

Relación entre el mercado de capitales y el crecimiento económico en el año 2017¹

Bocanegra Vásquez, Rodrigo²
Estela Gonzales, Ariana Gabriela²
Faura Castañeda, Sean Orlando²
Llanqui Arana, Angelica Mia²
Velásquez Inga, Diana Carolina²

Resumen: La presente investigación tiene como objetivo analizar la relación entre el mercado de capitales y el crecimiento económico en el año 2017 a partir de la data de una muestra de 60 países del Banco Mundial (BM) y de la Reserva Federal (RF). La metodología aplicada en este trabajo de investigación se basó en un modelo de regresión lineal múltiple que relaciona las siguientes variables: Producto Bruto Interno (PBI) per cápita, capitalización bursátil, balanza comercial e índice de capital humano. La importancia del presente estudio radica en la aplicación que se le puede dar, tanto en países en vías de desarrollo como desarrollados, al promover el crecimiento del mercado de capitales como una medida para fomentar la inversión privada y, a su vez, el PBI. Los resultados obtenidos demuestran que existe una correlación directa entre la variable dependiente, el PBI per cápita y la capitalización bursátil.

Palabras clave: Mercado de capitales, crecimiento económico, producto bruto interno (PBI), vaptalización bursátil.

Linea de investigación: Desarrollo, crecimiento, sostenibilidad y finanzas (3.j)

Abstract: The aim of this paper is to analyze the relation between the capital market and economic growth in the year 2017 from the data of a sample containing 60 nations recompiled from the World Bank (WB) and the Federal Reserve (FR). The methodology applied in this study was based on a linear regression model that relates the following variables: Gross Domestic Product (GDP) per capita, stock market for capitalization, balance of trade, and human capital index. The importance of this study lies in the possible applications that it may have, in developing and developed countries, by promoting the growth of capital markets as a measure to stimulate private investment and, in turn, the GDP. The results obtained demonstrate that a direct correlation between the dependent variable, GDP per capita, and market capitalization exists.

Keywords: capital market, economic growth, gross domestic product (GDP), stock market capitalization.

¹Trabajo de investigación para la asignatura *Teoría macroeconómica II*. Revisado por el Elmer Sánchez Dávila, profesor responsable de la asignatura.

²Estudiante de la Universidad de Lima.



1. Introducción

En la actualidad, Perú y Chile son dos países que forman parte del Mercado Integrado Latinoamericano, el cual busca la incorporación de los mercados bursátiles reduciendo la trabas en el comercio de los países que lo conforman, por ello tienen una relación estrecha en cuanto a las empresas e instituciones que negocian sus activos financieros. En el 2018, la capitalización bursátil en Chile fue de 85,13% del Producto Bruto Interno (PBI), mientras que en el Perú fue de tan solo 64,74% (Chávez, Chicana, y Cuba, 2020, p. 12). Sin embargo, esta diferencia significativa no se evidencia en su formación bruta de capital fijo dado que para Chile esta representa el 21,47% de su PBI (Banco Mundial, 2018) y en Perú el 20,92%. Dichas cifras nos llevan a cuestionar, ¿existirá una relación entre la capitalización bursátil y formación bruta de capital fijo? ¿De qué factores dependerá el nivel de impacto entre sí?

Uno de los principales componentes del sistema financiero es el mercado de capitales, donde mediante la compra y venta de títulos a largo plazo como acciones y bonos (Gitman y Joehnk, 2009, p. 33) logra fomentar la inversión y el ahorro en un país (Oprea y Stoica, 2018, p. 24). Además, promueve el crecimiento económico mediante la captación de fondos del sector privado al ser un mercado con normas reguladas por la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV). De la misma manera, los mercados de capitales facilitan el flujo de fondos a largo plazo al desempeñarse como un mecanismo más eficiente para la inversión y financiamiento de los agentes económicos. Al fomentar este mercado disminuimos las limitaciones en la adquisición de créditos de la pequeña y mediana empresa, los cuales contribuirán con nuevos puestos de trabajos y mayor consumo de las familias al satisfacer sus necesidades. Permite conseguir mayor confianza del inversionista, lo cual es favorable al momento de tomar decisiones de inversión en una determinada organización generando crecimiento económico (Rodríguez, 2007, pp. 105-107).

Por otro lado, el no tener un mercado de capitales sólido y estable puede traer consigo consecuencias devastadoras, como se ha evidenciado previamente en la crisis de Wall Street hace 90 años en la Gran Depresión, donde tomaron lugar acontecimientos como una sustancial caída de precios a tal nivel que en 1933 su PBI real llegó a ser hasta 30% inferior al de 1929 (Mankiw, 2014, pp. 168, 434). A pesar de lo sucedido, un evento similar tomó lugar casi 80 años después, mejor conocido como la crisis financiera del 2008 en la cual hubo un aumento considerable de la tasa de paro de Estados Unidos (Mankiw, 2014, p. 50). Dichos sucesos demuestran su indispensabilidad para el desarrollo sostenible dado que involucra recursos a largo plazo que promueven la inversión, obras de infraestructura, entre otras. Asimismo, logra captar inversionistas e ingresos del sector privado y funciona como un instrumento que asiste a los agentes económicos a tener mejor capacidad de respuesta ante riesgos.



Según Rojas-Suarez (2015), la existencia de mercados de capitales sólidos y estables, especialmente en economías en vías de desarrollo, requiere de seguridad macroeconómica, sistema bancario estable, prestigio institucional, y marcos reguladores con supervisión adecuada (p. 29). Sustentando esta opinión, Mishra et al. (2010) agregan que los mercados de capitales emergentes y con deficiencias en su funcionamiento presentan poca liquidez haciéndolos menos atractivos para los inversionistas extranjeros por el alto costo de sus transacciones, simultáneamente limita la posibilidad de que lo extranjeros puedan captar capital de las empresas locales y llevarlos a otros mercados diferentes al de su origen (p. 131).

De acuerdo al contexto explicado, nuestro problema y pregunta de investigación es: ¿Cómo se relaciona la profundización del mercado de capitales con la inversión privada? En esa razón, se analizará una muestra de 60 países en el 2018, se realizará una comparación de las variables de investigación y finalmente podremos rechazar o afirmar la hipótesis la cual se intuye que existe una relación directamente proporcional entre el mercado de capitales y el crecimiento económico de una nación debido a que el primero dinamiza la inversión privada lo que conlleva a un incremento del PBI.

La importancia de esta investigación radica en mostrar cómo el mercado de capitales, al funcionar como una alternativa al financiamiento tradicional bancario, puede llegar a tener un impacto en el crecimiento económico mediante, según el Banco Central de la Reserva del Perú (BCRP) (2019, p. 143), la reducción de costos de fondeo a las empresas y al permitir una mayor rentabilidad por sus fondos a los inversionistas. Por tanto, la relevancia de la presente investigación radica en la aplicación que se le puede dar, tanto en países en vías de desarrollo como desarrollados, al promover una mayor presencia del mercado de capitales como una política para fomentar la inversión privada y, a su vez, el PBI.

2. Marco teórico

Una forma de ver cuál es el efecto que tienen los mercados de capitales en el crecimiento económico o en la inversión privada se puede encontrar en el libro Macroeconomía: Teoría y Políticas de José De Gregorio (2007, pp. 106-108). Se argumenta un concepto importante para nuestra investigación el cual es el costo de ajuste, en el cual se muestra cómo las empresas ajustan su stock de capital de acuerdo con el K^* deseado. Por ello, deben decidir entre dos costos: el costo de estar fuera del óptimo y el costo de ajustar el capital. En el primero dependerá de cuánto está dispuesto a cambiar su nivel óptimo de stock de capital (K^*) por uno menor, teniendo menos utilidades, y tendrá costo de ajuste. Ambos están relacionados a la cantidad a invertir. Tenemos la siguiente función de costo:

$$\text{Costo} = \epsilon(K_{t+1} - K^*)^2 + (K_{t+1} - K_t)^2$$



Sabiendo que la empresa comienza con K_t y conoce su stock de capital óptimo K^* , por lo tanto, debe elegir un stock de capital del siguiente periodo (K_{t+1}) que minimice costos. De modo que la ecuación de inversión neta para el tiempo t es:

$$I = K_{t+1} - K_t = \lambda(K^* - K_t)$$

Siendo $\lambda = \frac{\epsilon}{\epsilon+1}$, es decir λ es igual al ajuste del capital correspondiente al ajuste que nos ayude a obtener el óptimo, $0 \leq \lambda \leq 1$. Cuando ϵ es demasiado grande, el ajuste sería mayor, el costo de estar fuera aumenta.

Con respecto a la evaluación de proyectos, De Gregorio (2007) señala que las empresas deciden en invertir en un proyecto siempre y cuando el valor presente de la utilidad neta VN sea mayor igual al costo P_k (p. 109). Asimismo, en 1982, James Tobin creó un modelo para la inversión partiendo del supuesto de los costos de ajustes, denominada la teoría de la q de Tobin. La q de Tobin es un cociente entre el costo de comprar una cierta empresa en la bolsa de valores y el valor del stock de capital al costo de reposición. Cuando q es mayor a 1, el precio del stock es mayor que su costo de reposición (Mendoza, 2018, p. 52).

$$q = \frac{VP}{P_k} \geq 1$$

Las empresas van al mercado de capitales o mercado accionario para financiar sus proyectos de inversión. Cuando los inversionistas saben que los dividendos de la empresa y el valor esperado de la acción de la empresa va ser mayor que su valor de reposición, las empresas van a poder financiarse, obtendrían capital y así realizan las inversiones que necesitan.

El valor de las acciones, al ser el valor económico de las empresas, pueden funcionar como un indicador de cómo evolucionará el ciclo económico. Si se inicia un periodo de recesión en el cual las ventas se resienten, el precio de las acciones empieza a bajar, o por lo menos su crecimiento (De Gregorio, 2007, p. 110).

3. Estado del arte

A lo largo del último siglo, el estudio de la relación entre el desarrollo del sistema financiero y el crecimiento económico de los países ha sido de gran relevancia y se han presentado grandes discusiones sobre el impacto que este genera. Los orígenes de la relación entre el mercado de capitales y el desarrollo



económico recaen en el trabajo de Schumpeter (1934) donde afirmó que los servicios financieros son imprescindibles para incentivar el desarrollo del crecimiento económico (p.30). Más adelante, argumentó que todo nuevo empresario requiere de un capital significativo inicial para dar marcha a su producción. Por consiguiente, primero debe endeudarse en el sistema bancario con la finalidad de aumentar su poder adquisitivo (p. 267).

En ese sentido, Caporale et al. (2014) investigaron la relación entre la eficiencia financiera y el crecimiento económico en diez países en transición de la Unión Europea (UE) (pp. 48-49). Realizaron una estimación con el modelo de regresión de panel dinámico con datos anuales de los diez países europeos en el periodo 1994-2007 (pp. 52-54). Estos investigadores hallaron que, el mercado de créditos y el mercado de valores parcialmente desarrollados contribuyen de manera limitada al crecimiento económico debido a la falta de profundidad financiera. Sin embargo, afirman que aquellos sectores bancarios que cuenten con políticas adecuadas y que se componen de bancos estatales privatizados y de bancos extranjeros, son los que generan un mayor impacto positivo al crecimiento económico (p. 58).

Del mismo modo, Oprea & Stoica (2018) analizaron el efecto del mercado de capitales en el crecimiento económico de los países de la Unión Europea e identificaron los principales factores que influyen en esta relación (p. 24). Para ello utilizaron el análisis de causalidad de Granger y el modelo autorregresivo de retardos distribuidos con datos de 28 naciones durante el periodo 2004-2016 (p. 26). Llegaron a la conclusión que la integración del mercado de capitales repercute positivamente en el crecimiento económico, y los principales factores en el que incide esta integración son la capitalización bursátil, la movilidad de capital, el valor negociado, los índices bursátiles, los inmigrantes y, en mayor magnitud, la pequeña inversión extranjera de cartera (pp. 32-33).

Asimismo, Orlowski (2020) tomó como enfoque a la Unión Europea para su investigación respecto a la relación de los mercados de capitales con el crecimiento económico. A través de pruebas de correlación de errores vectoriales con dos términos rezagados a partir de datos anuales desde el 2000 al 2017 (p. 898). De este modo, llega a la conclusión que la integración profunda de los mercados de capitales podría producir un ambiente favorable para el nivel del PBI y el consumo de los países de la UE (p. 895). Además, la complementación y sincronización de los mercados de renta variable y deuda es fundamental para el crecimiento económico y solidez en el continente europeo. Por último, la integración de los mercados de capitales conlleva a una distribución eficaz del riesgo que protege la inversión y el consumo de las perturbaciones del sistema de cada nación (p. 900).

Por otro lado, Nuhui & Hoti (2011) decidieron enfocarse en los países de los Balcanes Occidentales para determinar el impacto que puede tener el idóneo manejo del mercado de capitales en el incremento



de los ahorros y las inversiones, y, por consiguiente, en el desarrollo económico (p. 1). En sus conclusiones destacan que debido a que los mercados de capitales de los países estudiados se caracterizan por ser pequeños, fragmentados, en las primeras etapas de su desarrollo, menos regulados y mal organizados en comparación con los mercados de capitales de países desarrollados. Estas características influyen en que los mercados de capitales de estos países no tengan el mismo impacto que terceras investigaciones han concluido se presentan en países desarrollados (pp. 14-16).

De manera análoga, Khetsi & Mongale (2015) llegaron a una conclusión similar mediante su investigación sobre el impacto del mercado de capitales en el crecimiento económico de Sudáfrica, estudiando el periodo desde 1971 al 2013 (p.157). Se adoptó la prueba de cointegración de Johansen, la prueba VECN y finalmente la prueba de causalidad de Granger (p. 158). Concluyeron que el mercado de capitales tiene un impacto positivo en un largo plazo en países desarrollados, sin embargo, un crecimiento económico se vuelve difícil sin estabilidad política y macroeconómica (p. 161).

Del mismo modo, Prasad (2017) realizó un estudio tomando como período desde 1993 hasta el 2014 para analizar la relación entre el mercado de valores y el crecimiento económico en Nepal. Su metodología consiste en el uso de enfoque de prueba de límites de retardo distribuido autorregresivo (ARDL) para análisis de cointegración y utilizando como variables el PBI per cápita y la capitalización del mercado de valores (p. 164). Sus resultados demostraron que existe una relación a largo plazo entre el crecimiento económico y el desarrollo del mercado de valores (p. 170).

De igual importancia, Levine & Zervos (1996) tomaron el periodo que concierne desde 1976 a 1993 para analizar 24 países al tomar como variables el tamaño del mercado, la liquidez y la integración con los mercados de capitales internacionales para así poder relacionarlos con el crecimiento económico. Utilizan un índice de conglomerado del desarrollo del mercado de valores de Demirguc- Kunt y Levine (p. 324). Mediante un método de regresión del crecimiento entre países el cual indica que existe una conexión sólida entre el desarrollo del mercado de valores y el crecimiento económico a largo plazo (p. 336).

En contraste, McMillan (2019) enfocó su análisis en el corto plazo tomando como muestra a 12 países. De esta forma, mediante regresiones lineales, probabilidad, variaciones de tiempo y régimen, así como pronósticos fuera de la muestra para medir la capacidad del mercado de valores y bonos para predecir el crecimiento del PBI (p. 3651). Los resultados sugieren que, en efecto, a ambos mercados financieros es posible anexarles la habilidad de predecir el crecimiento del PBI. Asimismo, nota que el mercado de valores tiene mayor capacidad de predictibilidad en períodos más cercanos y cuando los mercados están en subida (p. 3674).

Por último, Arestis & Demetriadis (1997) analizaron la causalidad entre las finanzas y el desarrollo económico mediante pruebas de cointegración y causalidad. En su investigación utilizaron datos de series de tiempo para doce países representativos con distintas características institucionales y políticas del sector financiero (p. 784). Luego, separaron en grupos a los países que, hasta la fecha, se dividían en sistemas basados en mercado de capitales, como Estados Unidos y Reino Unido, y en aquellos que son basados en bancos, como lo son Japón y Alemania (p. 793). Sus resultados demostraron que las diferentes políticas y consideraciones institucionales sostienen una importante influencia en la causalidad entre las finanzas y el crecimiento económico (p. 796).

En resumen, en la mayoría de la evidencia empírica revisada los autores concuerdan con que el desarrollo del mercado de capitales tiene un efecto en el desarrollo económico; sin embargo, el impacto que este mantiene depende de si se trata de un país desarrollado o en vías de desarrollo.

4. Metodología

Recopilación de data

Para establecer la relación del mercado de capitales con el crecimiento económico del año 2018, se ha recopilado información del Banco Mundial y datos económicos de la Reserva Federal.

Tabla N°1: Descripción de las variables

Variable	Descripción	Fuente
y : PBI per cápita	PBI per cápita en dólares a precios constantes del 2010.	Banco Mundial
x_1 : Capital humano	El puntaje del índice final oscila entre 0 y 1	Banco Mundial
x_2 : Balanza comercial	Balanza comercial como porcentaje del PBI	Banco Mundial
x_3 : Capitalización bursátil	Ratio de Capitalización Bursátil con respecto al PBI	Datos económicos de la Reserva Federal

Fuente: Elaboración propia

Regresión múltiple lineal

El modelo más adecuado para el estudio presentado es el análisis de regresión múltiple debido a que, según Anderson et al. (2019), muestra la relación de la variable dependiente con varias variables explicativas. Se puede reducir en la siguiente ecuación (p. 626):

$$y = \beta_0 + \beta_1 x_1 + \beta_2 x_2 + \beta_3 x_3 + \varepsilon$$

Dada la investigación, se denotará:

y : PBI per cápita (Variable Dependiente)

x_1, x_2, x_3 : Variables Independientes

x_1 : Capital humano

x_2 : Balanza comercial

x_3 : Capitalización Bursátil

$\beta_0, \beta_1, \beta_2, \beta_3$: Componente o error aleatorio (pendientes)

ε : Coeficientes de regresión

Asimismo, se utilizará el método de mínimos cuadrados con la finalidad de conseguir la ecuación de regresión que nos permita encontrar el mejor modelo donde estrechamos la relación entre la variable dependiente con las independientes. También, es una gran herramienta para la obtención del intercepto y las pendientes a partir de la ecuación de regresión estimada. El criterio de dicho método es el siguiente (p. 627):

$$\min \sum (y_i - \bar{y}_i)^2$$

El coeficiente de correlación es una medida que describe la intensidad de la relación lineal entre dos variables X y Y . Los valores que puede tomar van desde -1 a +1 (p. 562).

- +1: Relación Lineal Positiva (Datos se encuentran en una pendiente lineal positiva).
- -1: Relación Lineal Negativa (Datos se encuentran en una pendiente lineal negativa).
- 0: No existe relación lineal entre X e Y .

Existen dos coeficientes de determinación múltiple (R^2), uno simple y otro ajustado que equivalen al cuadrado del coeficiente de correlación de Pearson (R). Es una medida de la bondad de ajuste, representado en términos porcentuales entre 0 y 100, siendo el porcentaje de variabilidad de la variable dependiente que es expresada por la ecuación estimada. Para evitar la sobreestimación del modelo aplicaremos el coeficiente de determinación ajustado (pp. 636-637).



Es necesario destacar que el término del error ε debe cumplir con una serie de suposiciones para obtener un modelo válido (p. 639):

1. La media o valor esperado del error tiene que ser igual a cero $E(\varepsilon) = 0$,
2. Homocedasticidad: Las varianzas del error son constantes $V(\varepsilon)=\sigma^2$, es decir, tiene que ser la misma para todos los valores de x_1, x_2, x_3 .
3. Los valores de los errores son independientes.
4. Tiene que ser una variable aleatoria que se distribuya normalmente, el cual refleja la desviación entre el valor dependiente y el esperado.

Cabe resaltar que, la prueba de significancia individual en un modelo de regresión múltiple puede ser calculada mediante dos pruebas: la F de Fisher y la T de Student. La primera se usa para identificar si existe una relación significativa entre la variable dependiente y las independientes y esta se denomina la prueba de significancia global (p. 640).

Por último, se debe cumplir con el supuesto de no multicolinealidad que permite que el modelo no caiga en redundancia, debido a que, si no se cumple, existiría una correlación alta entre más de dos variables predictoras (p. 644).

5. Análisis de resultados

Regresión lineal múltiple



Tabla N° 2: Coeficientes del modelo de regresión

Término	Error			Valor P	Factor de inflación de la varianza (VIF)
	Coefficiente	estándar del coeficiente	Valor T		
Constante	-39529.51	12171.15	-3.248	0.001968	
Capital Humano (x_1)	86085.20	18336.59	4.695	1.77e-05	1.287589
Balanza comercial(x_2)	800.74	224.12	3.573	0.000735	1.379648
Capitalización bursátil (x_3)	88.77	35.76	2.483	0.016061	1.110144

Fuente: Elaboración propia

Como se observa en la tabla N°2, la tendencia del comportamiento del PBI per cápita de 60 países con relación a nuestras variables independientes se puede determinar con el modelo de regresión lineal múltiple utilizando el método de estimación de mínimos cuadrados.

A continuación, se presenta la ecuación de regresión:

$$y = -39529.51 + 86085.20x_1 + 800.74x_2 + 88.77x_3 + \varepsilon$$

Dado que se cumplieron los supuestos mencionados anteriormente, se analizará la significación de las variables explicativas escogidas. De acuerdo a los resultados obtenidos, a un nivel de significación (α) de 0.05, podemos afirmar que la capitalización bursátil con respecto al PBI tiene un impacto representativo en el PBI per cápita de los países.

Tabla N° 3: Correlación entre el PBI per cápita con las variables predictoras

Término	Capital humano (x_1)	Balanza comercial (x_2)	Capitalización bursátil (x_3)
PBI per cápita (Y)	0.6533262	0.6317749	0.4111996



Por otro lado, en la tabla N° 2 y N°3 se puede observar que existe una relación directa entre el índice de capital humano (x_1), con el PBI per cápita. Según Pelinescu (2015) el capital humano mantiene una importante influencia en la producción a través de la productividad laboral la cual se refleja en mayor competitividad a través de la innovación y la tecnología (p.184). En esa razón, los países con mayor Índice de Capital Humano (ICH) tienen un PBI per cápita mayor. De la misma manera, se encuentra una correlación directa de 0.63 entre la balanza comercial (x_2) y nuestra variable dependiente. Según la evidencia de Torres & Campuzano (2021), este permite medir la productividad de los países y la influencia de una nación con el resto del mundo (p.45).

Asimismo, cuando existe un mercado de capitales sólido, estable y oportuno para la inversión; podemos decir que este se proyecta en un valor grande en la variable analizada de capitalización bursátil con respecto al PBI. Al presentar un p-valor menor al α , se puede afirmar que existe suficiente evidencia estadística para demostrar que es un buen indicador para el crecimiento económico. De acuerdo a su coeficiente de regresión (β_3) un aumento del 1% en la capitalización bursátil, producirá un aumento del PBI per cápita de 88.77 dólares. En este sentido, Orłowski (2020) cuya investigación fue de gran aporte en el estado del arte, concluye que la integración de los mercados de capitales en los países miembros de la Unión Europea tuvo un efecto positivo en sus rentas y consumo (p.895). Se observa en la tabla N° 3, un coeficiente de correlación de Pearson de 0.4111996 que al ser mayor a 0 representa una correlación positiva.

En síntesis, los resultados mencionados guardan relación con lo publicado por los investigadores Levine & Zervos (1996) mencionado en el estado del arte, quienes mediante distintas metodologías entre ellas un modelo de regresión lineal simple llegan al mismo resultado que demuestra la existencia de una relación positiva entre el mercado de capitales y el crecimiento económico en el largo plazo (p. 336) mientras nuestro resultado lo evidencia a su vez para el corto plazo. Asimismo, los resultados obtenidos concuerdan con lo planteado por el trabajo de McMillan (2019) quien enfocó su análisis en el corto plazo y quien mediante el uso de modelo de regresión lineal para medir la capacidad del mercado de capitales para predecir el crecimiento del PBI y logró comprobar que en efecto sostienen una relación positiva (p. 3651).

6. Conclusiones y recomendaciones

Los resultados del presente estudio demuestran que el capital humano es la variable con mayor influencia en el crecimiento económico en el año 2017. Asimismo, se muestra que la balanza comercial mantiene correlación con la variable dependiente. Por último, se demostró que la capitalización bursátil también, siendo esta nuestra principal variable para comprobar nuestra hipótesis.



En esa razón, se puede concluir que se cumple con la hipótesis planteada la cual sostiene que existe una relación directamente proporcional entre el mercado de capitales y el crecimiento económico de una nación debido a que el primero dinamiza la inversión privada lo que conlleva a un incremento del PBI. No obstante, se debe tomar en cuenta que el presente estudio solo analiza el año 2017 en una muestra de 60 países.

Por este motivo, recomendamos a las organizaciones de integración bursátil que promuevan el establecimiento de incentivos para el desarrollo de mercado de capitales estables y sólidos en los respectivos países involucrados. Asimismo, consideramos importante que en el futuro se desarrollen más trabajos de investigación al respecto que puedan tomar en cuenta un período más amplio, así como una muestra más grande.

Referencias

- Anderson, D., Sweeney, D., Williams, T., & Cochran, J. C. J. (2019). *Estadística para administración y economía* (10.^a ed). Cengage Learning Editores.
- Arestis, P., y Demetriades, P. (1997). Financial Development and Economic Growth: Assessing the Evidence. *The Economic Journal*, 107(442), 783–799. <http://www.jstor.org/stable/2957802>
- Banco Central de la Reserva del Perú. (2019). *Guía Metodológica de la Nota Semanal*. <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Guia-Metodologica/nota-semanal/Guia-Metodologica.pdf>
- Banco Mundial, Indicadores de Desarrollo Mundial. (2018). *Formación bruta de capital fijo (% del PIB) - Chile, Perú / Data*. Banco Mundial. <https://datos.bancomundial.org/indicador/NE.GDI.FTOT.ZS?locations=CL-PE>
- Caporale, G. M., Rault, C., Sova, A. D., y Sova, R. (2014). Financial Development and Economic Growth: Evidence from 10 New European Union Members. *International Journal of Finance & Economics*, 20(1), 48–60. <https://doi.org/10.1002/ijfe.1498>
- Chávez, D., Chicana, D. y Cuba, W. (2020). Diagnóstico y propuestas para desarrollar el Mercado de Capitales Peruano. *Revista Moneda*, 181, 10-16. <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Revista-Moneda/moneda-181/moneda-181-02.pdf>
- De Gregorio, J. (2007). *Macroeconomía: teoría y políticas* (3.^a ed). Santiago, Chile: Pearson.



- Gitman, L. J., y Joehnk, M. D. (2008). *Fundamentals of Investing* (10.^a ed). Pearson/Addison Wesley.
- Khetsi, Q. S., y Mongale, I. P. (2015). The impact of capital markets on the economic growth in South Africa. *Journal of Governance and Regulation*, 4(1), 154–163. https://doi.org/10.22495/jgr_v4_i1_c1_p6
- Levine, R., y Zervos, S. (1996). Stock Market Development and Long-Run Growth. *The World Bank Economic Review*, 10(2), 323–339. <https://doi.org/10.1093/wber/10.2.323>
- Mankiw, N. G. (2014). *Macroeconomía* (8.^a ed.). Antoni Bosch.
- McMillan, D. G. (2020). Predicting GDP growth with stock and bond markets: Do they contain different information? *International Journal of Finance & Economics*, 26(3), 3651–3675. <https://doi.org/10.1002/ijfe.1980>
- Mendoza W. (2018) *Macroeconomía intermedia para América Latina* (3.^a ed). Lima, Perú: Fondo Editorial de la Pontificia Universidad Católica del Perú. (p. 52).
- Mishra, P.K. y Mishra, Uma y Mishra, Biswo y Mishra, Pallavi. (2010). Capital Market. Efficiency and Economic Growth: The Case of India. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, 27, 130-138. https://www.researchgate.net/profile/Pk-Mishra/publication/280324847_Capital_Market_Efficiency_and_Economic_Growth_The_Case_of_India/links/55c770bf08aeca747d667965/Capital-Market-Efficiency-and-Economic-Growth-The-Case-of-India.pdf
- Nuhiu, M. A., y Hoti, M. A. (2011). Effects of capital markets development on economic growth of Western Balkan countries. *ILIRIA International Review*, 1(2), 1–18. <https://doi.org/10.21113/iir.v1i2.188>
- Oprea, O. R., y Stoica, O. (2018). Capital Markets Integration and Economic Growth. *Montenegrin Journal of Economics*, 14(3), 23–35. <https://doi.org/10.14254/1800-5845/2018.14-3.2>
- Orlowski, L. T. (2020). Capital markets integration and economic growth in the European Union. *Journal of Policy Modeling*, 42(4), 893–902. <https://doi.org/10.1016/j.jpolmod.2020.03.012>

- Pelinescu, E. (2015). The Impact of Human Capital on Economic Growth. *Procedia Economics and Finance*, 22, 184-190. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(15\)00258-0](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(15)00258-0)
- Prasad, J. (2017). Stock Market Development and Economic Growth in Nepal: An ARDL Representation. *Journal of Finance and Economics*, 5(4), 164-170. <https://doi.org/10.1177/09721509211016818>
- Rodríguez, A. (2007). El mercado de capitales como alternativa de inversión. *Visión Gerencial*, (), 105-116. <https://www.redalyc.org/pdf/4655/465545877012.pdf>
- Rojas-Suarez, L. (2015). Hacia mercados de capitales sólidos y estables en economías emergentes. *Revista de Estudios Económicos*, 29(9), 09–16. <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Revista-Estudios-Economicos/29/ree-29-rojas-suarez.pdf>
- Schumpeter, J.A. (1934). “The Theory of Economic Development”, Cambridge, MA, US: Harvard University Press.
- Torres, M., y Campuzano, J. (2021). Impacto de la Balanza Comercial en el crecimiento económico ecuatoriano, período 1990-2019. *Revista Científica Y Tecnológica UPSE*, 8(1), 42-47. <https://doi.org/10.26423/rctu.v8i1.554>