

**Mercado de Capitales,
Intermediación Financiera y
Crecimiento Económico en el
Perú: 1998-2008 (Avances)**

Instituto de Investigaciones
Económicas. F.C.E.

21 de Octubre de 2009

Participantes

- Responsable:
Mg. Gaby Cortez
- Miembros tipo A:
 - Mg. Pedro Barrientos Felipa
 - Dr. Hugo Lezama Coca
 - Mg. Gustavo Reyes Escárate
- Miembros tipo B:
 - Econ. Miguel Cruz Labrín
 - Mg. César Sanabria Montañez
- Colaboradores:
 - Econ. Javier Espinoza Lara
 - Econ. Jesús Fernández Saldívar
 - Lic. Alberto Mosquera Moquillaza
- Estudiantes:
 - Annie Rivera Valdez
 - Marco Lavado Monje

Esquema de presentación del trabajo

- 1. Revisión de la literatura
- 2. Problema
- 3. Hipótesis
- 4. Análisis de variables
- 5. Resultados
- 6. Conclusiones preliminares

1. Revisión de la literatura

- El trabajo de Robert King y Ross Levine, “*Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right.*” (1993), se centra en la relación entre el sistema financiero (bancos) y el crecimiento económico.
- Históricamente, los economistas han otorgado prioridad al rol de los bancos. Walter Bagehot (1873) y Joseph Schumpeter (1912) enfatan la importancia fundamental del sistema bancario en el crecimiento económico, en la medida que pueden estimular la innovación y el crecimiento futuro, al identificar y financiar inversiones productivas.
- En contraste, Robert Lucas, Jr. (1988) sostiene que los economistas han otorgado “demasiado énfasis” al rol del sistema financiero; y Joan Robinson (1952) plantea que los bancos responden pasivamente al crecimiento económico.

Revisión de la literatura

- El trabajo de Ross Levine y Sara Zervos, “*Stocks Markets, Banks and Economic Growth*” (1998), señala que existe una literatura teórica en expansión sobre la relación entre los mercados de capitales y el crecimiento en el largo plazo, pero muy poca evidencia empírica.
- Se evalúa si los indicadores de la banca y de los mercados bursátiles, están firmemente correlacionados con las tasas actuales y futuras de crecimiento económico y de ahorro privado.
- Si es así, entonces esto sugiere que los bancos y los mercados de valores tienen una conexión empírica con las tasas de crecimiento actuales y futuras a largo plazo.
- Levine (1991) y Valerie Bencivenga (1995), plantean un modelo en el cual los mercados de valores más líquidos – en donde es menos caro negociar acciones- reducen el desincentivo para invertir en proyectos de larga duración, ya que los inversionistas pueden vender fácilmente sus participaciones en los proyectos si necesitan sus ahorros antes que el proyecto madure.

Revisión de la literatura

- El trabajo de Konstantinos Kassimatis y Spyros, “*Stock and credit market expansion and economic development in emerging markets: further evidence utilizing cointegration analysis*” (2001), sostiene que los Mercados de Valores Emergentes se han expandido rápidamente, debido fundamentalmente a la liberalización financiera y al aumento en los flujos de los portafolios extranjeros de los países industrializados.
- Asimismo, la baja correlación que estos mercados mostraban en relación con los mercados industrializados, y los beneficios potenciales de la diversificación del portafolio, los han hecho atractivos.
- Otro encanto adicional eran los prospectos de un buen crecimiento económico de estos mercados.

Revisión de la literatura

- El trabajo de Peter Rousseau y Sheng Xiao, " *Banks, stock markets, and China's great leap forward*" (2007), sostienen que China se ha convertido en la economía de crecimiento más rápido desde 1995 al 2005, habiéndose incrementado su PBI per cápita a una tasa promedio anual de 9.1% en esos años, y la inversión fija real per cápita aumentó a una tasa de 15% anual.
- Este crecimiento sorprendente ha estado acompañado de reformas estructurales, dentro de las que se incluye las del sector financiero.
- Se examina el rol de los factores financieros en el reciente aumento de la actividad del sector real en China.
- Se describen los retos institucionales que China enfrentó para construir un mercado de capitales que funcione bien, y que complemente al sistema bancario.

2. Problema

- ¿Es importante el desarrollo del mercado de capitales y de los bancos para promover el crecimiento económico de largo plazo?
- ¿Un mercado de capitales líquido y un sector bancario desarrollado predicen positivamente el crecimiento económico?

3. Hipótesis preliminares

- **Hipótesis general:**
- El desarrollo del mercado de capitales y de los bancos se encuentran positivamente relacionados con el crecimiento económico.
- **Hipótesis secundaria**
- La liquidez del mercado de capitales y el desarrollo bancario están positivamente relacionados con el crecimiento económico.

4. Análisis de variables

4.1. Medición del Desarrollo del Mercado de Capitales

- Para medir el desarrollo del Mercado de Capitales se empleará:
 - 4.1.1. Tamaño de la capitalización
 - 4.1.2. Indicadores de liquidez

Medición del Desarrollo del Mercado de Valores

4.1.1. **Tamaño de la capitalización:**

Mide el tamaño del mercado de valores, y es igual al valor de las acciones domésticas que cotizan en la Bolsa de Valores dividido entre el PBI.

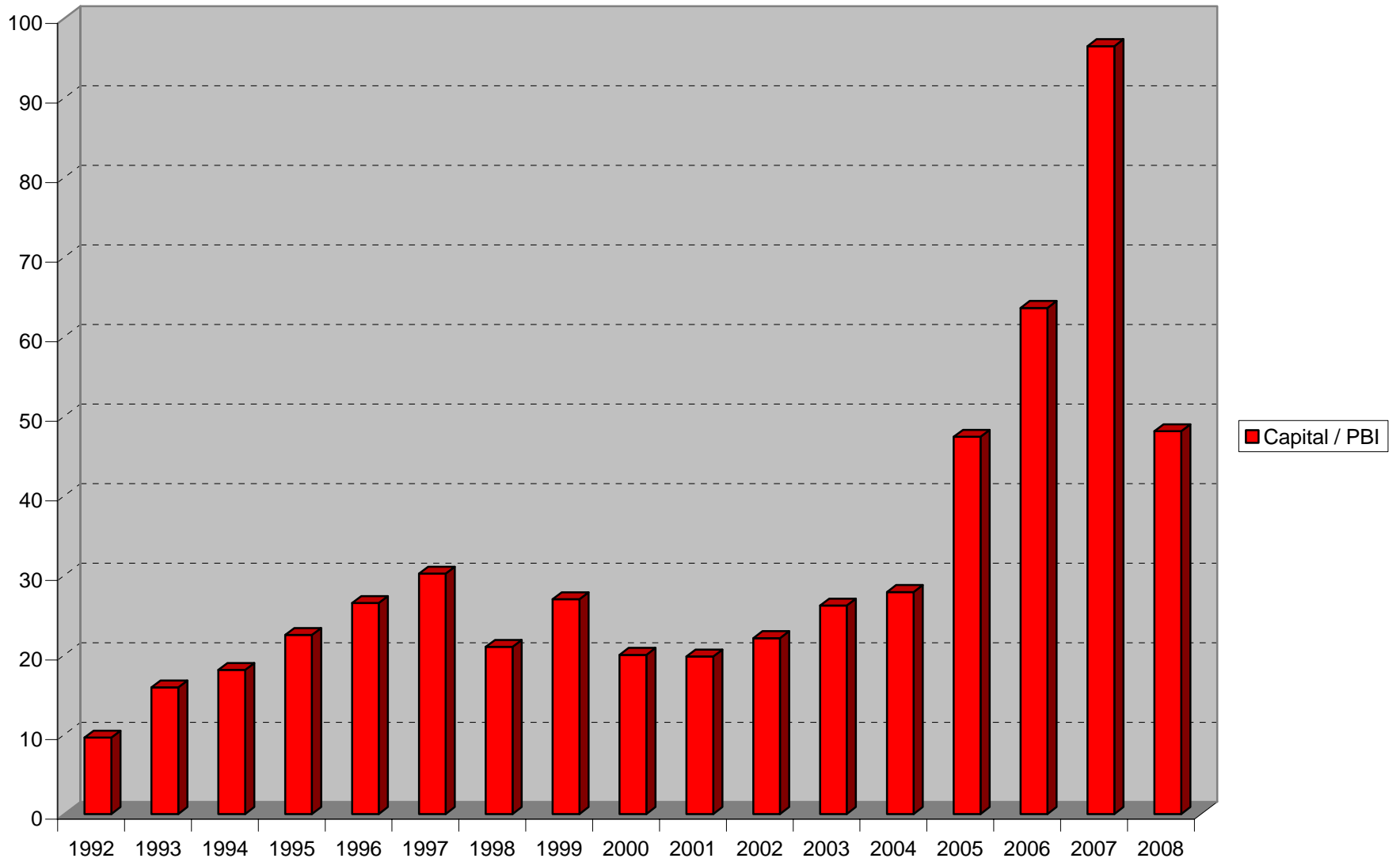
La capitalización es usada como un indicador de desarrollo del mercado de capitales.

Capitalización de Mercado como porcentaje del PBI: 1990-2004

	1990	1995	2000	2004
<i>Economías grandes</i>				
Argentina	2.3	14.6	58.4	30.6
Brasil	3.6	21.0	37.6	54.6
Mexico	12.5	31.6	21.5	25.4
<i>Economías de Sudamerica</i>				
Bolivia		1.4	19.2	22.7
Chile	44.9	113.3	80.0	124.4
Colombia	3.5	19.4	11.4	25.9
Ecuador	0.6	13.0	4.4	8.5
Paraguay	0.3	1.6	5.5	3.0
Perú	3.1	22.0	20.0	29.4
Uruguay	1.7	0.9	0.8	2.5
Venezuela	17.2	4.7	6.9	5.6

Fuente: World Bank.

CAPITALIZACION / PBI: 1992-2008



CAPITALIZACION BURSATIL: 2000-2009

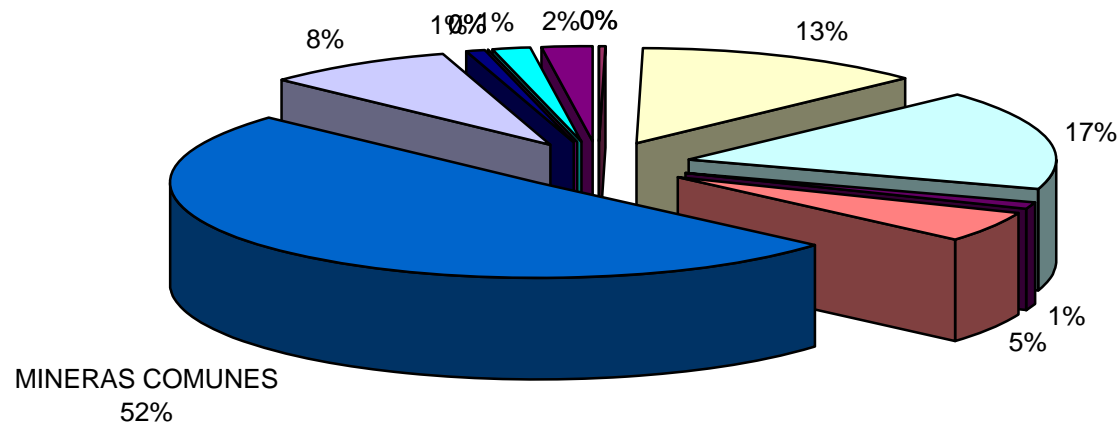
En porcentajes del total de cada año

SECTOR	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009 Set.
A.F.P.	1.9	1.2	1.0	0.9	1.1	0.6	0.4	0.2	0.4	0.1
BANCOS Y FINANCIERAS	16.4	13.3	13.5	11.1	15.5	20.5	14.7	10.3	12.8	15.8
DIVERSAS	11.3	13.0	12.8	6.3	6.7	4.7	9.7	13.6	16.9	12.3
AGRARIO	2.7	3.4	2.5	2.2	2.9	1.9	1.2	1.2	1.1	0.9
INDUSTRIAL COMUN	19.1	20.6	24.0	13.4	16.0	20.7	6.9	5.2	5.2	5.9
MINERAS COMUNES	15.8	18.8	19.0	36.9	28.2	28.5	53.4	53.7	50.6	53.7
SERVICIOS PUBLICOS	23.1	19.9	17.1	19.3	19.3	13.9	6.8	11	8.3	7.1
SEGUROS	2.7	3.3	2.8	2.3	1.6	1.5	0.9	1	0.9	0.7
JUNIORS	0	0	0	0	0	0.1	0	0	0	0
DIVERSAS DE INVERSION	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1	0	0	0	0
INDUSTRIALES DE INVERS	3.3	3.3	3.4	2.8	2.7	2.7	1.8	1.3	1.4	1.2
MINERAS DE INVERSION	3.7	3.1	3.7	4.7	5.7	4.9	4.2	2.6	2.4	2.3
TOTAL	100	100	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
En millones de US \$	9,703	9,795	11,422	14,082	17,869	24,027	60,020	108,220	57,231	102,919

Fuente: BVL.

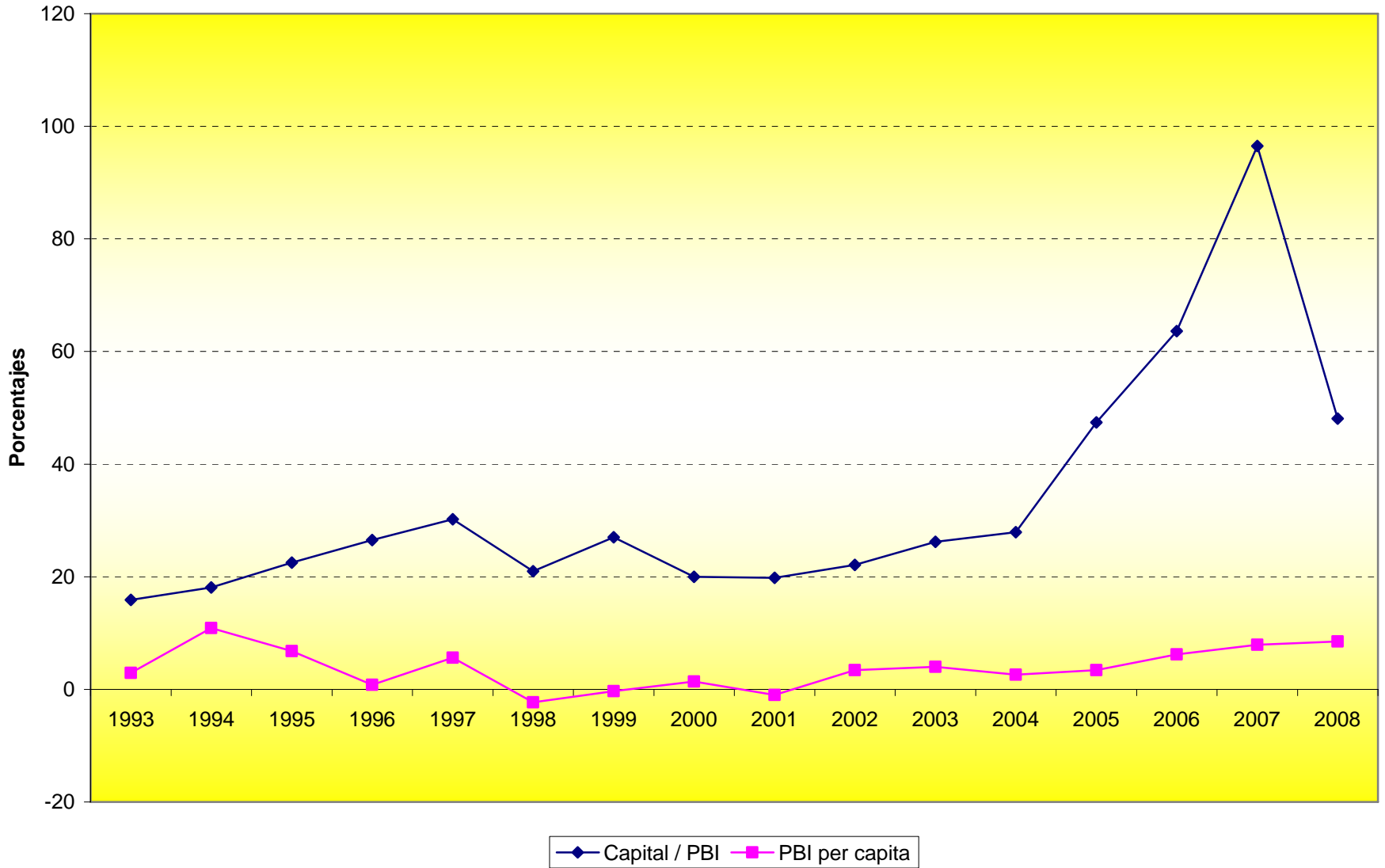
Elaboración: Propia

CAPITALIZACION BURSATIL: 2008



■	■ A.F.P.	■ BANCOS Y FINANCIERAS	■ DIVERSAS
■ AGRARIO	■ INDUSTRIAL COMUN	■ MINERAS COMUNES	■ SERVICIOS PUBLICOS
■ SEGUROS	■ JUNIORS	■ DIVERSAS DE INVERSION	■ INDUSTRIALES DE INVERSION
■ MINERAS DE INVERSION			

PBI PER CAPITA Y CAPITALIZACION / PBI: 1993-2008



Medición del Desarrollo del Mercado de Capitales

4.1.2. **Indicadores de liquidez:**

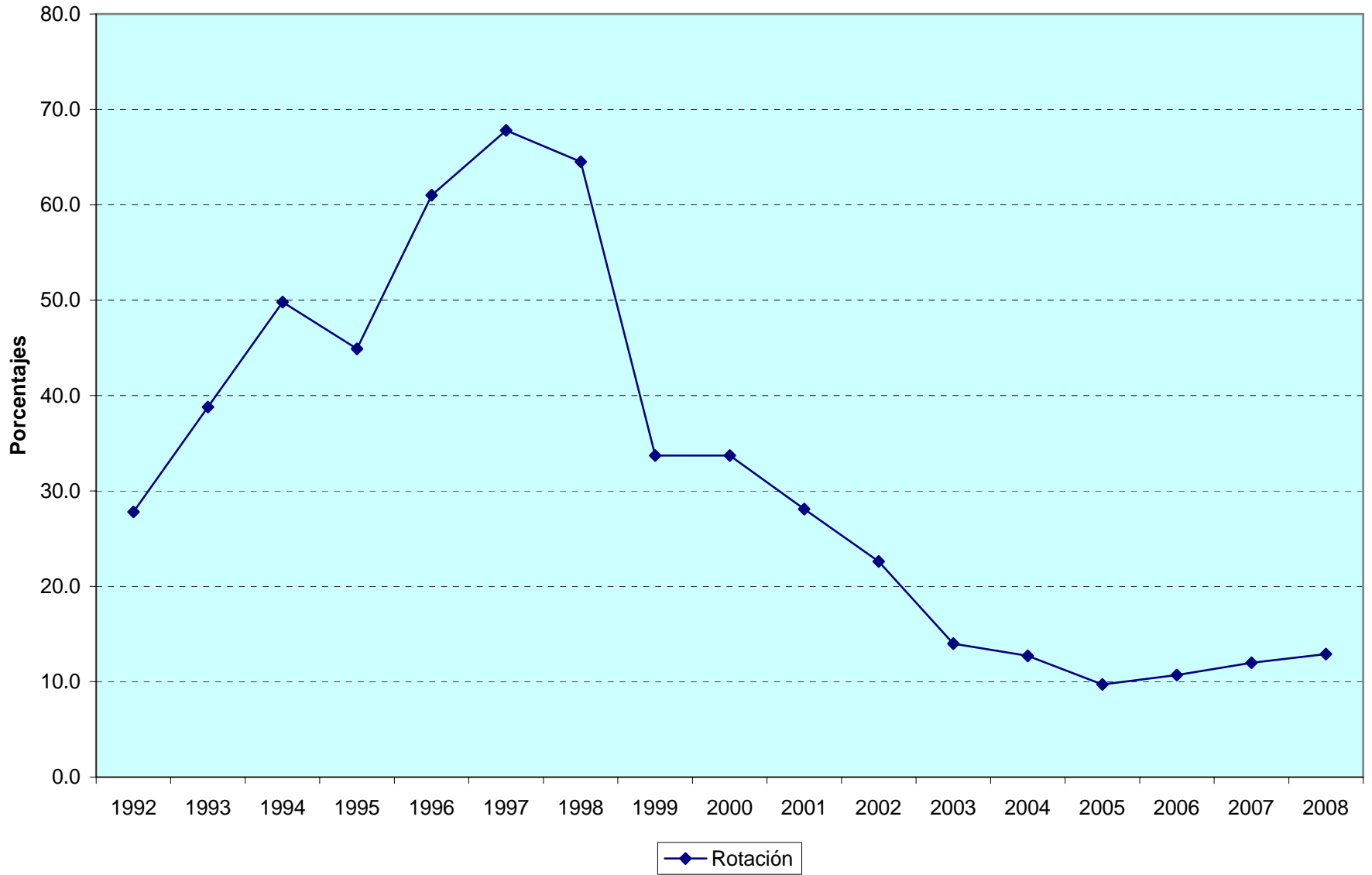
- La Rotación
- Volumen negociado

Rotación: es igual al valor de las acciones negociadas en la Bolsa dividido entre el valor de las acciones en circulación. La Rotación mide el volumen de acciones domésticas negociadas en relación con el tamaño del mercado de capitales.

Un alto volumen negociado es un indicador de costos bajos de transacción.

Un mercado de valores grande no necesariamente es un mercado líquido: **un mercado grande pero inactivo, tendrá una gran capitalización pero una baja rotación.**

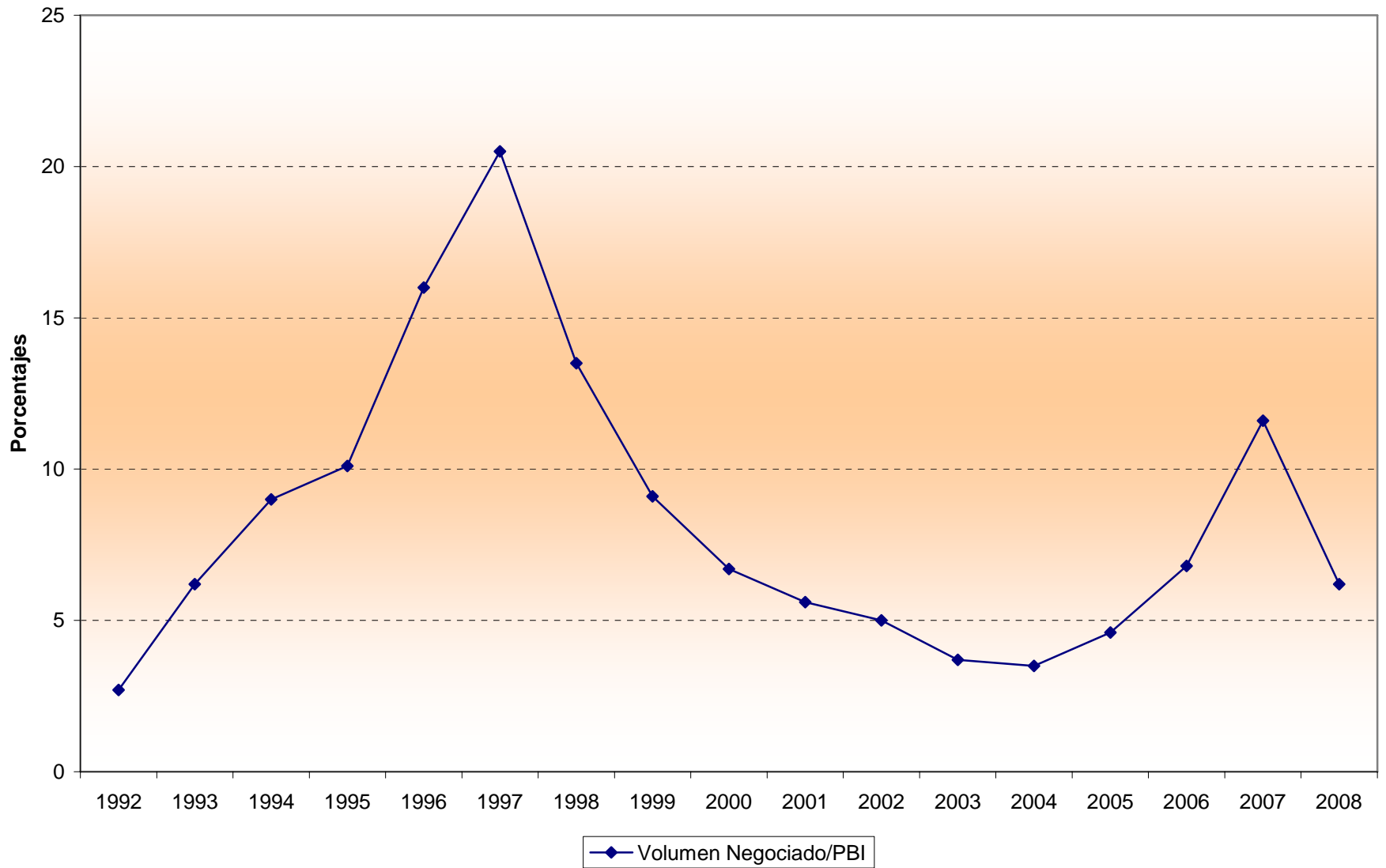
ROTACION DE LA BOLSA:1992-2008



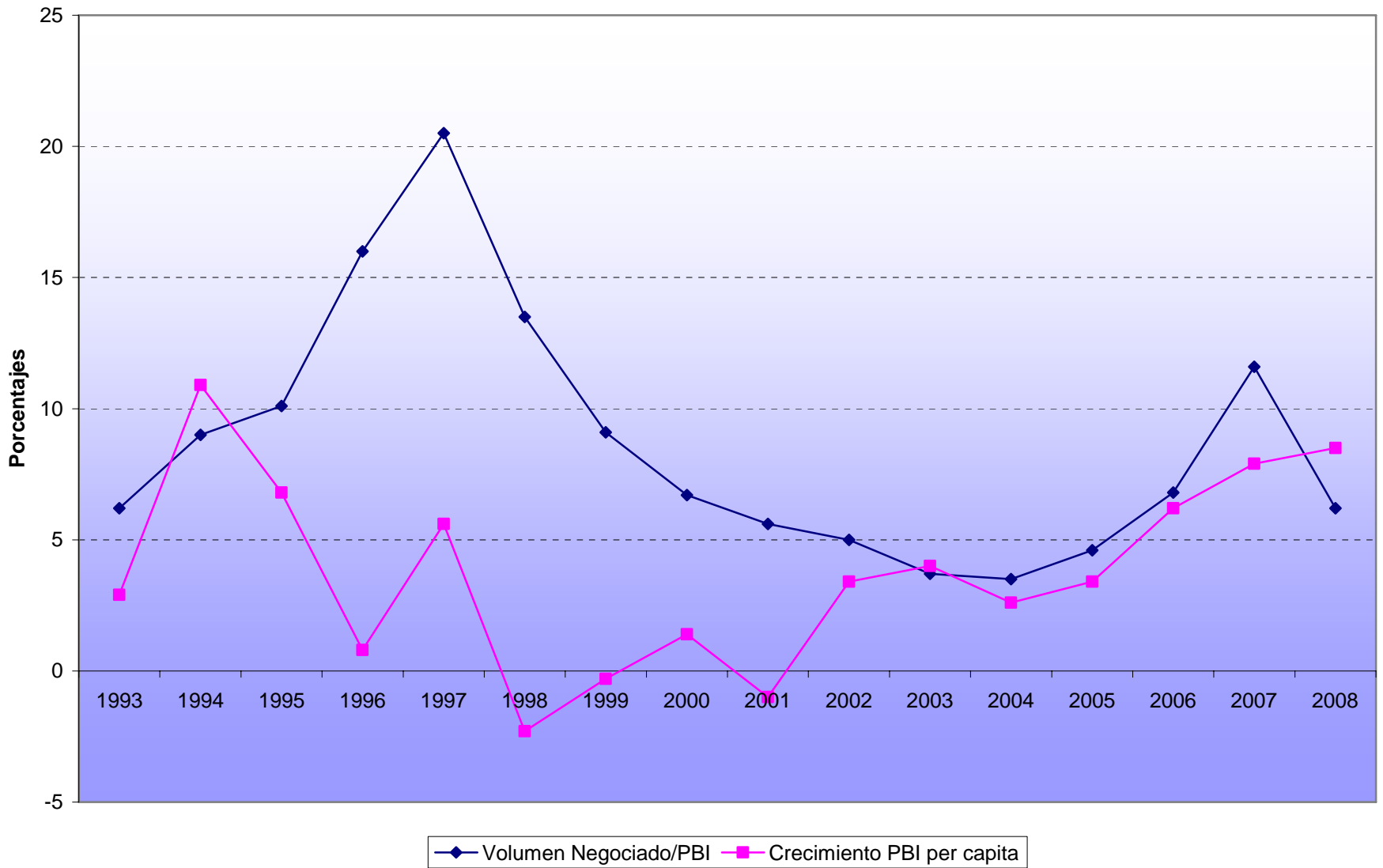
Medición del Desarrollo del Mercado de Capitales

- La segunda medida de liquidez es el Valor Negociado, que es igual al valor de la negociación de acciones domésticas en la bolsa dividido entre el PBI.
- El valor negociado mide el volumen negociado como parte de la producción nacional y debe reflejar positivamente la liquidez de la economía.
- El valor negociado puede ser significativamente diferente de la Rotación.
- Demirguc-Kunt y Levine (1996) sostienen que mientras que el Valor Negociado captura la negociación en relación con el tamaño de la economía, la Rotación mide el volumen negociado en relación con el tamaño del mercado de valores. Por lo tanto un mercado pequeño y líquido puede tener una rotación alta, pero un valor negociado pequeño.

VOLUMEN NEGOCIADO / PBI: 1992-2008



CRECIMIENTO DEL PBI PER CAPITA Y VOLUMEN NEGOCIADO / PBI: 1993-2008



VOLUMENES NEGOCIADOS EN LA BOLSA DE VALORES DE LIMA:2000-2009*

(En miles de Nuevos Soles y porcentajes)

Año	Instrumentos de		Operaciones de		Otros**		Total General	
	Renta Variable		Deuda		Reporte			
	Miles de Nuevos Soles	% Total	Miles de Nuevos Soles	% Total	Miles de Nuevos Soles	% Total		
1999	9,325,900	58.7	4,673,479	29.4	1,876,887	11.8	0 0.0	15,876,266
2000	8,784,438	70.1	2,560,228	20.4	1,193,326	9.5	0 0.0	12,537,992
2001	3,276,963	27.4	6,041,921	50.4	1,157,133	9.7	1,502,509 12.5	11,978,526
2002	4,173,983	41.6	5,016,806	49.9	759,793	7.6	93,939 0.9	10,044,521
2003	3,203,256	40.9	3,846,274	49.1	782,916	10.0	3,377 0.0	7,835,823
2004	4,139,401	49.2	3,071,378	36.5	1,203,764	14.3	529 0.0	8,415,072
2005	7,084,243	58.9	3,235,562	26.9	1,702,829	14.2	0 0.0	12,022,634
2006	15,192,723	73.7	2,525,287	12.2	2,906,539	14.1	0 0.0	20,624,549
2007	29,085,901	74.9	3,469,681	8.9	6,189,334	15.9	108,558 0.3	38,853,474
2008	14,889,691	64.6	4,304,544	18.7	3,821,857	16.6	25,035 0.1	23,041,127
2009	6,758,848	67.7	1,942,982	19.4	1,265,802	12.7	22,431 0.2	9,990,063

* A septiembre 2009

** Incluye colocacion primaria, Operaciones a plazo con prima.

Fuente: Bolsa de Valores de Lima

**LOS 100 VALORES MAS NEGOCIADOS EN LA BOLSA DE VALORES DE LIMA POR
MONTO EFECTIVO NEGOCIADO, 2007**

Empresa	Miles de Nuevos Soles	%
1. VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A.	4,174,486	10.7
2. BANCO INTERNACIONAL DEL PERÚ- INTERBANK	2,278,057	5.9
3. COMPAÑÍA MINERA ATACOCHA	1,961,745	5.0
4. TELEFÓNICA MOVILES PERU HOLDING S.A.A.CD	1,475,905	3.8
5. SOCIEDAD MINERA CERRO VERDE S.A.A.	1,205,025	3.1
6. INTERGROUP FINANCIAL SERVICES CORP.	1,133,854	2.9
7. CREDICORP LTD.	1,072,346	2.8
8. COMPAÑÍA MINERA MILPO S.A.	882,412	2.3
9. SOUTHERN PERU COPPER CORPORATION	818,392	2.1
10. PERÚ COPPER INC.	751,387	1.9
11. EMPRESA SIDERURGICA DEL PERÚ S.A.A.CI	639,635	1.6
12. MINERA DEL SUR S.A. - MINSUR	629,226	1.6
13. COMPAÑÍA MINERA ATACOCHA	615,049	1.6
14. SOCIEDAD MINERA EL BROCAL S.A.	554,561	1.4
15. BANCO CONTINENTAL	498,689	1.3
Sub total Negociado	18,690,769	48.1
Total Negociado	38,853,474	100

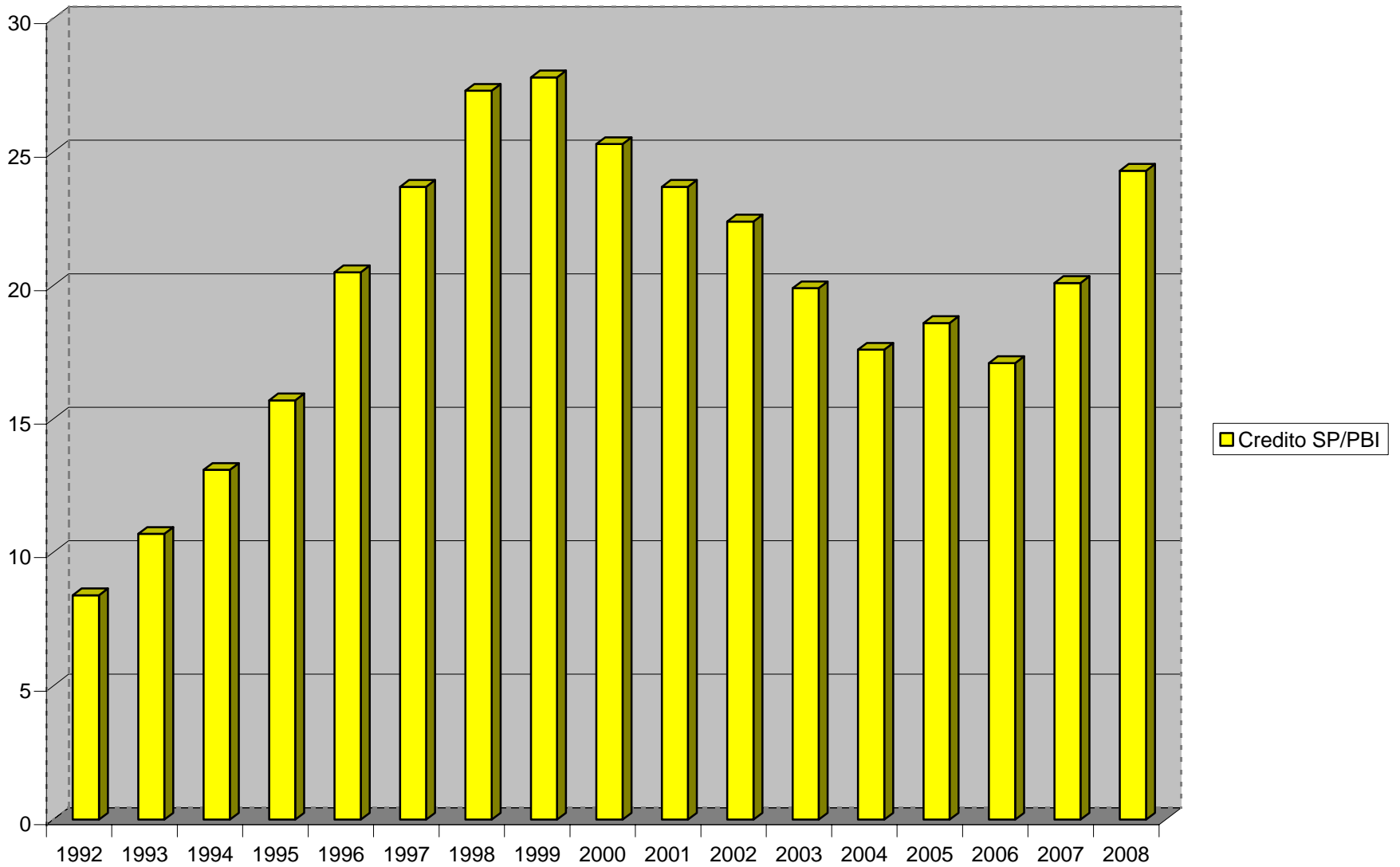
Fuente: Perú en Números, 2008.

Elaboración: Propia

4.2. Medición del Desarrollo Bancario

- Se emplea el valor de los préstamos de los bancos al sector privado dividido entre el PBI, y a ésto se le llama crédito de los bancos.

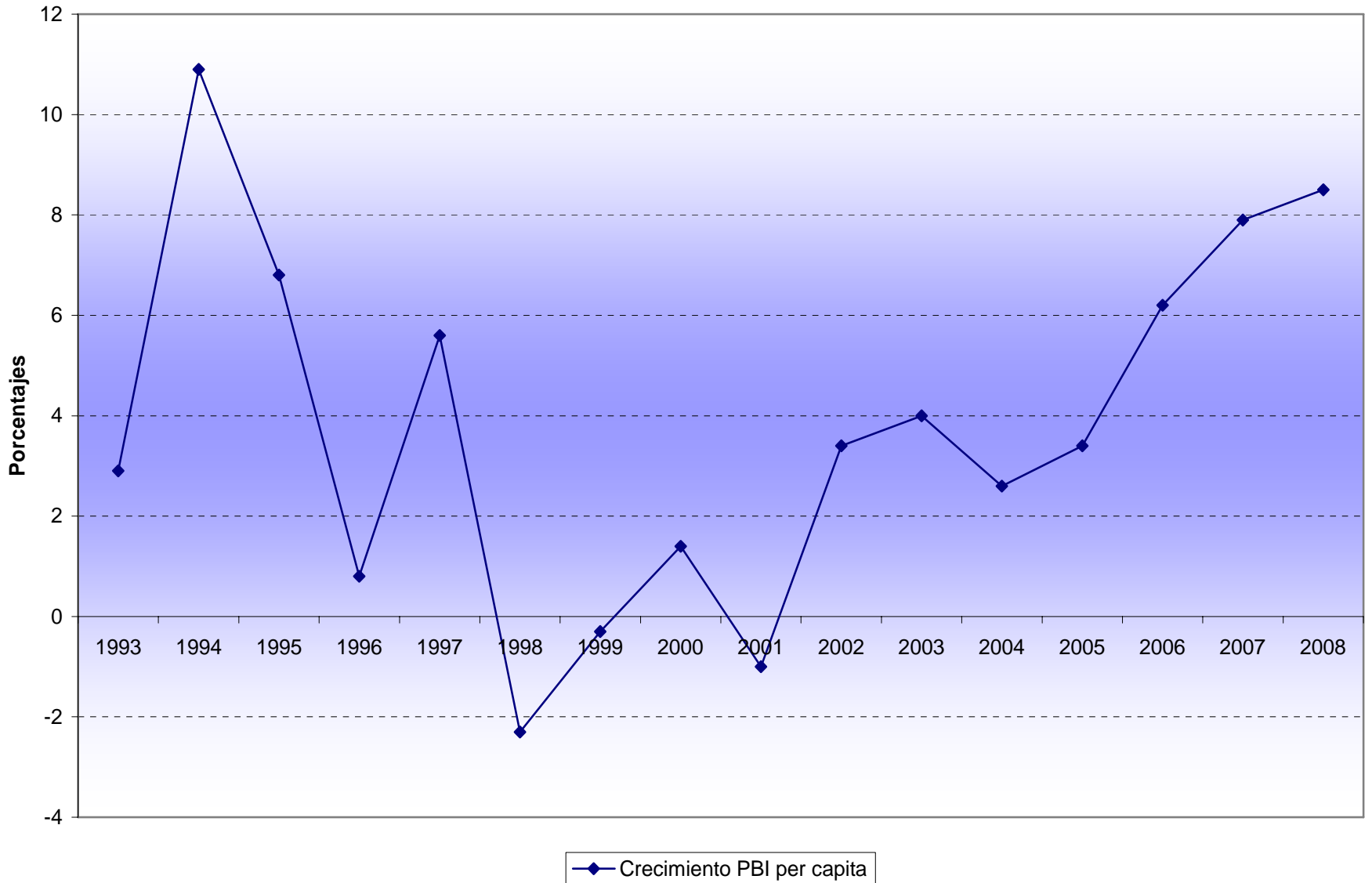
CREDITO DEL SISTEMA BANCARIO AL SECTOR PRIVADO/ PBI: 1992-2008



4.3. Medición del crecimiento económico

- Los bancos y el mercado de capitales pueden estar vinculados al crecimiento económico, que se mide a través de:
 - a) el crecimiento del PBI real.
 - b) el crecimiento de la inversión bruta fija real como variable proxy del crecimiento del stock de capital.
 - b) el ahorro, que es igual al ahorro financiero / PBI.

CRECIMIENTO DEL PBI PER CAPITA:1993-2008



Ahorro Financiero

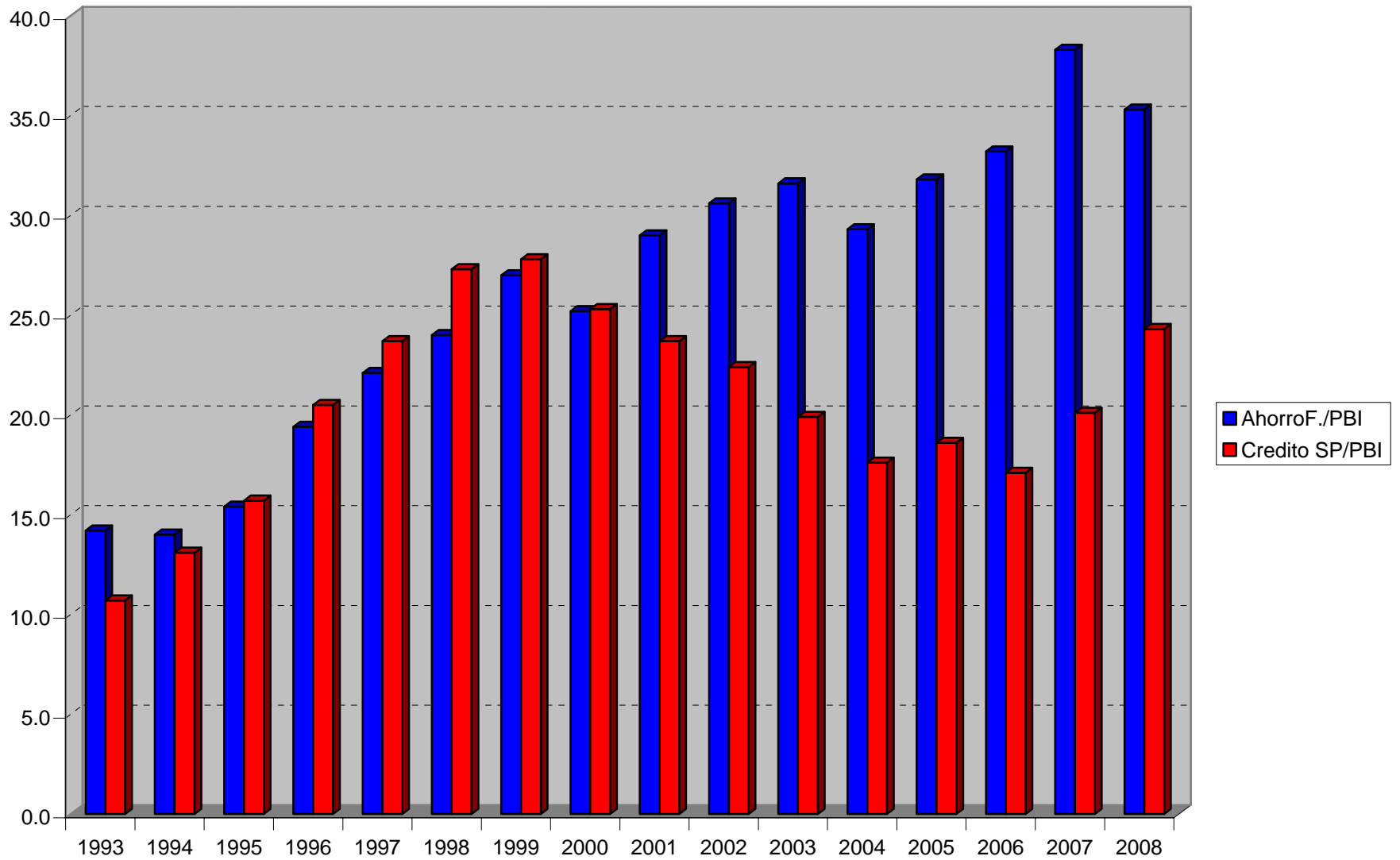
En porcentajes del Total

Año	Banca Múltiple	Empresas Financieras	Empresas Arrendamiento	Cajas Municipales	Cajas Rurales	Fondos de Pensiones	Fondos Mutuos	Total Ahorro Financiero
1993	95.8	3.2	0.9	0.0	0.0	0.0	0.1	100.0
1994	95.5	2.6	1.0	0.7	0.0	0.0	0.0	100.0
1995	88.6	2.4	1.0	0.5	0.1	7.3	0.1	100.0
1996	86.2	0.9	1.8	0.4	0.1	9.3	1.4	100.0
1997	79.9	0.9	1.8	0.5	0.1	11.8	4.9	100.0
1998	79.1	1.2	2.6	0.5	0.2	13.5	2.9	100.0
1999	74.9	0.3	2.6	0.7	0.2	17.7	3.7	100.0
2000	72.0	0.5	2.4	1.1	0.3	20.4	3.3	100.0
2001	65.5	0.8	2.1	1.4	0.3	22.5	7.4	100.0
2002	61.0	0.8	1.8	1.7	0.4	25.8	8.6	100.0
2003	52.5	0.8	1.4	2.2	0.4	32.4	10.3	100.0
2004	49.9	0.5	1.2	2.8	0.5	36.8	8.3	100.0
2005	47.7	0.7	1.0	3.0	0.5	38.8	8.2	100.0
2006	41.4	0.7	0.7	2.9	0.6	45.4	8.2	100.0
2007	38.8	0.5	0.4	2.7	0.5	47.0	10.1	100.0
2008	51.1	0.1	0.5	3.4	0.7	37.5	6.7	100.0

Fuente: Superintendencia de Banca y Seguros. Conasev.

Elaboración: Propia

AHORRO FINANCIERO / PBI Y CREDITO BANCARIO AL SECTOR PRIVADO/PBI:1993-2008



5. Resultados

Estimation Command:

=====
LS PROD CRED INBF AHOI

Estimation Equation:

=====
PROD = C(1)*CRED + C(2)*INBF + C(3)*AHOI

Substituted Coefficients:

=====
PROD = 0.2063566868*CRED + 0.3325920962*INBF - 0.160437161*AHOI

Dependent Variable: PROD				
Method: Least Squares				
Date: 10/20/09 Time: 11:51				
Sample: 1992 2008				
Included observations: 17				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CRED	0.206357	0.113611	1.816345	0.0908
INBF	0.332592	0.047108	7.060227	0.0000
AHOI	-0.160437	0.140710	-1.140201	0.2733
R-squared	0.887816	Mean dependent var		3.447059
Adjusted R-squared	0.871789	S.D. dependent var		3.833751
S.E. of regression	1.372732	Akaike info criterion		3.630268
Sum squared resid	26.38151	Schwarz criterion		3.777306
Log likelihood	-27.85728	Durbin-Watson stat		2.122576

Estimation Command:

=====
LS CRED PROD INBF AHOI

Estimation Equation:

=====
CRED = C(1)*PROD + C(2)*INBF + C(3)*AHOI

Substituted Coefficients:

=====
CRED = 0.9241751648*PROD - 0.5805908929*INBF + 1.137995432*AHOI

Dependent Variable: CRED				
Method: Least Squares				
Date: 10/20/09 Time: 11:39				
Sample: 1992 2008				
Included observations: 17				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PROD	0.924175	0.508810	1.816345	0.0908
INBF	-0.580591	0.145763	-3.983103	0.0014
AHOI	1.137995	0.066355	17.15002	0.0000
R-squared	0.779134	Mean dependent var		18.94706
Adjusted R-squared	0.747582	S.D. dependent var		5.782205
S.E. of regression	2.905051	Akaike info criterion		5.129564
Sum squared resid	118.1505	Schwarz criterion		5.276601
Log likelihood	-40.60129	Durbin-Watson stat		1.803855

Estimation Command:

=====
LS PROD CAPB INBF AHOI

Estimation Equation:

=====
PROD = C(1)*CAPB + C(2)*INBF + C(3)*AHOI

Substituted Coefficients:

=====
PROD = 0.01446716605*CAPB + 0.2329939853*INBF + 0.07013146125*AHOI

Dependent Variable: PROD				
Method: Least Squares				
Date: 10/20/09 Time: 12:23				
Sample: 1992 2008				
Included observations: 17				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CAPB	0.014467	0.011849	1.220922	0.2423
INBF	0.232994	0.037900	6.147670	0.0000
AHOI	0.070131	0.029514	2.376207	0.0323
R-squared	0.874719	Mean dependent var		3.447059
Adjusted R-squared	0.856821	S.D. dependent var		3.833751
S.E. of regression	1.450651	Akaike info criterion		3.740687
Sum squared resid	29.46142	Schwarz criterion		3.887724
Log likelihood	-28.79584	Durbin-Watson stat		1.739171

Estimation Command:

=====
LS CAPB PROD INBF AHOI

Estimation Equation:

=====
CAPB = C(1)*PROD + C(2)*INBF + C(3)*AHOI

Substituted Coefficients:

=====
CAPB = 6.65154498*PROD + 0.3200844838*INBF + 0.8951092876*AHOI

Dependent Variable: CAPB				
Method: Least Squares				
Date: 10/20/09 Time: 12:21				
Sample: 1992 2008				
Included observations: 17				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PROD	6.651545	5.44797	1.220922	0.2423
INBF	0.320084	1.560728	0.205087	0.8405
AHOI	0.895109	0.710484	1.259858	0.2283
R-squared	0.512978	Mean dependent var	41.46471	
Adjusted R-squared	0.443403	S.D. dependent var	41.69289	
S.E. of regression	31.10516	Akaike info criterion	9.871409	
Sum squared resid	13545.43	Schwarz criterion	10.01845	
Log likelihood	-80.90698	Durbin-Watson stat	2.866881	

Estimation Command:

=====

LS PROD VNEG INBF AHOI

Estimation Equation:

=====

PROD = C(1)*VNEG + C(2)*INBF + C(3)*AHOI

Substituted Coefficients:

=====

PROD = 0.002091867626*VNEG + 0.2629352327*INBF + 0.09094359164*AHOI

Dependent Variable: PROD				
Method: Least Squares				
Date: 10/20/09 Time: 16:00				
Sample: 1992 2008				
Included observations: 17				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
VNEG	0.002092	0.080633	0.025943	0.9797
INBF	0.262935	0.030404	8.648122	0.0000
AHOI	0.090944	0.045263	2.009234	0.0642
R-squared	0.861386	Mean dependent var		3.447059
Adjusted R-squared	0.841584	S.D. dependent var		3.833751
S.E. of regression	1.525890	Akaike info criterion		3.841818
Sum squared resid	32.59676	Schwarz criterion		3.988856
Log likelihood	-29.65545	Durbin-Watson stat		1.692925

Estimation Command:

=====
LS VNEG PROD INBF AHOI

Estimation Equation:

=====
VNEG = C(1)*PROD + C(2)*INBF + C(3)*AHOI

Substituted Coefficients:

=====
VNEG = 0.02298039529*PROD - 0.01055717746*INBF + 0.4681033559*AHOI

Dependent Variable: VNEG				
Method: Least Squares				
Date: 10/20/09 Time: 15:59				
Sample: 1992 2008				
Included observations: 17				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PROD	0.022980	0.885803	0.025943	0.9797
INBF	-0.010557	0.253764	-0.041602	0.9674
AHOI	0.468103	0.115520	4.052143	0.0012
R-squared	0.034345	Mean dependent var		8.276471
Adjusted R-squared	-0.103606	S.D. dependent var		4.814241
S.E. of regression	5.057488	Akaike info criterion		6.238402
Sum squared resid	358.0946	Schwarz criterion		6.385440
Log likelihood	-50.02642	Durbin-Watson stat		0.477493

6. Conclusiones preliminares

- **Crecimiento de la economía y Crédito bancario**

- 1) El crecimiento de la economía medido a través del crecimiento del PBI real (PROD), nos muestra que éste se encuentra explicado de manera positiva en 0.20% por el crecimiento del 1% del Crédito bancario (CRED), y en 0.33% por el crecimiento de la Inversión Bruta Fija (INBF, proxy del stock de capital); mientras que el Ahorro financiero (AHOI) tiene una relación negativa de 0.16%.
- 2) Intercambiando las variables para probar la fortaleza de las relaciones entre ellas, se encuentra que el crecimiento del crédito se encuentra explicado en 0.92% ante el crecimiento de 1% del PBI real.
-
- Estos resultados nos señalan la **vinculación entre el crecimiento de la economía y el crédito bancario, sugiriendo que el crédito sigue al crecimiento económico y no el crecimiento económico al crédito;** cumpliendo los bancos por lo tanto, una función estrictamente técnica de asignación de recursos en el proceso productivo.

Conclusiones preliminares

- **Crecimiento de la economía y Mercado de capitales.**
- 3) El crecimiento de la economía se encuentra explicado en tan solo 0.01% por el aumento de 1% de la capitalización bursátil (CAPB), en 0.23% por la INBF, y en 0.07% por el AHOI.
- 4) El crecimiento de la capitalización bursatil, se encuentra explicado en 6.65% ante un crecimiento de 1% de la producción. El bajo coeficiente del R2 nos señala que la estimación no predice los valores de la variable dependiente de la muestra. El 52% de la capitalización esta compuesta de acciones mineras, vinculadas a cotizaciones internacionales, que responden a economías externas.
- **El crecimiento económico no es explicado por el crecimiento del mercado de capitales a través de la capitalización bursatil, ceteris paribus.**



Conclusiones preliminares

- **Crecimiento de la economía y Mercado de capitales a través de la Negociación Bursátil**
- 5) El crecimiento económico se encuentra explicado en tan solo 0.002% por un aumento de 1% en el Volumen Negociado en la BVL. El volumen negociado estadísticamente no tiene una incidencia importante en la explicación del crecimiento de la economía, debido a los valores mínimos de la negociación, señalándonos que la BVL no es un mercado de capitales líquido.
- 6) **Se concluye que el mercado de capitales no es una fuente importante de recursos para el crecimiento económico, mientras que los intermediarios bancarios, continúan liderando el financiamiento de la economía peruana; pero jugando un papel de seguimiento de la producción, más no de impulsor del crecimiento económico.**

Recomendaciones

- Con la finalidad de ampliar el contenido empírico de estos resultados, se recomienda incluir indicadores adicionales a la medición de la liquidez del mercado de capitales, tales como indicadores del grado de integración del mercado de capitales con las bolsas internacionales, así como un análisis de la volatilidad, y del crecimiento de la productividad.

Bibliografía

- Bencivenga, Valerie., Smith, Bruce. *“Financial Intermediation and Endogenous Growth.”*(1991).
- Castro, Juan Francisco., Rivas Llosa, Roddy. *Econometría Aplicada*. 2003. Universidad del Pacífico. Centro de Investigación.
- Greene, William. *Análisis Econométrico*. Tercera edición. Prentice Hall. 1999.
- Kassimatis, Konstantinos., Spyros, Spyros. *“Stock and credit market expansion and economic development in emerging markets: further evidence utilizing cointegration analysis.”* 2001.
- Levine, Ross., Zervos, Sara. *“Stock Markets, Banks, and Economic Growth.”* 1998.
- Rousseau, Peter., Xiao, Sheng.Banks, *“Stock markets, and China’s great leap forward”*. 2007.