones políticas, capital humano y crecimiento económico. En este sentido, el paper estima un OLS que utiliza varias medidas de instituciones políticas entre ellas se toma como variable dependiente al crecimiento del ingreso per cápita y variables independientes son el ingreso inicial per cápita, educación inicial, entre otros. Por otro lado, con la data de matrícula escolar, el paper formuló la regresión de crecimiento a largo plazo en

limitaciones iniciales del ejecutivo, ingresos iniciales y matriculas escolares. Respecto a ello, no hay evidencia que las limitaciones en el ejecutivo predigan crecimiento, pero hay evidencia de que el capital humano inicial si lo hace.

En tercer lugar, el paper analiza los efectos de la política en el crecimiento de países pobres tomando como referencia el periodo posterior al año 1960. Por un lado, una forma de evaluar el efecto de las instituciones en el crecimiento económico es mediante regresiones de crecimiento. Otra forma es a través del análisis del capital humano y las instituciones políticas en una muestra de países en un determinado periodo. Para ello, el paper dividió la muestra de países en los que tienen bajo capital humano, nivel intermedio de capital humano y alto capital humano, el cual es medido por el número de años en la escuela. Asimismo, se efectuó una categorización de países en cuatro tipos respecto al régimen político que aplicaban.³ Entonces, en este caso la metodología utilizada es la estimación de cada panel que incluyen a los países categorizados por nivel de capital humano y régimen político para el año 1960.

Adicionalmente, se hace uso de la metodología de variables instrumentales y para que sean válidos los instrumentos no deben estar correlacionados. Para ello, se utilizan los instrumentos de Acemoglu, Jhonson y Robinson (AJR), quienes argumentan que la mortalidad de los colonos europeos en los países que colonizaban dependía de la decisión de asentarse o no. Cuando se asentaban, traían consigo la efectividad de las instituciones europeas restringiendo al ejecutivo pero cuando no se instalaban solamente instituían sistemas con reglamento arbitrario y expropiación de poblaciones locales.

³ Categorías de regímenes políticos: autocracia, democracia estable, autocracia imperfecta y democracia imperfecta.

Asimismo, se verificó que cuando la región que iban a colonizar tenía mucha densidad de pobladores locales entonces los colonos no se establecían en dicha región sino que establecían instituciones extractivas mientras que en regiones con poca densidad poblacional, se establecían e imponían sus instituciones de gobierno limitado causando crecimiento a largo plazo. No obstante, los instrumentos de AJR y sus principales medidas de las instituciones se encuentran altamente correlacionadas por lo que se debate la validez de los instrumentos. Por ejemplo, se determinó que la tasa de mortalidad no se encuentra correlacionada con las medidas institucionales de controles y balances y que el logaritmo de la densidad de la población está levemente correlacionado con la pluralidad y la representación. Es decir, si los colonos europeos hubieran instaurado instituciones limitando el gobierno, entonces se esperaría que su influencia se vea reflejada mediante normas y procedimientos pero la data no muestra ello.

Otro elemento de análisis en los instrumentos de AJR es que por ejemplo la relación entre la mortalidad de los colonos y las políticas implementadas por ellos que generan consecuencias modernas. Este el caso de la correlación entre los instrumentos y las enfermedades modernas como la malaria.

Por último, para identificar si la escolaridad o los resultados de las instituciones se desarrollan primero se toma aplican variables rezagadas. Por lo que, si las instituciones vienen primero entonces los valores rezagados de las variables políticas deben predecir mejoras en la educación mientras que si la educación es viene primero entonces los valores rezagados de la educación deben predecir mejoras en los resultados institucionales. Para ello, se aplica datos de panel en el cual se corre una regresión usando intervalos de cinco años para el crecimiento en años de escolaridad aplicando efectos fijos y medidas iniciales de instituciones políticas como el PBI per cápita. Al respecto, los datos muestran un efecto largo y positivo del nivel inicial de ingresos en el crecimiento de la educación y ningún efecto de las instituciones en el crecimiento del capital humano.

Por otro lado, también se observan los cambios en las instituciones políticas a lo largo del intervalo de cinco años como una función de efectos fijos de los países, escolaridad, nivel inicial de desarrollo económico y nivel inicial de las instituciones políticas. Como resultado se obtiene que los niveles iniciales de escolaridad predicen fuertemente la mejora de las instituciones por los próximos cinco años. El ingreso inicial per cápita, no tiene poder predictivo y también se obtienen tal vez como error de medición reversión a la media en las medidas de las instituciones.

3. Resultados obtenidos por la investigación

Como resultado de la medición de las instituciones se tiene que los sets de variables mencionados en el primer párrafo de la sección 2 del presente capítulo se elevan con los ingresos per cápita y son altamente volátiles. Siendo que, la educación es más persistente que las medidas de limitaciones en el ejecutivo.

Como resultado del análisis de los índices de las instituciones se tiene que el ingreso per cápita se encuentra correlacionado con los índices de las instituciones; es decir, que el resultado es consistente con las instituciones que tienen efecto positivo en el crecimiento pero también poseen causalidad inversa. En este sentido, la medición de las instituciones no podrá ser usada para representar causalidad toda vez que no son elaborados para reflejar limitaciones del gobierno o cambios en el contexto político, son volátiles y muy poco correlacionadas con la disponibilidad de las limitaciones del gobierno.

Los resultados obtenidos de interrelacionar las instituciones políticas y capital humano con el crecimiento, muestran que el nivel inicial de educación es un factor que predice fuertemente

dicho crecimiento. Asimismo, se muestra una estrecha relación entre el crecimiento económico de un periodo y la calidad del manejo institucional de ese periodo.

Del análisis de crecimiento económico a largo plazo, limitaciones iniciales del ejecutivo y capital humano inicial mediante el cual se realiza una estimación OLS para corte transversal de países donde las variables dependientes serán los ratios de crecimiento del producto bruto interno per cápita, se obtuvo que no hay evidencia fuerte que las instituciones predigan crecimiento.

Del análisis realizado a los efectos de la política en el crecimiento de países pobres tomando como referencia el periodo posterior al año 1960 y mediante el cual se estimaron paneles con la data de los países categorizados por nivel de capital humano y régimen político, se obtuvo que los países altamente educados generalmente cuentan con una democracia estable, mientras que los países con bajo nivel educativo generalmente son liderados por un dictador⁴. Esta diferencia entre alto y bajo nivel educativo se ve reflejado en el crecimiento de dichos países toda vez que se evidenció que los países con alto capital humano han crecido dos veces más rápido que los países con bajo capital humano. Por otro lado, no se evidencia una gran influencia de las limitaciones políticas respecto al crecimiento económico pues algunos países con régimen dictatorial han salido de la pobreza mientras que otros se mantienen pobres.

Como resultado de la aplicación de variables instrumentales, se tiene que el impacto de la mortalidad de los colonos captura también la mortalidad de las enfermedades modernas como el riesgo de contraer malaria. Ello deviene en que para que los instrumentos propuestos por

⁴ En el anexo 4 se muestra una imagen donde se evidencia la diferencia de las limitaciones del ejecutivo implementadas en Corea del Norte (dictadura) y Corea del Sur (democracia)

AJR sean válidos para explicar a las instituciones, ellos no deben influir el ingreso per cápita a través de otros canales es decir no deben estar correlacionados con el término de error.

Tal como se ha mencionado previamente, el capital humano resulta ser un determinante importante del crecimiento económico. En este sentido, la importancia de la malaria para determinar el actual ingreso va en la misma relación. Otro tema a tomar en cuenta es que la evidencia del capital humano y la relación con los instrumentos de AJR es que dicha relación proviene de una muestra pequeña de países para los cuales se tenía la data de matrícula escolar en el año de 1900.

Adicionalmente, se obtiene como resultado que la medida de inversión en educación de un siglo atrás predice de manera fuerte el nivel de desarrollo económico actual. Asimismo, se obtiene que la medida de la educación se encuentra negativamente correlacionada con los instrumentos AJR propuestos. Ello sugiere que el capital humano actual y el históricamente introducido por los colonizadores derivan en desarrollo económico.

De estudios adicionales que relacionan los efectos del capital humano con las instituciones políticas en el entorno de variables instrumentales se obtiene que los instrumentos de AJR son determinantes importantes tanto para las limitaciones políticas como para el nivel escolar en las regresiones de una primera etapa y en la regresión de la segunda etapa se verifica que los años de escolaridad son estadísticamente significativos para el ingreso per cápita pero no para las limitaciones del ejecutivo.

Por último, es preciso mencionar los estudios existentes, no han logrado mostrar que las instituciones políticas más que el capital humano tiene un efecto causal en el crecimiento económico. La mayoría de evidencia muestra que el capital humano es una variable importante para el crecimiento y la democracia.

4. Recomendaciones y críticas

Por un lado, la metodología propuesta presenta varias variantes toda vez que se aplican regresiones para explicar la causalidad testeando diferentes grupos de variables. Entre ellas se analiza la interrelación entre las instituciones políticas, capital humano, nivel de escolaridad, mortalidad de los colonizadores quienes implantaron su modelo de instituciones en el país colonizado, entre otras. Para ello, se analiza estimaciones mediante data panel, controlando por efectos fijos. Esta metodología me parece que recogería de manera correcta lo analizado salvo que unos de los resultados obtenidos muestran reversión en la media lo que puede ser por un error de medida.

Respecto a la construcción de variables riesgo de expropiación, efectividad del gobierno y limitaciones del ejecutivo, se puede observar que por construcción son limitadas dado que no describen de manera adecuada a las instituciones políticas, sino que son resultados de las medidas de calidad de las instituciones. Asimismo, reflejan lo que ha pasado actualmente más que una tendencia permanente en el tiempo toda vez que se pueden producir cambios que deterioren la calidad de las instituciones.

Por otro lado, con respecto a la variable número de años en la escuela que representaría el nivel del capital humano en los países, podría no tener el detalle suficiente para una adecuada categorización entre alto, medio y bajo nivel de capital humano. Vale decir, que la variable número de años de escolaridad puede no representar el nivel del capital humano del país. En algunos casos, llevar dos años de escuela en un país podría reditúe más en el nivel de capital humano que llevar 4 años de escuela en otro país pues también dependerá de la calidad de la educación recibida.

Con respecto a los datos, me parecería bueno realizar un análisis con data más actual puesto que los métodos para recolectar la data han ido evolucionando en el tiempo. Para ello, también

se debe tomar en cuenta y segmentar el análisis por países. Una buena segmentación de países se podría dar mediante el cruce del ranking entre el desarrollo de países y la formalización de ellos puesto que esta última podría verse relacionada con las políticas de las instituciones.

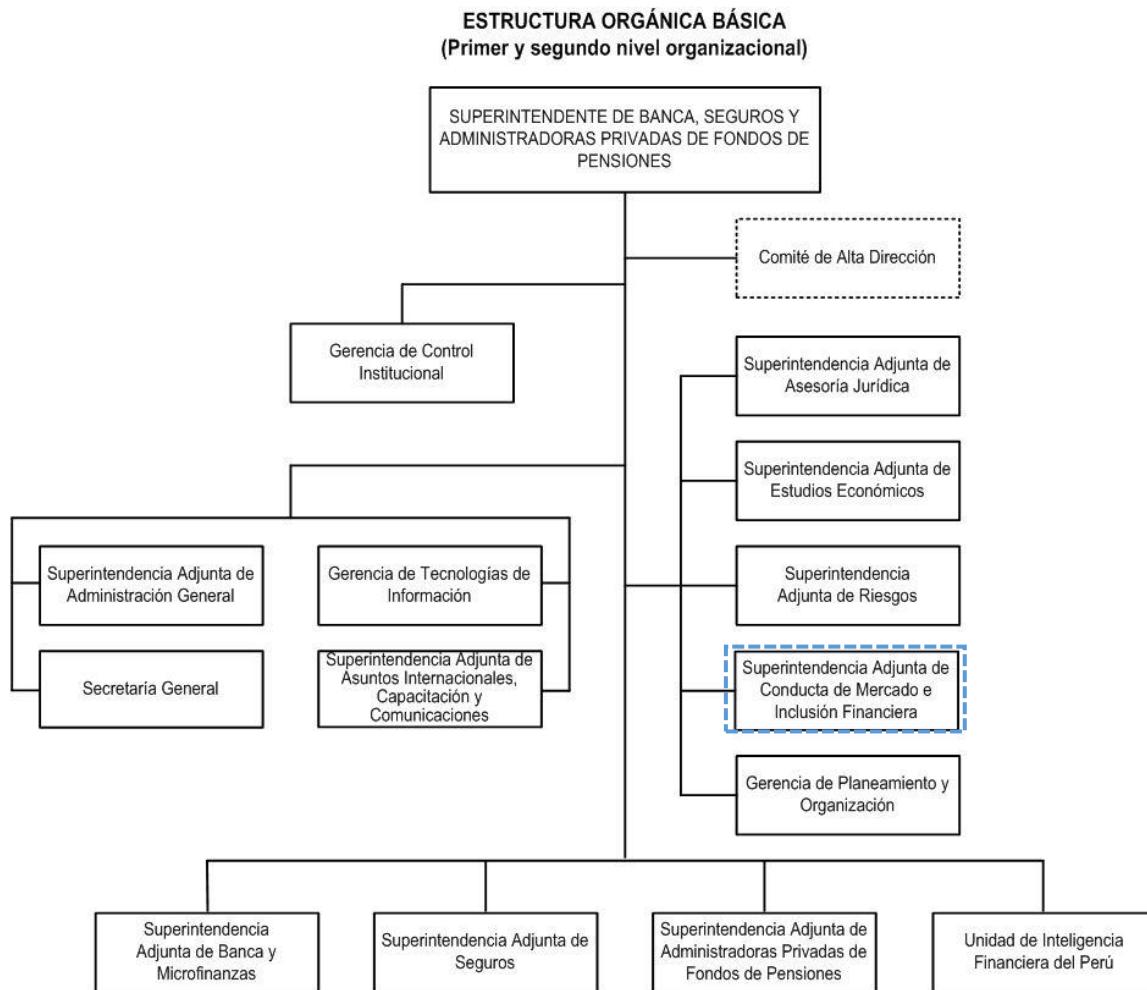
Asimismo, me parece interesante considerar factores adicionales respecto a las características de las instituciones, es decir que a nivel global existen diversos niveles de instituciones políticas las cuales tienen distintos horizontes de cambio de por ejemplo la cantidad de años que lideran sus representantes lo cual cambiaría el estilo de trabajo y orientación de cada institución.

CONCLUSIONES

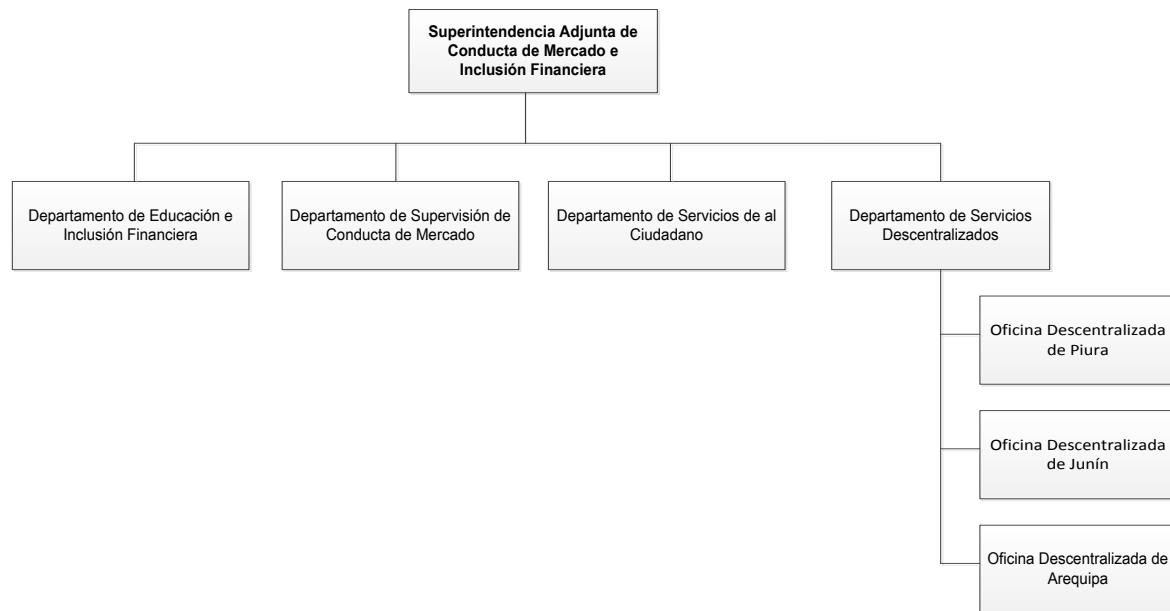
La información analizada en este trabajo muestra las competencias profesionales y de análisis del autor en distintos temas, es decir, que puede tener la capacidad crítica y de análisis en temas relacionados en finanzas (según la experiencia profesional), en evaluación de impacto y en desarrollo de negocio.

ANEXOS

Anexo 1: Estructura orgánica de la Superintendencia de Banca Seguros y AFP



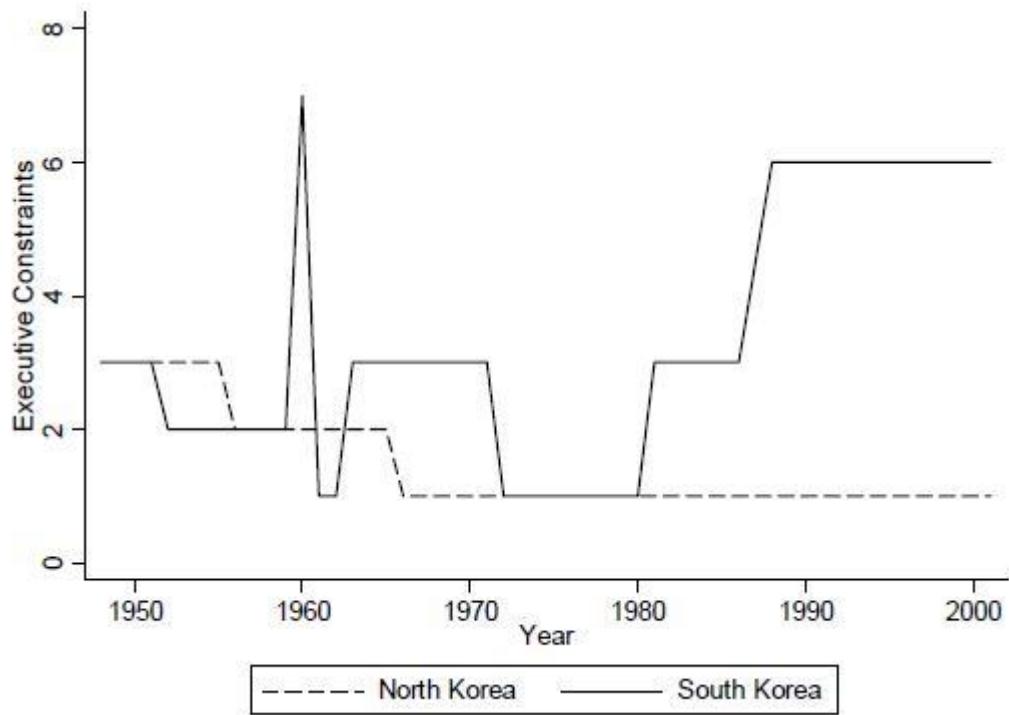
Anexo 2: Estructura organizacional interna de la Superintendencia Adjunta de Conducta de Mercado e Inclusión Financiera



Anexo 3: Flujo de caja proyectado del inversionista

	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	Año 11	Año 12	
Fondo inicio del año	S/. 1,458,00	S/. 1,560,060	S/. 1,708,311	S/. 1,866,940	S/. 1,898,000	S/. 2,000,571	S/. 2,092,988	S/. 2,243,876	S/. 2,439,994	S/. 2,649,840	S/. 2,874,376	S/. 3,114,629	S/. 3,371,700
Aportes anuales		S/. 36,492											
Desembolsos (negativos)				- S/. 129,600	- S/. 64,800	- S/. 81,000	- S/. 32,400						- S/. 388,800
Fondo final del año	S/. 1,458,00	S/. 1,596,552	S/. 1,744,803	S/. 1,773,832	S/. 1,869,693	S/. 1,956,063	S/. 2,097,080	S/. 2,280,368	S/. 2,476,486	S/. 2,686,333	S/. 2,910,868	S/. 3,151,122	S/. 3,019,392

Anexo 4: Limitaciones del ejecutivo Corea del Norte versus Corea del Sur (1948-2001)



BIBLIOGRAFÍA

Acemoglu, Daron., Johnson, Simon. y Robinson, James A. (2001) "The colonial origins of comparative development: An empirical investigation." American Economic Review, volumen 91, pp. 1369-1401.

Barro, Robert. (1997) "Determinants of economic growth." National Bureau of Economic Research, working paper 5698.

Glaeser, Edward., La Porta, Rafael., Lopez-de-Silanes, Florencio. y Shleifer, Andrei. (2004) "Do institutions cause growth?" Journal of Economic Growth, volumen 9, pp. 271-303.

Black Rock. (2017) Recuperado de <https://www.blackrock.com>