

Crisis política y comportamiento de los mercados de valores: aplicación al caso peruano

Antonio Rafael Rodríguez Abraham^{1,a}

¹ Universidad César Vallejo, Trujillo, Perú.

^a Docente TC Facultad de Ciencias Empresariales

*Correspondencia: Antonio Rafael Rodríguez Abraham
Correo electrónico: arodriguez@ucv.edu.pe*

RESUMEN

El objetivo de la presente investigación ha sido determinar la existencia de una relación entre crisis política y comportamiento de los mercados de valores, específicamente aplicado al caso peruano. La investigación ha tenido un enfoque mixto, de diseño no experimental y de corte longitudinal, de alcance descriptivo-correlacional, utilizándose la metodología de estudio de eventos. En tanto que la variable “crisis política” fue operacionalizada mediante la observación documental de 36 eventos políticos ocurridos en el período diciembre 2017 – marzo 2018, la variable “comportamiento de los mercados de valores” lo fue a través de la medición de la rentabilidad de la Bolsa de Valores de Lima (BVL), esto es, de la variación porcentual diaria del SP/BVL Perú General correspondiente a los 36 eventos políticos. Los resultados han demostrado que no existe una relación estadísticamente significativa entre crisis política y rentabilidad de los mercados de valores. Esto sugiere que la crisis política ha sido incorporada por los inversionistas como parte de su riesgo político y los acontecimientos no representan mayor sorpresa. Finalmente, queda abierta la posibilidad de realizar nuevos estudios que permitan discernir la parte inesperada de la información para medir su impacto en la rentabilidad de los mercados de valores.

Palabras clave: Crisis política, eventos políticos favorables, eventos políticos desfavorables, mercado eficiente, rentabilidad de la BVL.

Political crisis and behavior of the securities markets: application to the Peruvian case

ABSTRACT

The objective of the present investigation has been to determine the existence of a relationship between political crisis and behavior of securities markets, specifically applied to the Peruvian case. The research has had a mixed approach, of non-experimental design and of longitudinal cut, of descriptive-correlational scope, using the methodology of study of events. While the variable political crisis was operationalized through the documentary

observation of 36 political events that occurred in the period December 2017 - March 2018, the variable behavior of the stock markets "was through the measurement of the profitability of the Lima Stock Exchange (BVL), that is, the daily percentage variation of the SP / BVL Peru General corresponding to the 36 political events. The results have shown that there is no statistically significant relationship between political crisis and profitability of the securities markets. This suggests that the political crisis has been incorporated by investors as part of their political risk and the events do not represent a major surprise. Finally, the possibility of carrying out new studies to discern the unexpected part of the information to measure its impact on the profitability of the securities markets remains open.

Key words: *political crisis, favorable political events, unfavorable political events, efficient market, profitability of the BVL.*

INTRODUCCIÓN

Cuando el presidente Pedro Pablo Kuczynski renunció al cargo, el 21 de marzo de 2018, el índice general de la Bolsa de Valores de Lima (SP/BVL Perú General) subió un 0.88% (la subida más alta del mes de marzo) y el índice selectivo (SP/BVL PeruSelect) también lo hizo en 1.04% con respecto a la jornada del día anterior. Según Manrique y Tramontana (2018), los mercados financieros liberaron gran parte de la tensión que se había acumulado en las últimas semanas debido a la incertidumbre sobre el futuro del gobierno peruano. Para los inversionistas esta decisión era la mejor (ante el complicado escenario político) ya que sería el hasta entonces vicepresidente Martín Vizcarra quien asumiría la presidencia del país, lo cual disipaba los temores de que se tenga que recurrir a nuevas elecciones y eventualmente pueda asumir el poder un outsider. Los autores antes citados mencionan que, al respecto, un banquero había declarado lo siguiente: “Que Vizcarra asuma la presidencia era el escenario más favorable para los mercados, pero su llegada ha sido incluso menos cruenta de lo previsto, pues Kuczynski renunció y no hubo necesidad de vacarlo”.

Este episodio, no fue más que el fin de un tortuoso camino que tuvo que transitar el ex mandatario después de que se le relacionara con actos de corrupción en el marco de la investigación del denominado caso Lava Jato. En más de una oportunidad voceros del gobierno habían declarado que el Congreso de la República estaba obstaculizando su labor e intentaba justificar con esto los pobres resultados en materia de reconstrucción de la infraestructura nacional tras los desastres ocurridos por el fenómeno El Niño, así como por el bajo crecimiento económico del país. Según el entonces mandatario, la causa de esta situación era la actitud obstruccionista promovida por la oposición fujimorista en el congreso que intentaba desestabilizar al gobierno en un franco atentado contra la gobernabilidad. Asimismo, el gobierno explicaba el pobre desempeño de su gestión por los sucesos relacionados con la empresa Odebrecht, la cual habría financiado las campañas electorales de varios políticos a cambio de contar con su apoyo para la concesión de obras. A pesar de estos argumentos había un gran sector de la población que desconfiaba de la capacidad del gobierno para liderar los destinos del país y la situación política se complicó cuando surgen indicios de que el propio presidente podría estar involucrado en actos de corrupción. Las sospechas aumentaron cuando el presidente se negó a prestar declaraciones ante la

Comisión Lava Jato del Congreso para que explicara su rol como titular que fue del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) en la concesión de la carretera interoceánica otorgada a Odebrecht. El ex mandatario argumentaba que la Constitución Política lo eximía de la responsabilidad de responder ante las preguntas de los legisladores (Gestión, 2017a); actitud que fue duramente criticada no solamente por el sector fujimorista sino también por otros grupos políticos.

Sin embargo, lo peor aún estaba por venir. Algunos congresistas empezaron a sugerir que sería mejor que el Presidente renuncie y otros consideraron la posibilidad de iniciar un proceso de vacancia por incapacidad moral. Existían argumentos para sospechar que el ex presidente (cuando fue funcionario público durante el gobierno de Alejandro Toledo) había hecho negocios con el Estado a través de su empresa Westfield, la misma que hizo contratos con el Proyecto Olmos a través de la empresa First Capital, con la cual tendría vínculos. Así, Kuczynski se enfrentó a un primer pedido de vacancia, el cual se debatió y votó el 21 de diciembre de 2017, del cual salió librado (en parte) gracias a un supuesto acuerdo con diez congresistas de la bancada del partido Fuerza Popular para que no voten por la vacancia a cambio de un cuestionado indulto humanitario concedido por Kuczynski a favor del ex presidente Alberto Fujimori. Esta decisión agravó la crisis política y se convirtió en uno de los motivos por los cuales, nuevamente, se empieza a proponer un segundo pedido de vacancia, incluso por parte de algunas bancadas que habían votado en contra o se habían abstenido de votar por la vacancia en el primer pedido.

La situación del gobierno siguió empeorando ya que se continuó descubriendo nueva evidencia de que el Presidente había hecho negocios con la empresa Odebrecht (a través de un encargado de apellido Sepúlveda) mientras era Ministro de Economía en el ya citado gobierno de Toledo. Estos hechos llevaron a que el ex mandatario sea sometido a un segundo proceso de vacancia, el cual no se llevó a cabo ya que salieron a la luz unos videos en los que se evidenciaría un supuesto intento de compra de votos para evitar que tenga éxito el nuevo pedido de vacancia a cambio de obras públicas. Este hecho motivó la renuncia de Kuczynski quien siempre se aferró a su cargo a pesar de las fuertes tensiones políticas que vivió el país especialmente entre los meses de diciembre de 2017 y marzo de 2018.

Los hechos anteriormente citados son solamente una muestra de varios de los acontecimientos ocurridos en el ámbito político peruano a fines del 2017 y comienzos del 2018, los cuales podrían tener cierta relación con el comportamiento de los mercados financieros. Por ejemplo, como lo comentaban Manrique y Tramontana (2018), al producirse la renuncia del ex mandatario, en tanto que el dólar norteamericano caía la Bolsa de Valores iba al alza. De esto último se observa que (de manera sorprendente) el mercado aprobaba la renuncia del presidente quizás no de una manera tan eufórica como cuando recibió la noticia que pasaría a una segunda vuelta durante las elecciones presidenciales del 2016. De hecho, antes que Kuczynski sea elegido como Presidente, el panorama político mejoraba ad portas del final del período del presidente Humala y el 11 de abril de 2016, el SP/BVL Perú General subía un 8.61%, mientras que el SP/BVL Perú Select lo hacía en 9.01%. Después de la segunda vuelta electoral, ante tan buenas perspectivas para la economía peruana respecto a la elección de

Kuczynski como nuevo presidente del Perú, el 12 de junio de 2016, el mercado de valores había tomado una tendencia alcista, de modo que a vísperas de recibir su mandato, el 27 de julio de 2016, la Bolsa de Valores de Lima había acumulado una rentabilidad anual de 54.45% en el SP/BVL Perú General y 62.23% en el SP/BVL PerúSelect. Esto significaba que desde el pase a la segunda vuelta el SP/BVL Perú General había ganado un 27.35% y el SP/BVL PerúSelect un 33.52%.

Como se puede apreciar, la llegada del Presidente fue bastante auspiciosa y después de una aguda crisis política el mercado también tomó a bien su salida. No obstante, como se examina posteriormente, los inversionistas no siempre vieron con buenos ojos la salida del Presidente, debido a la posibilidad de que se tengan que convocar a nuevas elecciones y esto, naturalmente, iría acompañado al riesgo de que surja algún candidato que eventualmente tenga un enfoque diferente en cuanto al manejo de la economía. Desde que se agudiza la crisis hasta la fecha de renuncia del presidente, el mercado tuvo diferentes reacciones. Este tipo de respuestas de los mercados de valores a la situación política de un país pueden variar dependiendo del contexto, ya que los hechos que llevan a las crisis políticas no son los mismos, las circunstancias tampoco son iguales, la composición de los congresos no es la misma, la situación y perspectivas económicas tampoco son iguales. Sin embargo; lo que si queda claro es que las crisis políticas tienen relación con el comportamiento de los mercados de valores y la BVL no habría sido la excepción.

En este sentido, Irshad (2017) ha manifestado que cuando la situación política en un país se torna incierta, los inversionistas suelen mantenerse alejados de los mercados financieros por temor a perder su riqueza. Este autor investigó la relación entre inestabilidad política y los precios de las acciones y encontró una relación negativa entre estas dos variables. Asimismo, halló evidencia de que la estabilidad política del gobierno tiende a incrementar el crecimiento económico y, asimismo, que la inestabilidad política y el crecimiento económico están negativamente relacionados. Como quiera que las bolsas de valores tienen la particularidad de reflejar – a través de los precios de los valores allí transados - las expectativas que tienen los inversionistas acerca del desempeño de la economía de un país, entonces la estabilidad política de un país provee de un mejor ambiente para que el gobierno pueda cumplir con su función e implementar una serie de medidas económicas que coadyuven al crecimiento económico, lo cual es recibido con optimismo por los mercados a diferencia de las situaciones en las que el panorama político se torna turbulento y hace peligrar la continuidad del gobierno, tal como se ha descrito anteriormente.

Por otro lado, ha de reconocerse que existe una vasta literatura financiera que versa sobre las relaciones existentes entre las variables económicas y el comportamiento de los mercados bursátiles en diferentes países del mundo, siendo estos efectos ampliamente conocidos; y, si bien existen estudios sobre sus relaciones con las variables no económicas, una de las que más llama la atención en el contexto actual es la relacionada con la situación política. Las complicaciones que tienen los gobiernos en este aspecto se han dado en diferentes países del mundo como Estados Unidos, Corea del Sur, Brasil y, ahora, Perú. Si bien es cierto que en Estados Unidos nunca han prosperado los pedidos de vacancia presidencial, en Corea del Sur y Brasil si han tenido éxito y lo que

se ha observado es que los mercados financieros, dentro de ellos las bolsas de valores, sufren varios efectos en sus rendimientos y presentan mayor volatilidad (Botham, 2017).

En el artículo de Botham, en el que se analiza la relación entre los efectos de los pedidos de vacancia ocurridos en Estados Unidos, Brasil y Corea del Sur con el comportamiento de los mercados de acciones y bonos; se encuentra que -en el caso de Corea del Sur- la crisis política se inició en octubre de 2016 y terminó con la destitución de la presidenta Park Geun-hye en marzo de 2017. El escándalo se originó cuando salió a la luz que una asesora de la ex presidenta había abusado de su cargo para sacar provecho personal, además de haber interferido con la política de Estado. Después de haberse comprobado una serie de actos de abuso de poder, extorsión y uso indebido de información confidencial, la presidenta fue vacada del cargo, convocándose a nuevas elecciones. Así, el impacto más significativo se dio en diciembre de 2016 cuando el 78% de coreanos apoyó el impeachment (destitución). Una comparación entre el comportamiento de los mercados accionarios de Corea del Sur con los de los mercados emergentes mostraba que incluso el mercado de este país tuvo un mejor desempeño que el de los demás. Asimismo, hubo distintos momentos durante esta crisis en la que el mercado mostró diferentes tendencias de corto plazo. Cuando se producen los primeros alegatos el mercado se fue a la baja, pero luego tuvo una recuperación corta la cual se desvaneció hacia los primeros días de diciembre de 2016, para luego experimentar el alza antes mencionada. Después del apoyo al impeachment hasta días antes de la destitución final de la presidenta (el 10 de marzo de 2017) el mercado accionario en Corea se fue a la baja por escándalos relacionados a los actos de corrupción del presidente de Samsung observándose un desempeño inferior al de los demás mercados emergentes.

En la misma investigación, Botham analiza la crisis brasileña que terminara en la destitución de la presidenta Dilma Rousseff entre abril y mayo de 2016. El escándalo tuvo sus orígenes hacia 2014 en el marco de la Operación Lava Jato, una investigación sobre delitos de lavado de dinero de la corrupción que comprometía a altos cargos políticos y hombres de negocios. Aun en este ambiente la presidenta ganó las elecciones en 2014, pero después de una serie de revelaciones y arrestos de destacados políticos y empresarios, surgieron protestas en marzo de 2015 demandando la destitución de la presidenta. Desde ese momento hasta septiembre del 2015, la rentabilidad acumulada del mercado accionario parecía no tener relación con estos sucesos y más bien se observaba una tendencia alcista, pero si se observaba bastante volatilidad.

Pero hasta allí no había ninguna prueba de que la presidenta haya estado involucrada en los actos de corrupción. Luego, las protestas se focalizaron en acusaciones sobre manipulación ilegal de las cuentas fiscales (pedaleo fiscal) consistente en atrasar el pago a los bancos públicos. En diciembre de 2015 es aceptado el pedido de destitución de Rousseff, ante lo cual el mercado experimentó una fuerte caída y la tendencia bajista se prolongó hasta mediados de febrero de 2016. Luego, se observa (en los gráficos de Botham) una nueva recuperación en el mercado accionario y se produce una tendencia alcista, incluso hasta después de la destitución definitiva de la presidenta. Según lo comentado por Botham, los inversionistas festejaron porque significaba un alejamiento del populismo de izquierda y de la parálisis política durante gran parte del segundo período

presidencial Rousseff. El vicepresidente Tremmer provenía de una posición política diferente de un partido de oposición y parecía ser una opción más amigable con el mercado y prometía arreglar el daño causado a la posición fiscal del país.

Por su parte, Kulwarothai(2013) llevó a cabo un estudio en Tailandia en el que relacionó una serie de situaciones de inestabilidad política desde el año 2006 (en que se dio un golpe de Estado) con los retornos del mercado accionario. El período de estudio abarcó desde enero de 2006 hasta diciembre de 2011, pudiéndose observar que durante dicho período el índice del SET (Stock Exchange of Thailand) presentó una mayor volatilidad. En esta investigación se examinó el riesgo político -evidenciado por los titulares de las noticias- en la rentabilidad del SET y se determinó que la agitación política incrementa los problemas del país lo cual era un evento que creaba mayor incertidumbre afectando la toma de decisiones en el mercado de valores. La propuesta de la investigación consistía en medir la relación del riesgo político y los cambios del mercado accionario. Es decir, en la variable “riesgo político”, el riesgo se medía por la volatilidad del mercado y el tipo de riesgo –que tiene carácter político- se evidenciaba por las noticias sobre los hechos políticos. Así, el autor logró determinar que las noticias de carácter político (buenas o malas) son estadísticamente significativas para la volatilidad del mercado de valores en todos los sectores, con excepción del industrial. El mayor impacto se daba en el sector inmobiliario y el menor en el sector financiero. Además, encontró que las noticias sobre la política son tomadas por los inversionistas como parte del riesgo sistemático, por lo cual el autor concluyó que los inversionistas locales tienen que prestar atención al riesgo político el cual incrementa el riesgo de su portafolio.

De otro lado, un estudio realizado por Stamenovic (2011), en el que se analizaron las reacciones del mercado de valores en el corto plazo ante la inestabilidad política en Serbia, concluyó que durante el período de observación (otoño de 2008), los eventos inesperados, principalmente aquellos de naturaleza política, se reflejaban inmediatamente en el mercado de valores. Los eventos políticos con una connotación negativa tienen una influencia más severa que los eventos políticos positivos inesperados. Por otro lado, se encuentra que las crisis de cualquier tipo, son solo crisis y son inesperadas y negativas por naturaleza, trayendo incertidumbre respecto a los desarrollos futuros de corto y mediano plazo y que a veces pueden crear pánico entre los inversionistas. En el pasado reciente de Serbia se observó que los mayores eventos políticos en este país no calificaron como shock para el mercado porque estos fueron anticipados y el mercado estaba preparado.

Asimismo, en una investigación que relaciona las noticias económicas y políticas con el comportamiento de los retornos del mercado de valores en Ucrania, Moskalenko (2005) encontró que las noticias económicas y no económicas influyeron en los retornos excesivos en el mercado de valores de Ucrania y que los eventos políticos catalogados como “buenos” tuvieron un impacto significativo en el comportamiento de dichos mercados. Esto significa que es más probable que los agentes económicos revisen sus estimaciones de futuros retornos más al alza que a la baja, o que las “buenas noticias” son más informativas que las “malas noticias”. Desde otro punto de vista, el hecho que sólo los valores positivos tengan un efecto significativo en los retornos de las acciones, revela información sobre la eficiencia de mercado. Si los agentes esperaran igual probabilidad de ocurrencia de

“buenas” o “malas” noticias, la estrategia óptima para que invierta un agente en el mercado de valores de Ucrania sería invertir antes de que se anuncien esas noticias teniendo en cuenta que las “buenas” noticias sobre política incrementan los retornos excesivos de las acciones mientras que las “malas” noticias no tendrían efecto. Si se diera tal oportunidad, el mercado de valores de Ucrania no sería considerado eficiente.

Ahora bien, teniendo en cuenta que la crisis política en el Perú tiene sus propias particularidades que la diferencian de las ocurridas en otros países, no es de esperar que su relación con el mercado de valores nacional sea necesariamente la misma, ya que como se ha visto en la literatura financiera, los resultados pueden diferir entre países. Asimismo, teniendo en cuenta el hecho de que no existen estudios recientes que intenten determinar la relación entre la crisis política peruana -que terminara con la renuncia del ex presidente Kuczynski para evitar una vacancia prácticamente segura- con el comportamiento del mercado de valores, ha servido de motivación para llevar a cabo la presente investigación, con la finalidad de aportar evidencia empírica sobre tal relación. Teniendo en cuenta que los eventos más relevantes de esta crisis se han producido entre los meses diciembre de 2017 (en que ganó fuerza la hipótesis de la implicación del mandatario en actos de corrupción) y marzo de 2018 (cuando se produjo la renuncia del presidente) se eligieron las diferentes noticias relativas a la situación política para poder relacionarlas con el comportamiento de la BVL; surgiendo la siguiente interrogante: ¿Cómo se relaciona la crisis política peruana con el comportamiento de la BVL, para el período diciembre de 2017 y marzo de 2018?

REVISIÓN TEÓRICA

La literatura financiera nos ofrece una serie de obras e investigaciones que establecen una indiscutible relación entre el factor político y la rentabilidad de las bolsas de valores. Sin duda que la situación política que se experimente en un país ofrece también diferentes situaciones de riesgo para los inversionistas los cuales van a tomar sus decisiones según su nivel de riesgo. Según Fitzsimons, Sun y Nilsson (2012), la política y los mercados accionarios están indudablemente relacionados, la pregunta es con qué intensidad y frecuencia las decisiones políticas y los eventos afectan a los mercados. Para estos autores, el riesgo político es la categoría más grande de todos los riesgos contenidos en una plétora de factores políticos, económicos y sociales. Asimismo, consideran que el riesgo político tiene cinco componentes: la estabilidad del gobierno, las condiciones socioeconómicas, el perfil de inversión, los conflictos internos y los conflictos externos.

El presente trabajo se centró en el primer componente que tiene que ver con las expectativas de cambio de gobierno. Si la crisis política arrastraba a una vacancia presidencial o una renuncia, una de las opciones era que se convoque a nuevas elecciones y eso conllevaba la posibilidad de que los nuevos comicios sean ganados por un *outsider*. Además, se sabe que cuando existe la expectativa de que gane un partido de izquierda suelen bajar los volúmenes negociados y se produce mucha volatilidad en los mercados accionarios y lo contrario ocurre cuando la gente espera que gane un partido de derecha (Fitzsimons et al., 2012), de allí que una renuncia o destitución del mandatario traía la incertidumbre sobre cuál sería la orientación del nuevo gobierno.

Según Smales (2016) en su trabajo sobre el rol de la incertidumbre política en los mercados financieros de Australia confirma que los factores políticos tienen relación con la rentabilidad de los activos financieros y con su volatilidad. Así, cuando en un país se acercan las elecciones aumenta la incertidumbre sobre el resultado. En el contexto de la presente investigación, esto debe entenderse en el sentido de que si debido a la crisis política se llegara a destituir al presidente o éste renuncie por su propia iniciativa, tal situación llevará probablemente a que se tenga que recurrir a nuevas elecciones, pero también se debe entender que, aun cuando el presidente no abandone el cargo, la propia situación de inestabilidad política enrarecería el clima y no permitiría que el gobierno tome decisiones, con particular efecto sobre el desempeño de la economía y, por tanto, con el desempeño de las empresas y la riqueza de los accionistas.

Asimismo, según Hibbs (1986), citado por Smales (2016), las políticas económicas están condicionadas por las fuerzas políticas; y, las diferencias partidarias en su enfoque político tienen el potencial de mover a la economía en diferentes caminos lo que se manifiesta en los retornos de las acciones que afecta a los tenedores de bonos. Al respecto, debe entenderse que, para el caso del presente estudio, las decisiones que debía tomar el gobierno en relación al manejo de la economía estaban siendo influenciadas también por el Congreso de la República, en el cual -según argumentó alguna vez el ex presidente Kuczynski- existía una actitud obstruccionista que no permitía al gobierno tomar decisiones. De ser cierto este obstruccionismo, quedaba claro que las relaciones del gobierno con la oposición no eran las mejores, independientemente de las motivaciones respectivas, lo cual evidenciaba la existencia de una crisis política que tendría relación con el comportamiento del mercado de valores peruano.

Por su parte, cuando Beaulieu y Essaddam (2005) estudiaron el impacto del riesgo político en la volatilidad de los retornos de las acciones en Canadá, establecieron que el impacto del riesgo político en la volatilidad de los retornos de las acciones se basa en la premisa de que el valor de una empresa se iguala al valor presente de sus flujos de caja esperados, teniendo en cuenta que la tasa de descuento representa la tasa de retorno requerida por los inversionistas. Es decir que si existe incertidumbre sobre la continuidad del gobierno o su habilidad para manejar la economía en un ambiente de crisis política; podría suceder que el rango de realizaciones para los flujos de efectivo esperados y las tasas de descuento para las empresas sean más altas, con lo cual crece su varianza. Es decir, la crisis política incrementa los riesgos para los accionistas quienes demandan un mayor rendimiento por invertir en acciones y no en un activo libre de riesgo. De esta manera, como lo señala Mayo (2006), existe una relación inversa entre el precio de las acciones y la tasa requerida por el inversionista; entonces, al acontecer hechos desfavorables que afectan la estabilidad política del país que incrementan la tasa de retorno requerida, ocasionando una caída en el mercado de valores. Esta consecuencia encuentra también soporte teórico en la siguiente expresión de McQueen y Roley (1993):

$$P_t = E \left(\sum_{\tau=1}^{\infty} \frac{D_{t+\tau}}{1 + r_{t+\tau}} \middle| \Omega_t \right)$$

P_t = precio de la acción en el tiempo t

$E(\cdot|\Omega_t)$ = expectativa matemática condicional a la información disponible en el tiempo $t(\Omega_t)$

$D_{t+\tau}$ = dividendo pagado en el tiempo $t + \tau$

$e^{-\int_t^{t+\tau} r_t dt}$ = factor de descuento estocástico para los flujos futuros que ocurren en el tiempo $t + \tau$

Esta expresión ha sido utilizada ampliamente en la literatura financiera para explicar cómo el valor de las acciones puede determinarse en función de ciertas variables que son conocidas como el dividendo y otras que son aleatorias y que inciden en la tasa de retorno de los inversionistas, de modo que como existe una relación inversa entre las tasas de retorno de los inversionistas y los precios de las acciones, cualquier noticia inesperada, como puede ser un incremento de las posibilidades que pueda renunciar el presidente o que el gabinete ministerial no reciba el voto de confianza del congreso, el descubrimiento de más actos de corrupción que empeoren el clima político, entre otras, incrementa el riesgo de los inversionistas y con ello la tasa de retorno requerida. Al elevarse esta, bajan los precios de las acciones y con ello cae la rentabilidad de los índices accionarios en la bolsa de valores.

De otro lado, Kapolková, Tolstova y Asgharian (2015), afirman que los eventos políticos están estrechamente ligados al desarrollo económico. Estos, configuran el ambiente económico, cambian el riesgo financiero e incluso pueden causar crisis financieras y, por consiguiente, es probable que los movimientos en el aspecto político se reflejen en los precios de las acciones. Así, para efectos de la presente investigación, los eventos políticos a los que hacen referencia los autores antes citados son aquellos que caracterizan a la crisis política en el Perú y que se suceden a través de un determinado período de tiempo hasta que el panorama político cambia; por consiguiente, es de presumirse -a la luz de la teoría- que esta crisis política podría tener relación con el comportamiento del mercado de valores, no habiéndose llegado aún a medir ni determinar la dirección de dicha relación.

De su parte Wisal, Noman, Abid, Fawad y Yasir (2017) sostienen que el mercado accionario tiene una fuerte conexión con la estabilidad internacional y doméstica de un país. Una posición financiera inestable y una ambigüedad al interior y exterior del país afectan a su mercado de valores y un ambiente político incierto afecta negativamente la consistencia del mercado y su veracidad. Cuando quiera que se considere el riesgo total de un mercado específico, el riesgo político es uno de los factores más importantes a tener en cuenta para que los inversionistas tomen futuras decisiones. Según Nguthi (2013) –citado por los autores en mención-, la incertidumbre política es uno de los factores más significativos que influye en las funciones del mercado de valores de un país y puede causar un daño tal que incremente los costos a nivel micro y macroeconómico en los sistemas económicos.

En general, el riesgo político puede darse de muchas formas como el surgimiento de una nueva legislación, cambios de gobierno, una revolución, un golpe de estado o una guerra civil. Como se puede deducir, una crisis política (independientemente de los hechos particulares que la caracterizan) forma parte del riesgo político; de modo que, en el caso peruano, hechos como los intentos de vacancia presidencial, el descubrimiento

de hechos que asociaban cada vez más al gobierno con actos de corrupción, un indulto humanitario fuertemente criticado, entre otros, que se han sido documentados debidamente en el presente estudio son las manifestaciones de una crisis política la cual podría tener alguna relación con el comportamiento del mercado de valores peruano.

Al respecto, Sajid, Muhammad, Naveed, Shaquif, y Roohullah (2013) manifiestan que la bolsa de valores es un lugar en el que se negocian públicamente valores y que este juega un rol esencial en la transferencia de los fondos superavitarios entre individuos y desempeña la función de intermediario financiero entre las dos partes, la que tiene un superávit y la que tiene un déficit en sus ingresos. Añaden, además, que la situación económica tiene un impacto directo en la dirección del mercado de valores y que la corrupción y otros factores relacionados con el entorno mundial tienen también un efecto directo en la confianza del sistema como un todo. Asimismo, mencionan que el clima político afecta negativamente la estabilidad económica y a los mercados de valores, y que las crisis restringen la inversión extranjera y doméstica porque los inversionistas no esperan tener éxito en el país donde se experimentan dichos eventos. Como se podrá ver, para efectos de la presente investigación, dentro de los diferentes hechos que afectan el panorama político se han considerado los actos de corrupción, puesto que –precisamente- han sido los motivadores de la inestabilidad política peruana en el período de estudio (y que aún siguen en investigación).

METODOLOGÍA

En el presente trabajo se ha recurrido al método de estudio de eventos, consistente en seleccionar datos diarios sobre hechos políticos relevantes en fechas específicas (como operacionalización de la variable crisis política) y contrastarlos con la rentabilidad de la BVL (como operacionalización de la variable comportamiento del mercado de valores) correspondiente a dichas fechas. Esta metodología ha sido ampliamente utilizada en la literatura financiera y permite documentar interesantes regularidades en el comportamiento de las variables que se pretenden relacionar. Se utiliza como un método estándar para medir la reacción de los precios de los valores ante algún anuncio o evento y ha servido para dos fines: primero, para probar la hipótesis nula de que el mercado incorpora eficientemente la información; y, segundo, bajo la hipótesis del mercado eficiente, al menos respecto a la información conocida públicamente, para examinar la relación de algún evento con la riqueza de los tenedores de valores de las empresas (Binder, 1998).

Teniendo en cuenta que en estudios anteriores se ha demostrado que la BVL es un mercado eficiente (Rodríguez, 2017), se considera que la información se refleja rápida y completamente en los precios de los valores allí transados. Es decir, se asume que todos los acontecimientos que se suceden diariamente en relación a la estabilidad política del país van a incidir en los precios de los valores, pues los inversionistas ajustan diariamente sus expectativas a la nueva información que arriba al mercado. Así, bajo este supuesto se indaga si la rentabilidad de la BVL tiene relación o no con la crisis política experimentada en el período de estudio antes señalado.

Se tomaron un total de 36 observaciones de eventos políticos que se sucedieron durante la crisis, los mismos que fueron calificados como favorables o desfavorables (para el gobierno), aplicándose una escala de 1=

favorable y 0 =desfavorable. A estos eventos se los relacionó con las 36 observaciones correspondientes a la rentabilidad de la BVL, dada por la variación del día del SP/BVL Perú General.

Debe tenerse en cuenta que en la metodología de estudio de eventos el factor tiempo es muy importante y, bajo de la hipótesis de los mercados eficientes, si ocurren acontecimientos políticos no previstos en horas o días en las que la bolsa no está operando; entonces éstos se verán reflejados cuando el mercado empiece a operar, o puede ser que ya no lo haga en función de cómo se modifiquen las expectativas de los inversionistas durante las horas en que no opera la bolsa. Es por ello que, por ejemplo, acontecimientos políticos ocurridos después de las 3 p.m. ya no tendrán algún efecto en las cotizaciones de ese día ya que a las 3.00 p.m. se realiza el cierre y las operaciones que se hagan después se realizan a precio de cierre. Tampoco se correlacionan los acontecimientos políticos (favorables o desfavorables) con el SP/BVL Perú General cuando los primeros han ocurrido en días feriados, por el mismo hecho de que la BVL no trabaja en esos días, sino que se los relaciona con el SP/BVL Perú General del día laborable inmediato posterior para constatar si la rentabilidad del mercado tiene alguna relación con la noticia.

El enfoque del estudio es mixto ya que no se ha tratado solamente de cuantificar o medir la relación entre la crisis política y la rentabilidad de la BVL, sino que, previamente, se han analizado los hechos particulares de la crisis política peruana y, según sus cualidades, se los ha considerado como positivos (favorables) o negativos (desfavorables) para el gobierno. Por otro lado, el estudio es de tipo no experimental con diseño correlacional. En el primer caso, porque no se han manipulado las variables en estudio sino que se han tomado los datos ex post facto; y, en el segundo caso, porque se utiliza el coeficiente de correlación de Pearson para indagar si el comportamiento de la BVL tiene relación con la crisis política. Como una forma de análisis complementaria se hace un análisis porcentual de los eventos de probabilidades para constatar si coincide lo esperado en el sentido que los eventos positivos hacen subir la rentabilidad de la BVL y los eventos negativos hacen bajar la rentabilidad de la BVL.

Por su parte, la técnica utilizada para la recolección de datos fue el análisis documental y el instrumento de recolección de datos ha sido la ficha documental. Los datos correspondientes a la variable crisis política (hechos políticos favorables o desfavorables para cada jornada) fueron recolectados de la prensa escrita, del internet y de la prensa televisiva; para la variable comportamiento del mercado de valores (rentabilidad de la BVL) se recurrió a los boletines diarios publicados en la página web oficial de la BVL. Para el procesamiento de datos se recurrió al programa SPSS 22.0 y Microsoft Excel 2013.

RESULTADOS

En la Tabla 1 se presenta un resumen de los acontecimientos políticos ordenados por fechas, su respectiva calificación y la rentabilidad de la BVL dada por la variación porcentual del SP/BVL Perú General. Aparecen un total de 36 eventos ocurridos en fechas específicas comprendidas entre el 05 de diciembre de 2017, fecha en que toma fuerza la hipótesis que el Presidente estaría involucrado con la empresa Odebrecht, y el 22 de marzo de 2018, fecha en que se produce la renuncia del mismo. Asimismo, se puede observar que se han producido un total

de 7 eventos favorables, lo cual representa un 19.44% de los eventos registrados como importantes, y 29 eventos desfavorables que representan un 80.56% del total de eventos. En relación a la rentabilidad de la BVL se han registrado 17 eventos en las que ésta sube, lo cual representa un 47.22% de los eventos observados; y 19 eventos en los que ésta baja, lo que representa un 52.78% de las observaciones.

Tabla 1

Eventos favorables o desfavorables relativos a la crisis política en el Perú y rentabilidad de la BVL en el período diciembre 2017 – marzo 2018.

Fecha	Eventos	Calificación:	
		Favorab. (1)	SP/BVL PERU GEN Desfavor. (0)
05/12/2017	Toma fuerza hipótesis que Kuczynski estaría involucrado en actos de corrupción promovidos por Odebrecht. Congresistas proponen vacancia.	0	-1.16%
06/12/2017	Analistas afirman que existen las condiciones para que se produzca la destitución del presidente por posibles vínculos del presidente y su propia esposa como socia de LatinAmerica Enterprise, firma fundada por Sepúlveda y Kuczynski.	0	-0.97
11/12/2017	Presidente admite haber asesorado a H2Olmos a cargo de Odebrecht. La mayoría de oposición suspende el otorgar facultades legislativas que buscaban evitar que se sancione a ex socias de Odebrecht y se paralice la economía (Gestión, 2017b).	0	-0.14
13/12/2017	Odebrecht revela pagos por 782,000 dólares a empresa del presidente por consultorías mientras fue ministro durante el gobierno de Toledo y la Fiscalía inicia investigaciones contra el presidente. Líderes de opinión pronostican que el ruido por denuncias de corrupción generará incertidumbre y afectará las inversiones (Gestión, 2017c).	0	-0.2
14/12/2017	Continuidad del presidente se torna insostenible debido a las pruebas de corrupción y congresistas lo presionan para que renuncie. Credicorp considera que la tensión política amenaza las perspectivas de crecimiento económico y que el peor escenario que se podría presentar son nuevas elecciones presidenciales. La bolsa registra la mayor caída diaria en los dos últimos años (Gestión, 2017d).	0	-3.10%
15/12/2017	Se agudiza crisis política: 27 congresistas de diferentes partidos presentan moción de vacancia contra Kuczynski por "permanente incapacidad moral" (RPP Noticias, 2017).	0	-0.35%
18/12/2017	Presidente pide disculpas por ser "desprolijo" en sus cuentas personales. Oficialismo conversa con otras bancadas para evitar vacancia. MEF anuncia que la crisis política sólo es temporal y que no afectaría la perspectiva de crecer 4% el año 2018 (Gestión, 2017e).	1	2.09%
19/12/2017	Defensa del presidente pone en marcha estrategia para evitar vacancia. Se pide al congreso la documentación sustentatoria del pedido de vacancia, se presentan 14 acciones de amparo y se plantea ir a la OEA. Gobierno vende la idea de que la vacancia es un golpe contra la democracia que permitiría que el fujimorismo tome control del país. (Gestión, 2017f).	1	0.47%

20/12/2017	Mejora la posición del gobierno. Se revela que hay bancadas que posiblemente retrocederían en su apoyo a la vacancia de PPK. Asimismo, deja abierta la posibilidad de que sus vicepresidentes Vizcarra y Araoz ya no sigan, en caso que él sea vacado (Gestión, 2017g), lo cual no es deseado por las bancadas no fujimoristas.	1	1%
22/12/2017	El 21 de diciembre en horas de la noche se votó sobre el pedido de vacancia la cual es evitada. El presidente anuncia que hará una profunda evaluación de los primeros 17 meses de gobierno y que haría cambios para que el 2018 sea un año de mayor crecimiento.	1	2.18%
26/12/2017	Rechazo contra el gobierno por indulto a Fujimori. Crece la sospecha que el presidente habría negociado con un sector del fujimorismo sus votos por la no vacancia a cambio del indulto. Se deteriora la credibilidad del presidente. Bancos y agentes de bolsa consideran que podría haber una volatilidad en el mercado debido al efecto de una “segunda vuelta” asociada al indulto del expresidente Fujimori (Gestión, 2017h). Tres congresistas oficialistas anuncian su alejamiento del gobierno.	0	-0.28%
27/12/2017	Cae popularidad del presidente por el indulto incluyendo los segmentos A/B en los que siempre tuvo apoyo mayoritario (Castro, 2017) y dos parlamentarios oficialistas formalizan su renuncia. El oficialismo podría ver reducida su influencia en el congreso porque podría perder una comisión ordinaria.	0	0.29%
29/12/2017	Persiste el ruido político por el indulto, reina la incertidumbre generada en torno a la conformación del nuevo gabinete ministerial, ya que de acuerdo a esto se verá que tan probable es recobrar la gobernabilidad del país.	0	0.68%
02/01/2018	Presidente sería incluido por la comisión Lava Jato dentro de la lista de posibles investigados, lo cual implicaría abrir sus cuentas personales (Gestión, 2018a). Se inician conversaciones para un nuevo pedido de vacancia presidencial. La Unidad de Inteligencia de The Economist ha hecho conocer que continúa existiendo alto el riesgo de inestabilidad política en el Perú (García, 2018).	0	1.53%
03/01/2018	Surge mayor incertidumbre por la conformación del nuevo gabinete ministerial el que no ha sido aún anunciado por el gobierno.	0	0.26%
04/01/2018	Ministra de economía revela que la crisis política generó un bache en la economía (Priale, 2018).	0	0.77%
08/01/2018	Surge nuevo intento de vacancia presidencial que sería iniciado por Arana la cual sería apoyada por la mayoría opositora (Hinostroza, 2018).	0	-0.45%
10/01/2018	JP Morgan baja las proyecciones de crecimiento económico en el Perú para el 2018 debido a la crisis política mientras que Fitch Ratings veía también un panorama menos optimista (Miñán, 2018).	0	0.03%
12/01/2018	Cae popularidad del presidente a su peor nivel, la ciudadanía desaprueba su gestión porque “no hace obras” y está realizando una mala gestión y su llamado a la reconciliación no ha surtido efecto (Perú 21, 2018).	0	0.91%
15/01/2018	Fuerza Popular fracasa en su intento por recuperar a 5 legisladores para seguir siendo mayoría y Kenji conmina a su hermana Keiko a dejar trabajar al gobierno tras el indulto (Gestión, 2018b). Frente amplio fracasa en su intento de conseguir firmas para volver a plantear un pedido de vacancia presidencial (Gestión, 2018c).	1	0.05%

16/01/2018	Fujimorismo anuncia que insistirá con vacancia por incapacidad moral si se conocen nuevas evidencias de corrupción (Fuentes, 2018).	0	0.24%
17/01/2018	Se producen protestas de grupos políticos y pueblos indígenas en rechazo al indulto de Fujimori y exigen salida del presidente. Se estaban recopilando firmas para un referéndum para convocar a nuevas elecciones.	0	-0.14%
19/01/2018	Rumores sobre una probable mejora de las relaciones entre los dos principales líderes políticos del país: Keiko Fujimori y Kuczynski. Medios declaran que el terremoto político, generado por el intento de vacancia, habría terminado y que también había debilitado a la mayoría opositora (Gestión, 2018d).	1	0.42%
22/01/2018	Nuevas revelaciones del caso Odebrecht complican al presidente. Westfield contrató con Olmos y First Capital ejecutó. BCP confirma que First Capital tomó el lugar de Westfield en la operación (Gestión, 2018e).	0	0.07%
29/01/2018	Reporte del BCP a la Fiscalía revela más de 140 movimientos bancarios del presidente que involucraban a Westfield Capital, First Capital, Odebrecht y otras compañías privadas que PPK dirigió o asesoró. También el presidente se habría beneficiado por un contrato de asesoría con Transportadora de Gas del Perú para el proyecto Gas de Camisea (La República, 2018a).	0	-0.03
05/02/2018	Cuatro bancadas políticas que sumaban 89 votos manifestaron apoyo para un nuevo pedido de vacancia. Expectativas sobre el gobierno siguen en terreno pesimista, 53% de los peruanos consideraba que PPK debería dejar el cargo. Asimismo, se dio a conocer que, según reciente encuesta de Pulso Perú, un 51% de la población en general percibe que la situación política empeorará; mientras que los más pesimistas son los estratos A/B con 55.8% y en Lima el 54.7% (Gestión, 2018f).	0	-1.01%
13/02/2018	Cuatro bancadas acuerdan presentar moción de vacancia multipartidaria por cuestiones de conflicto de intereses y corrupción, más no por el indulto, lo que es apoyado por la mayoría fujimorista. (Hinoestroza, 2018).	0	0.59
16/02/2018	Cuatro bancadas cumplen con preparar nueva moción de vacancia en la cual se adicionan argumentos como las revelaciones del BCP y las declaraciones de Andrés Milla Comitre ante el grupo Lava Jato. (La República, 2018b).	0	-0.65
19/02/2018	Medios revelan que en 2005 y 2006, tanto Sepúlveda como Barata, acudieron a la Presidencia del Consejo de Ministros, cuando Odebrecht se preparaba para ejecutar los proyectos Trasvase Olmos y Carretera Interoceánica Sur, con asesoría financiera de Westfield Capital, empresa que Sepúlveda manejaba cuando PPK estaba en funciones públicas (La República, 2018c).	0	-0.14
20/02/2018	Líderes de opinión expresan su apoyo a vacancia presidencial y una versión recogida del vicepresidente Vizcarra revela que no renunciaría en tal eventualidad. Congresistas de diferentes bancadas han declarado que lo apoyarían en caso se tenga que destituir al presidente, lo cual alejaría la posibilidad de tener que recurrir a nuevas elecciones (La República, 2018d).	1	-0.38

01/03/2018	Declaraciones de Jorge Barata en Brasil comprometen a varios líderes políticos, dentro de ellos a Kuczynski, quien habría recibido de Odebrecht 300,000 dólares para la campaña del 2011, esto lo comprometería en delito de lavado de activos. (La República, 2018e).	0	-0.38
14/03/2018	La segunda vicepresidenta anuncia que si el presidente es vacado, ella renunciará, por su parte el primer vicepresidente Martín Vizcarra no se ha pronunciado sobre su decisión si ocurriera la vacancia, lo cual según los congresistas y expertos añade más incertidumbre política (La República, 2018f).	0	-0.67
15/03/2018	Congreso inicia un nuevo proceso de vacancia a Kuczynski, se admite moción en pleno y se fija fecha para el debate con 87 votos a favor, 15 en contra y 15 abstenciones (La República, 2018g).	0	-0.22
19/03/2018	Posibles votos de congresistas, de diferentes bancadas, a favor de la destitución ascienden a 85 en función a los últimos acontecimientos. La Fiscalía comprueba que el presidente cobró por asesorías a empresas que ejecutaban obras mientras era funcionario público (La República, 2018h).	0	-0.44
21/03/2018	Salen a la luz videos en los que Kenji Fujimori y sus seguidores ofrecen beneficios por obras a cambio de votar en contra de la destitución del presidente. La salida del mandatario es inminente. Ni siquiera sería necesario el debate (La República, 2018i).	0	0.88
22/03/2018	Presionado por las denuncias de compra de votos para evitar la vacancia y la pérdida de confianza de varios de sus colaboradores, el presidente dimite (La República, 2018j).	0	-1.36

En la Tabla 2 se establece una relación simple de los eventos políticos favorables o desfavorables con la rentabilidad de la BVL con el fin de verificar si se cumple en una primera instancia el supuesto teórico que los eventos políticos favorables hacen subir la rentabilidad de la BVL y los desfavorables la hacen bajar. Como se puede apreciar, en 18 de los 36 eventos se cumple la relación teórica que los eventos políticos desfavorables hacen bajar la rentabilidad de la BVL (lo que representa un 50% del total) y sólo en 6 eventos se cumple la relación teórica que los eventos políticos favorables hacen subir la rentabilidad de la BVL. En términos acumulados se podría afirmar que la relación teórica se cumple en 24 eventos, lo que significa el 66.67% de los casos.

Respecto al incumplimiento de la relación teórica, se tiene que en 11 eventos sube la rentabilidad de la BVL, a pesar que éstos son desfavorables (lo cual representa el 30.56% del total) y en una sola ocasión baja la rentabilidad del mercado cuando la situación política es favorable (lo que representa el 2.78% del total). En términos acumulados, los eventos en los que no se cumple la relación teórica suman un 33.33% del total.

Tabla 2

Cumplimiento de los supuestos teóricos sobre la relación de eventos políticos favorables o desfavorables con la rentabilidad de la BVL

Relacionamiento de eventos	Nº eventos	Cumplimiento %
Desfavorable-Baja	18	50
Favorable-Sube	6	16.67
Desfavorable-Sube	11	30.56
Favorable-Baja	1	2.78
Total	36	100

En la Tabla 3 se puede observar que la correlación de Pearson arroja un coeficiente de 0.09, lo cual indicaría que existe una baja correlación positiva entre crisis política y rentabilidad de la BVL. Sin embargo, el nivel de significancia $p = 0.302$ indica que no existe una relación estadísticamente significativa entre la crisis política y la rentabilidad de la BVL.

Tabla 3
Matriz de correlaciones: crisis política vs rentabilidad de la BVL

		SP/BVL PERU GEN	Crisis política
Correlación de Pearson	SP/BVL PERU GEN	1,000	,090
	Crisis política	,090	1,000
Sig. (unilateral)	SP/BVL PERU GEN	.	,302
	Crisis política	,302	.
N	SP/BVL PERU GEN	36	36
	Crisis política	36	36

En la Tabla 4 se puede verificar la variación del SP/BVL Perú General teniendo en cuenta diferentes intervalos de tiempo dentro del período de estudio. Así, se tiene que entre el 05 y el 29 de diciembre de 2017 el índice de la BVL subió de 19,430.59 a 19,974.38 puntos, ganando un 2.79%. Comparando del mismo modo el nivel del SP/BVL Perú General, entre el 02 y el 31 de enero de 2018, se puede ver que este ganó un 3.88%. Entre el 01 y el 28 de febrero de 2018 el mencionado índice perdió -1.20%. Entre el 01 y el 22 de marzo en que finaliza nuestro período de estudio la bolsa pierde -0.84%. En términos globales desde el 05 de diciembre de 2017 hasta el 22 de marzo de 2018 (fecha en que se produce la renuncia) el SP/BVL Perú General ganó un 5.79%.

Tabla 4
Niveles del SP/BVL Peru General, variación anual y acumulada entre los meses de diciembre de 2017 y marzo de 2018

	Intervalos de tiempo	SP/BVL PERU General	Variación %	Variación % acumulada
			anual registrada según la BVL	del índice por intervalo de tiempo
Diciembre 2017	05 de diciembre de 2017	19,430.59	24.82	2.79
	29 de diciembre de 2017	19,974.38	28.31	
Enero 2018	02 de enero de 2018	20,280.61	1.53	3.88
	31 de enero de 2018	21,068.89	5.48	
Febrero 2018	01 de febrero de 2018	21,084.97	5.56	-1.2
	28 de febrero de 2018	20,831.78	4.29	
Marzo 2018	01 de marzo de 2018	20,753.54	3.9	-0.84
	22 de marzo de 2018	20,577.35	2.92	
Diciembre 2017- marzo 2018	05 de diciembre de 2017	19,430.59	-	5.79
	22 de marzo de 2018	20,577.35	-	

DISCUSIÓN

En la presente investigación, debido a que la crisis política es una variable cualitativa, se han calificado a los acontecimientos como favorables (1) o desfavorables (0) en el sentido que estos pueden significar una mejoría o un empeoramiento de la posición del gobierno. Si bien las crisis políticas pueden tener una serie de

características diferentes según cada país, en el caso de la crisis política peruana, lo que básicamente la caracterizó fue la amenaza que se rompa la continuidad del gobierno y se entre a un período de incertidumbre electoral, de allí que encontremos que en la mayoría de los acontecimientos registrados se hace mención a la amenaza de destitución del presidente. No obstante, por el ruido político, aunque no se vislumbre la posibilidad de una vacancia presidencial, la crisis puede limitar la capacidad del gobierno para tomar las decisiones que permitan conducir los destinos del país. De esta manera, si el Congreso de la República se niega a dar facultades legislativas al Poder Ejecutivo, éste no podrá implementar medidas para resolver problemas en particular, como pueden ser aquellas para destrabar proyectos de inversión pública que además de equipar con infraestructura para el futuro crecimiento económico y permitan generar empleo en el corto plazo, dinamizar la economía y por tanto mejorar el desempeño de las empresas, lo cual se verá reflejado en la rentabilidad de la Bolsa.

Por otro lado, lo que complica la habilidad del gobierno para tomar sus decisiones es el hecho que las mismas empresas que son las que potencialmente pueden ejecutar los proyectos se encuentran envueltas en el escándalo de corrupción que se investiga en el caso Lava Jato, comenzando por la empresa Odebrecht que por su tamaño se la puede clasificar -ver Rodríguez (2009)- como una de las grandes constructoras que participa en el sistema financiero internacional y que tiene la capacidad de mover importantes recursos financieros y por lo tanto puede influir incluso en el crecimiento económico del país. Si a esto se le añade el hecho que salen a la luz acontecimientos que vinculan a las empresas del propio Presidente con la empresa investigada y sus sub contratadas -en el rubro de la construcción- en supuestos actos de corrupción, entonces las medidas que tome el gobierno para intentar reactivar el sector van a ser aún tomadas con mayor desconfianza por las fuerzas opositoras.

Asimismo, el hecho de que paulatinamente se vayan conociendo nuevos elementos que demostrarían que el mandatario actuó de forma indebida, ya que habría recurrido a terceros para fomentar sus intereses particulares mientras ejercía función pública, incrementa la inestabilidad política y agrava la amenaza de que se produzca una destitución. Así, esta inestabilidad hace que los inversionistas opten por una actitud más cauta y posterguen sus inversiones y en otros casos puede significar la salida inmediata de algunos capitales lo cual tiene repercusiones en los mercados financieros, dentro de ellos el mercado cambiario y las bolsas de valores.

Ahora, durante la crisis existen momentos en que el gobierno parece recuperar su posición con 7 eventos favorables (19.44% del total). No obstante, la mayoría de los acontecimientos son adversos, siendo desfavorables 29 eventos (80.56% del total). Por otra parte, se puede verificar que la rentabilidad de la BVL ha aumentado en 17 oportunidades (47.22% del total) y ha disminuido en 19 oportunidades (52.78% del total). Esto indica que no necesariamente todos los eventos favorables se relacionan positivamente con la rentabilidad de la BVL, ni tampoco todos los eventos desfavorables se relacionan negativamente con la rentabilidad de la BVL.

En relación a lo observado anteriormente, resulta pertinente comentar que el conocimiento general sobre mercados financieros puede llevar a explicar este hecho apelando al argumento de que existen varios factores que se relacionan con el comportamiento de los mercados de valores, lo cual es indudable, de allí que no se debe

asumir que la crisis política es la única responsable de la rentabilidad de la BVL. Sin embargo, es necesario apelar al soporte teórico para explicar estas observaciones. Como se comentó, se parte del supuesto de que la BVL es un mercado eficiente, ya que esto se ha demostrado en investigaciones anteriores (Rodríguez, 2017). Entonces, según Ross, Westerfield y Bradford (2006), la información tiene dos componentes, un componente esperado y uno inesperado y, en un mercado eficiente, la información esperada ya ha sido reflejada en el precio de los activos financieros y sólo la información nueva o inesperada, conocida como sorpresa, va a incidir en los precios. De este modo, si bien existen hechos sorprendidos que desestabilizan al gobierno y causan una volatilidad en los precios, conforme pasa el tiempo los inversionistas van reajustando sus expectativas a esta nueva situación y toman la decisión de salir del mercado, mantener sus posiciones o entrar a nuevas posiciones, según lo que les sugiera la situación política. Por ejemplo, cuando la continuidad del presidente se torna insostenible debido a las pruebas que lo vincularían con Odebrecht, los congresistas lo presionan para que renuncie y ya instituciones internacionales hablan de un escenario de nuevas elecciones como se evidencia en un artículo del diario Gestión (2017c). Algo parecido ocurre cuando se agrava la situación del mandatario al saberse que su empresa Westfield habría recibido 782,000 dólares por asesorías mientras este ejercía función pública, según el diario Gestión (2017c). Asimismo, reina la incertidumbre sobre la continuidad del presidente (pero el mercado ya había reaccionado ante tal posibilidad) y luego la BVL se recupera el 22 de diciembre de 2017 cuando el Presidente se salva de la destitución en la noche anterior. Esto el mercado lo toma como una buena noticia y la bolsa sube un 2.18%. Días después se vuelve a enturbiar el panorama por el indulto a Fujimori y el gobierno se gana el rechazo de las bancadas que lo habían apoyado en el primer pedido de vacancia, entendiéndose, más que todo, que si renunciaban tanto el Presidente (Martin Vizcarra) como la VicePresidenta (Mercedes Araoz), el manejo del país quedaría en manos del Presidente del Congreso de la República (Luis Galarreta) que era de la bancada fujimorista, por ello se sentían traicionados.

Además, se puede apreciar diferentes sucesos como: la caída de la popularidad del mandatario, el descubrimiento de nuevos indicios que lo comprometen con Odebrecht; revelaciones sobre el bache creado por la crisis política en la economía del país; baja en las proyecciones de crecimiento económico del país; protestas; posibilidad de un nuevo pedido de vacancia; creciente número de congresistas que apoyarían destitución; concretización de un segundo pedido de vacancia; entre otros registrados en el período de estudio; generan una expectativa en los inversionistas y varios de estos hechos que caracterizan a la crisis política ya han sido descontados por el mercado, según la teoría de los mercados eficientes. Entonces, aparte que existen otros factores que tienen relación con la rentabilidad de la BVL, se puede concluir que los acontecimientos registrados no son netamente inesperados, ya que incluso los inversionistas suelen incorporar estos acontecimientos como parte del riesgo sistemático de su portafolio, tal como lo encontró Kulwarothai (2013).

Ahora, en relación al supuesto teórico de que existe una relación directa entre crisis política y rentabilidad del mercado, se puede verificar que sólo en 18 eventos políticos desfavorables (50% del total) se cumple que este coincide con una baja en la rentabilidad de la BVL y sólo 6 eventos favorables (16.67% del total) coinciden con alzas en el mercado, lo cual suma un total de 66.67% con la relación teórica. Además, en los demás 12 casos restantes (33.33% del total) no se cumple la relación teórica. Este análisis simple permite descartar que

pueda existir una alta correlación entre crisis política y rentabilidad de la BVL; no obstante fue necesario recurrir a una prueba más rigurosa como es el análisis de correlación de Pearson.

Como se ha mostrado en la Tabla 3, no solamente se encuentra una baja correlación (0.09) sino que además esta no es estadísticamente significativa ($\rho = 0.302$). Esto fortalece la discusión previa en el sentido de que existen otras fuerzas que repercuten en la rentabilidad de la BVL. Por ejemplo, se han encontrado eventos en los que, cuando se produce un hecho político importante que por consecuencia lógica va a tener relación con la rentabilidad del mercado, ocurren otros acontecimientos como por ejemplo una baja generalizada en los precios de los metales a nivel internacional, tal como sucedió el 05 y 06 de diciembre de 2017 (lo cual se puede corroborar en los boletines diarios de la BVL). Esto viene a ser un factor de carácter externo que se entremezcla con el factor político y tiene una relación conjunta con la rentabilidad de la BVL. Pero tampoco esto es una cuestión que se repita en todos los eventos observados porque el 15 de diciembre sube el precio de todos los metales, sin embargo cae la rentabilidad de la BVL, lo cual se podría atribuir a otros factores como por ejemplo lo político.

Por último, una evaluación del SP/BVL Perú General realizada por tramos de tiempo y en todo el período de estudio en que persiste la crisis política, se puede apreciar que en los meses de diciembre de 2017 y enero de 2018, el índice bursátil acumula una variación positiva cuasi mensual de 2.79% y 3.88% respectivamente, lo que indica que aún con un ambiente político adverso, el mercado puede ofrecer una rentabilidad positiva para los inversionistas y esto se debe a que hay factores favorables de otra índole que sin duda estos están considerando. Por el contrario, para los meses de febrero y marzo de 2018, el mercado experimenta una rentabilidad negativa cuasi mensual de -1.20% y -0.84% respectivamente, lo cual en parte puede tener que ver con la valoración sobre la situación política, pero también de otros factores.

Ahora, para el período de estudio (05 de diciembre de 2017 – 22 de marzo de 2018) en que se dio la crisis política, se aprecia que la variación acumulada del índice es de 5.79%. En términos globales se puede concluir que, si bien la crisis política puede relacionarse negativamente con la rentabilidad de la BVL, esta correlación no es significativa, lo cual se ha demostrado con la correlación de Pearson. Es decir, teóricamente se podría esperar que la persistente crisis política, que es naturalmente adversa al gobierno, se relacione con un deterioro en el índice bursátil; sin embargo, para el período de estudio, esto no ha ocurrido.

Al respecto, una indagación sobre lo que podría permitir que el SP/BVL Perú General se encuentre en terreno positivo, aún bajo las condiciones políticas que se presentaron, los organismos financieros internacionales proyectaban un crecimiento en la economía peruana para el año 2018. Así, Peñaranda (2018) señalaba que las proyecciones de crecimiento del PBI eran de 3.9% sustentado en la evolución favorable de la demanda interna de 3.6% a la par de un incremento real de las exportaciones en un 6%, teniendo en cuenta además que se proyectaba un incremento en los precios de los metales y que nuestros principales socios comerciales (China y Estados Unidos) experimentarían un crecimiento económico. Además, otras noticias positivas como por ejemplo cuando se supo que la rentabilidad patrimonial de las 1,000 mayores empresas

peruanas se elevó por segundo año consecutivo (10.9% en 2017) y que podría alcanzar niveles de hasta 12% para el año 2018 (Tramontana, 2018), significó una noticia positiva para los inversionistas quienes se basan en los fundamentos no solamente de la economía en general sino también en los de las empresas. Estos serían elementos sólidos para considerar que la perspectiva del mercado podría ser positiva a pesar del ruido político.

Por otra parte, en las crisis políticas que desembocan en procesos de destitución del mandatario, si los inversionistas consideran que la situación de un gobierno es insostenible y que eventualmente pelagra su continuidad, suelen evaluar las condiciones y si ven que se podría producir un cambio de gobierno, el mercado sólo presentará volatilidad en los momentos en que no se tiene una certidumbre sobre cómo sería el futuro político del país, tal como se ha visto en los casos de Brasil y Corea del Sur, según Botham (2017). Es decir, temporalmente puede existir una reacción negativa, pero después el mercado puede tomar la salida del presidente como una cuestión positiva porque su presencia puede significar un escollo más que una ayuda para el avance del país. Como observaba Botham (2017), en la crisis brasileña, el surgimiento de Temer como posible reemplazante de Rousseff fue visto por los inversionistas como algo positivo, ya que este sería un presidente más orientado al mercado, dejando de lado los populismos de la izquierda, lo cual sería conveniente para la clase empresarial y ello se veía reflejado positivamente en la bolsa.

Según lo observado en el día a día, para el caso peruano, llega un momento en que parecía que la resistencia del mandatario a entregar el cargo ya era más bien un impedimento para que el país avance, en contraste con las declaraciones del gobierno que declaraba querer trabajar por el bienestar del país. Como lo relatábamos en la parte introductoria, cuando renuncia Kuczynski, el SP/BVL PeruIndex experimenta una subida (Manrique y Tramontana, 2018), lo cual es interpretado como algo positivo ya que asumiría la presidencia una persona que cuenta con el apoyo de la mayoría parlamentaria y que no estaría en duda su capacidad moral para dirigir al país. Desde el punto de vista de la teoría de los mercados eficientes, esto significa que el mercado ya ha asimilado y reevaluado la continuidad del gobierno y, a pesar de la salida del mandatario, no se vislumbra riesgo de tener que concurrir a nuevos comicios electorales, de lo contrario la renuncia del presidente probablemente podría haber causado una caída importante en la BVL ante la incertidumbre de nuevas elecciones, o cuando menos que el congreso sea controlado por la mayor fuerza opositora.

De manera similar a lo encontrado por Botham (2017) en el escándalo que acabara con la destitución de Park Geun-hye en Corea del Sur, a pesar de la situación política el mercado de ese país tuvo incluso un mejor desempeño que otros mercados emergentes. Una revisión de los índices bursátiles a nivel mundial nos muestra que, también en el caso peruano, la BVL tiene un mejor desempeño que las principales bolsas mundiales con un incremento en su índice principal de 28.31% al cierre del año 2017, siendo superado sólo por el IPSA de Chile con 34.04% de rentabilidad, el Merval de Argentina con 77.72% de rentabilidad y el Hang Seng de Hong Kong con una rentabilidad de 35.99%. Por lo demás el SP/BVL PeruIndex, superó a mercados importantes como a las bolsas de Nueva York, Shanghai, Tokyo, Madrid, Paris, México y Sao Paulo.

En cuanto al desempeño de la BVL desde el 02 de enero hasta el 22 de marzo del 2018 que sería un

segundo tramo de análisis, se verificó que el SP/BVL PeruIndex había ganado un 2.92%, siendo superado por el IBOVESPA de Brasil con 10.95% de rentabilidad, el Merval de Argentina con 6.13% de rentabilidad, el HangSeng de Hong Kong con 3.85% de rentabilidad y el NASDAQ Composite de USA con 3.81% de rentabilidad. En cuanto a los demás índices globales, el SP/BVL PeruIndex superaba nuevamente, hasta ese momento, a varios mercados importantes que incluso presentaban rentabilidades negativas como es el caso del FTSE de Londres (-9.56%) y el DaxIndex de Alemania (-6.33%). Todo esto demuestra que la crisis política no ha tenido una relación tan significativa con la rentabilidad de la BVL en el período de estudio y que hasta donde persistió no tendría mucha relación con la economía como establece Irshad (2017), de lo contrario eso se hubiera visto reflejado en la rentabilidad del mercado.

Finalmente, los resultados de la investigación permiten corroborar que las crisis políticas pueden afectar en los países de manera diferente. Es decir, mientras que en la presente investigación se concluye en que la crisis política no tiene una relación estadísticamente significativa con la rentabilidad de la BVL, se encuentra que en la experiencia de Tailandia las noticias de carácter político (buenas o malas) son estadísticamente significativas para la volatilidad del mercado Kulwarothai (2013). Asimismo, se verifica que de manera similar a lo hallado por Stamenovic (2011) en Serbia, en donde los mayores eventos políticos fueron anticipados, en el caso peruano es posible que el mercado también haya incorporado la información por anticipado, de modo que esta ya esté siendo considerada por los inversionistas como parte del riesgo sistemático como lo establece Kulwarothai (2013).

CONCLUSIONES

El presente estudio tuvo la finalidad de aportar evidencia empírica sobre la existencia de una relación entre crisis política y el comportamiento de los mercados de valores con aplicación al caso peruano. La investigación abarcó el período diciembre 2017 en que se produce el primer intento de conseguir una vacancia presidencial hasta marzo de 2018 cuando se produce la renuncia del ex presidente Kuczynski. El contexto en el que se produce la crisis política se caracteriza por la existencia de una serie de presuntos actos de corrupción ligados al caso Lava Jato en los que estaría comprometido el Presidente de la República. En consecuencia la mayoría de acontecimientos que caracterizan a la crisis política peruana apuntan hacia la destitución del presidente, existiendo la posibilidad de entrar a un nuevo escenario de incertidumbre electoral, períodos en los que los inversionistas prefieren abstenerse de participar o cuando menos reducen su participación en los mercados, en este caso el mercado de valores peruano. El estudio se basa en la teoría de los mercados eficientes, según la cual los precios de los activos reflejan de manera rápida e inmediata la nueva información que llega al mercado. Por ello, haciendo uso de la metodología de estudio de eventos se relacionó a la variable “crisis política” -operacionalizada mediante la observación documental de 36 eventos políticos- con la variable “comportamiento de los mercados de valores” -medida a través de la rentabilidad de la Bolsa de Valores de Lima, la cual estuvo dada por la variación porcentual diaria del SP/BVL Perú General correspondiente a los 36 eventos políticos. Los resultados indicaron que no existe una relación estadísticamente significativa entre la crisis política -ocurrida entre diciembre de 2017 y marzo de 2018- y la rentabilidad del mercado de valores peruano. Esto sugiere que la crisis política ha sido incorporada por los inversionistas como parte de su riesgo

político y los acontecimientos no representan mayor sorpresa. Finalmente, queda abierta la posibilidad de realizar nuevos estudios que permitan discernir la parte inesperada de la información para medir su impacto en la rentabilidad de los mercados de valores.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Aportes a la campaña de Kuczynski en 2011 en la trama del caso Odebrecht. (01 de marzo de 2018e). *La República*. Recuperado de <https://larepublica.pe/politica/1204654-aportes-a-la-campana-de-kuczynski-en-2011-en-la-trama-del-caso-odebrecht>

BCP revela más de 140 transacciones de Kuczynski. (29 de enero de 2018). *La República.pe*. Recuperado de <http://larepublica.pe/politica/1177065-bcp-revela-mas-de-140-transacciones-de-kuczynski>

Beaulieu, M. y Essaddam, N. (2005). The impact of political risk on the volatility of stock returns: The case of Canada. *Journal of International Business Studies*, 36, pp. 701-718.

Binder, J. (1998). The Event Study Methodoloy Since 1969. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 11, pp. 111-137.

Botham, C. (2017). *The impact of presidential impeachments on markets*. Obtenido el 30 de enero de 2018, de: <http://www.schroders.com/en/sysglobalassets/digital/insights/2017/pdf/impeachment/the-impact-of-presidential-impeachment-on-markets.pdf>

Castro, R. A/B, el sector que más apoyó a Kuczynski y también el mayor opositor al indulto. (2017, 28 de diciembre). *Gestión*, pp. 27.

Comisión Lava Jato contraataca y cita a primera dama Nancy Lange (2017a, 06 de diciembre). *Gestión*, pp. 29.

“De una obra de S/ 100 millones que te caiga 5%, ¿tienes 5 palitos!”. (21 de marzo de 2018i). *La República*. Recuperado de <https://larepublica.pe/politica/1214736-de-una-obra-de-s-100-millones-que-te-caiga-5-tienes-5-palitos>

El Congreso admitió la moción de pedido de vacancia presidencial. (17 de diciembre de 2017). *RPP Noticias*. Recuperado de <http://rpp.pe/politica/congreso/el-congreso-debate-esta-tarde-la-admision-de-la-mocion-de-vacancia-presidencial-noticia-1094654>

El Congreso inicia un nuevo proceso de vacancia a Kuczynski. (16 de marzo de 2018g). *La República*. Recuperado de <https://larepublica.pe/politica/1212333-el-congreso-inicia-un-nuevo-proceso-de-vacancia-a-kuczynski>

- Entidades vinculadas con PPK recibieron pagos de 11 empresas de Odebrecht. (17 de marzo de 2018h). *La República*. Recuperado de <https://larepublica.pe/politica/1212851-entidades-vinculadas-con-ppk-recibieron-pagos-de-11-empresas-de-odebrecht>
- Fitzsimons, E., Sun, M. y Nilsson, B. (2012). *An Exploration of: How Political Risk Components Affect The Stock Return And Volatility Considering Different Countries Of Varying Economic Development*. Master thesis of Finance program in Economics, Universidad de Lund, Suecia.
- Fuertes, V. (2018, 17 de enero). Fujimorismo insistirá con vacancia de PPK si hay nuevas evidencias. *Gestión*, pp. 26.
- Gerardo Sepúlveda y Jorge Barata visitaron la PCM cuando PPK era premier. (19 de febrero de 2018c). *La República*. Recuperado de <https://larepublica.pe/politica/1199376-sepulveda-y-barata-visitaron-la-pcm-cuando-ppk-era-premier>
- García, E. (2018, 02 de enero). Riesgo de inestabilidad modera perspectiva económica del Perú. *Gestión*, pp. 15
- Habrá rally de la bolsa y volatilidad en el Mercado cambiario al cierre del año. (26 de diciembre de 2017h). *Gestión*. pp. 20.
- Hinostroza, C. (2018, 13 de febrero). Bancadas alistan nueva moción de vacancia. *Gestión*, pp. 22.
- Hinostroza, C. (2018, 14 de febrero). Bancadas alistan nueva moción de vacancia. *Gestión*, pp. 32.
- Irshad, H. (2017). Relationship among political instability, stock market returns and stock market volatility. *Studies in business and economics*, 12(2), pp. 70-99.
- La crisis política es temporal y no afecta perspectiva de crecer 4% el próximo año. (19 de diciembre de 2017e). *Gestión*. pp. 12.
- Kapolková, J., Tolstova, E. y Asgharian, H. (2015). *The Impact of Political Risk on Equity Market Performance*. Master essay at School of Economics and Management, Universidad de Lund, Suecia.
- Kenji pide a Keiko dejar trabajar a Kuczynski. (15 de enero de 2018b). *Gestión*. pp. 27.
- Kuczynski deja abierta posibilidad de que Aráoz y Vizcarra ya no sigan. (21 de diciembre de 2017g). *Gestión*. pp. 1-2.

- Kuczynski renuncia y se va de Palacio aplaudido solo por unos cuantos fieles. (22 de marzo de 2018j). *La República*. Recuperado de <https://larepublica.pe/politica/1215268-kuczynski-renuncia-y-se-va-de-palacio-aplaudido-solo-por-unos-cuantos-fieles>
- Kulwarothai, T. (2013). *The Effect of Political Risk on the Volatility of Stock Return: Evidence from Thailand*. Thesis submitted to the Faculty of Commerce and Accountancy, Thammasat University, Thailand.
- Martín Vizcarra no renunciaría en caso el presidente sea vacado. (21 de febrero de 2018d). *La República*. Recuperado de <https://larepublica.pe/politica/1200656-martin-vizcarra-no-renunciaria-en-caso-el-presidente-sea-vacado>
- Martín Vizcarra: “Yo solo compré un pasaje de ida a Ottawa, no de retorno”. (15 de marzo de 2018f). *La República*. Recuperado de <https://larepublica.pe/politica/1211824-vizcarra-yo-solo-compre-un-pasaje-de-ida-a-ottawa-no-de-retorno>
- Manrique, O. y Tramontana, R. (2018, 22 de marzo). Dólar retrocede y Bolsa de Valores de Lima trepa tras renuncia de Kuczynski. *Gestión*, pp. 22.
- Mayo, H. (2006). *Investments: An introduction*. Ohio: Thomson.
- McQueen, G. y Roley, V. (1993). Stock Prices, News and Business Conditions. *The Review of Financial Studies*, 6(3), pp. 683-707.
- Miñán, W. (2018, 11 de enero). Crisis política empieza a afectar proyecciones de crecimiento. *Gestión*, pp. 13
- Moskalenko, V. (2005). *The impact of economic and political news on behaviour of stock returns in Ukraine*. Thesis submitted to the Master’s Program in Economics, National University “Kyiv-Mohyla Academy”, Ukraine.
- Nuevo pedido de vacancia no avanza, el Frente Amplio no consigue más firmas. (16 de enero de 2018c). *Gestión*. pp. 28.
- Peñaranda, C. (2018). Crisis política e impacto económico. *Gestión*, pp. 21.
- PPK declarará ante la comisión Lava Jato antes del 15 de enero. (02 de enero de 2018a). *Gestión*. pp. 25.
- PPK faltó a la verdad, pero no amerita vacancia, dicen constitucionalistas.(11 de diciembre de 2017b). *Gestión*. pp.35.

- PPK hace oídos sordos a pedido de renuncia. (15 de diciembre de 2017d). *Gestión*. pp. 1.
- PPK registra 20% de aprobación, la más baja desde que asumió el gobierno. (12 de enero de 2018). *Perú 21*. Recuperado de <https://peru21.pe/politica/presidente-kuczynski-registra-aprobacion-baja-asumio-gobierno-391651>
- PPK se complica: Odebrecht revela pago de US\$ 782 mil a su empresa. (14 de diciembre de 2017c). *Gestión*. pp. 1-2.
- PPK y Keiko Fujimori se reencuentran durante visita del Papa Francisco. (19 de enero de 2018d). *Gestión*. Recuperado de <https://gestion.pe/peru/politica/ppk-y-keiko-fujimori-reencuentran-durante-visita-del-papa-francisco-225343>
- Prialé, J. (2018). MEF advierte que crisis política no termina y generó bache en la economía. *Gestión*, pp. 3.
- Revelan que Westfield contrató con Olmos, pero First Capital lo ejecutó. (22 de enero de 2018e). *Gestión*. pp. 28.
- Rodríguez, A. (2017). *Finanzas Internacionales*. Perú: Editorial Vallejiana.
- Ross, S., Westfield, R. y Brandford, J. (2006). *Corporate Finance: Fundamentals*. Singapore: McGraw-Hill.
- Sajid, G., Muhammad, T., Naveed, S., Shaquif, U. y Roohullah (2013). Stock Market Reaction to Political Events (Evidence from Pakistan). *Journal of Economics and Sustainable Development*, 4(1), pp. 165-174.
- Se detiene caída de PPK, pero el país se divide por su continuidad. (05 de febrero de 2018f). *Gestión*. pp. 1.
- Smales, L. (2016). The role of political uncertainty in Australian financial markets. *Accounting and Finance*, 56 (2016), pp. 545-575.
- Stamenovic, V. (2011). *Stock Market's Short-Term Reactions and Volatility as a Result of Political Instability in Serbia*. Thesis submitted to the Master's Program in Business Administration, Blekinge Institute of Technology, Serbia.
- Tramontana, R. (2018). Rentabilidad de 1,000 mayores empresas, se eleva por segundo año consecutivo. *Gestión*, pp. 2.
- Tres bancadas preparan nueva moción de vacancia. (16 de febrero de 2018b). *La República*. Recuperado de

<https://larepublica.pe/politica/1198544-tres-bancadas-preparan-nueva-mocion-de-vacancia>

Vacancia de PPK desata batalla legal. (20 de diciembre de 2017f). *Gestión*. pp. 1-2.

Wisal, A., Noman, K., Abid, U., Fawad, A. y Yasir, K. (2017). Stock Market Reaction to Political Event “Sit-In”: Evidence from Pakistan. *Journal of Managerial Sciences*, 11(1), pp. 23-37.