

DOI: https://doi.org/10.37811/cl_rcm.v6i1.15479

Impacto del mercado de bonos corporativos y soberanos como financiamiento del crecimiento económico para Perú

Jorge Luis Pastor Paredes

pastorparedesjorge@gmail.com

<https://orcid.org/0000-0003-3266-0508>

Universidad Nacional Federico Villarreal
Vicerrectorado Académico de Investigación
Lima – Perú

RESUMEN

El objetivo de la investigación es determinar el impacto del mercado primario de bonos corporativos y bonos soberanos en el financiamiento del crecimiento económico del Perú, 2005-2020. La problemática descrita muestra la poca relevancia del mercado de renta fija en la economía peruana, asimismo, a pesar de que a mediados del 2020 los efectos de la pandemia Covid 19 incidió negativamente en la economía peruana ocasionado una caída del PBI en aproximadamente 12%, la colocación total de deuda privada (corporativa) y pública ha pasado del 3.10% en el 2005 al 6.4% del PBI en el 2019 encontrándose muy por debajo del promedio de colocación de la región que es 67%. La investigación es de tipo explicativa-causal, de diseño no experimental, para la contrastación se utilizó el modelo de causalidad de Granger a partir de los tests de vectores autorregresivos (VAR) con data de series de tiempo trimestral. Los resultados de la investigación corroboran estadísticamente que ni el mercado primario de bonos corporativos ni el de bonos soberanos han tenido un significativo impacto en el financiamiento del crecimiento económico del PBI en el Perú, en todo caso el impacto ha sido muy pobre o insignificante.

Palabras clave: bonos corporativos, bonos soberanos, renta fija, crecimiento económico, producto bruto interno

Correspondencia: pastorparedesjorge@gmail.com

Artículo recibido: 02 mayo 2022. Aceptado para publicación: 25 mayo 2022.

Conflictos de Interés: Ninguna que declarar

Todo el contenido de **Ciencia Latina Revista Científica Multidisciplinar**, publicados en este sitio están disponibles bajo

Licencia [Creative Commons](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/) 

Pastor Paredes, J. L. (2025). Impacto del mercado de bonos corporativos y soberanos como financiamiento del crecimiento económico para Perú. *Ciencia Latina Revista Científica Multidisciplinar*, 6(1), 4653-4670.

https://doi.org/10.37811/cl_rcm.v6i1.15479

Impact of the Corporate and Sovereign Bond Market as a Financing of Economic Growth for Peru

ABSTRACT

The objective of the research is to determine the impact of the primary market for corporate bonds and sovereign bonds in the financing of economic growth in Peru, 2005-2020. The problem described shows the little relevance of the fixed income market in the Peruvian economy, likewise, despite the fact that in mid-2020 the effects of the Covid 19 pandemic had a negative impact on the Peruvian economy, causing a drop in GDP of approximately 12%, the Total placement of private (corporate) and public debt has gone from 3.10% in 2005 to 6.4% of GDP in 2019, being well below the average placement in the region, which is 67%. The research is of an explanatory-causal type, with a non-experimental design, for the comparison the Granger causality model was used from the autoregressive vector tests (VAR) with quarterly time series data. The results of the research statistically corroborate that neither the primary corporate bond market nor the sovereign bond market have had a significant impact on the financing of GDP economic growth in Peru, in any case the impact has been very poor or insignificant.

Keywords: corporate bonds, sovereign bonds, fixed income, economic growth, gross domestic product

INTRODUCCIÓN

El presente artículo desarrolla el impacto que tiene el mercado primario de bonos corporativos y bonos soberanos en el financiamiento del crecimiento económico del Perú, 2005-2020. Durante el período de investigación 2005 a 2010 los montos colocados de bonos corporativos ascendió a 1,861 millones de soles representando el 0.68% del PBI, en el mismo periodo los montos colocados de bonos soberanos alcanzó el monto de 6,643.41 millones de soles participando con 2.42% en el PBI, a pesar de la tendencia a una disminución de las tasas de interés y a las proyecciones positivas de la actividad económica ambas emisiones fueron consideradas muy pobres como aporte al desarrollo del sector empresarial y público e insuficientes para financiar un mayor crecimiento económico, constituyéndose en una problemática para impulsar el crecimiento sostenido de la actividad económica.

Asimismo, a mediados del año 2010, el mercado de deuda mejoró relativamente, gracias a los sólidos fundamentos económicos y a la buena calificación crediticia por parte de las clasificadoras de riesgo Fitch, Moody's y Standard & Poor, así como a la crisis hipotecaria americana (suprime 2008) que afectó marginalmente la economía peruana, la colocación de bonos corporativos aumentó a 1,954.55 millones de soles representando el 0.51% del PBI; en relación a la colocación de bonos soberanos está también aumentó logrando llegar a 8,832.73 millones de soles siendo 2.31% del PBI, en vista de los acontecimientos favorables esta mejora sigue siendo insuficiente para considerar al mercado de bonos corporativos y bonos soberanos como un importante contribuyente del crecimiento económico.

En la última década las colocaciones de valores en el mercado primario de renta fija (privada y pública) aumentó significativamente; el mercado de renta fija pública principalmente el de bonos soberanos tuvo una mayor colocación sumando en esos años 96,714.16 millones de soles que representó 19.91% del PBI mientras que los bonos corporativos (privados) colocaron 9,088.09 millones de soles siendo solo 1.37% del PBI. A mediados de marzo del 2020 los países del mundo, entre ellos Perú, se vieron afectados por la pandemia del virus Covid 19 que incidió negativamente en la economía peruana ocasionando una caída del PBI en aproximadamente 12%, sin embargo, se tuvo que dar una inyección de liquidez al sistema dada la severa cuarentena y la paralización del aparato productivo; la colocación total de deuda

Impacto del mercado de bonos corporativos y soberanos como financiamiento del crecimiento económico para Perú

privada y pública en el 2005 ha pasado del 3.10% del PBI a 6.4% en el 2019 encontrándose aún muy por debajo del promedio de colocación de la región que es 67% según el Banco Internacional de Pagos (BIS). Como podrá observarse existe un débil efecto de causalidad del mercado primario de bonos corporativos y bonos del gobierno como financiadores del crecimiento del PBI producto bruto interno, esta problemática está demostrando que en el Perú el mercado primario de valores de renta fija (interna) es poco profundo e ilíquido, comparado con otros mercados bursátiles de la región calificados como mercados emergentes, por lo que necesario una investigación más profunda y exhaustiva que este trabajo de investigación trata de abordar para determinar su impacto, identificar las causas y proponer las medidas de política que impulse este mercado.

La investigación se justifica por el hecho que su desarrollo y difusión permitirá identificar los efectos que tiene el mercado primario de bonos corporativos (emitidos por empresas privadas) y bonos soberanos (emitidos por gobierno), como fuente alternativa al financiamiento tradicional bancario por lo que es necesario evaluar su contribución al crecimiento económico del país, es decir, investigar si el mercado de renta fija es importante para mantener una tasa de crecimiento sostenida de la economía peruana aumentando la producción y el empleo, mejorando así el nivel de vida de la población con un efecto social positivo.

Las bases teóricas de los mercados financieros sugieren que los gobiernos y las empresas han encontrado en el mercado de capitales una fuente esencial para conseguir recursos financieros y solventar sus necesidades de capital. Estas entidades acuden a estos mercados motivados por adquirir capital a largo plazo y con tasas de interés que están por debajo que lo que se cobra en el mercado monetario. El fortalecimiento del mercado de capitales requiere la asistencia de los agentes económicos, ya sea como demandantes u ofertantes de títulos de renta fija. (Gonzales et al., 2014).

En el caso de Latinoamérica se ha concluido en la investigación, que los mercados financieros son un indicador importante para un óptimo desarrollo económico en países en desarrollo. (Porrás, 2004).

Con respecto a los mercados financieros peruanos podemos resaltar un cambio de no eficiente a eficiente a nivel de los mercados financieros durante la última década, no obstante, este campo aún se encuentra en una etapa inicial para que tenga un impacto sobresaliente en la economía de este país. (Duarte y Pérez-Iñigo, 2014).

La economía peruana tiene un acceso imperfecto al mercado financiero internacional. Cuando el nivel de deuda de la economía es superior al nivel de deuda de estado estacionario, la prima por riesgo incrementa su valor. Este fenómeno puede traer como consecuencia que las inversiones de los países extranjeros en la economía peruana se consideren como riesgosos. En este escenario se dificulta la adquisición de financiamientos dentro de la economía peruana. El bono no solo se ha constituido como un instrumento de deuda de los entes privados, sino también, de los gobiernos que tienen que recurrir al mercado externo o doméstico de títulos de renta fija para obtener recursos de largo plazo y con ello, cubrir sus cuentas fiscales. (González et al., 2014).

La teoría de los activos de renta fija se está perfilando como fuente de financiamiento para atender obras de largo plazo de los estados (bonos soberanos). Las solicitudes de capital para atender los desequilibrios presupuestarios y financiar sus inversiones de largo plazo están siendo financiadas por el mercado primario, lo que genera un menor costo de financiamiento y ayuda a una mayor profundización de mercado. (Quispe, 2020).

Cuando una economía o una empresa se encuentran en vías de crecimiento, es razonable que emprenda nuevos proyectos que sustenten la generación de ingresos, sin embargo, para financiarlos requerirá recursos financieros. En este contexto las empresas inician la búsqueda de recursos, que pueden obtener tanto de fuentes bancarias como a través del mercado de capitales, que comprende el mercado de acciones y el de bonos. (Court y Tarradellas, 2010).

El conocimiento del mercado de bonos es de interés, pues es el medio que usan las empresas o los gobiernos para proveerse de recursos financieros y de esta manera satisfacer sus necesidades financieras, como las operativas de fondos y de inversión en activo fijo, además, es donde los inversores

Impacto del mercado de bonos corporativos y soberanos como financiamiento del crecimiento económico para Perú

podrán destinar sus excedentes de efectivo a cambio de un rendimiento, que podrá ser realizado desde un corto a mediano plazo. (Court y Tarradellas, 2010).

La teoría de los activos de renta fija emitidas por empresa corporativas en el Perú manifiesta que la emisión de bonos corporativos es muy limitada o escasa, debido en parte a la cantidad de requisitos a los cuales están sujetas las ofertas públicas, y en segundo lugar, las empresas que pueden acceder al financiamiento a través de estos instrumentos de deuda son calificadas en su mayoría como grandes corporaciones, ya que sus necesidades de financiamiento también son elevadas que diluyen los costos fijos de emisión. Se debe promover una mayor competencia a las colocaciones primarias de bonos corporativos, para mejorar el mercado primario de valores, con la idea de que éste se realmente ofrezca una alternativa de financiamiento que compita con el sistema bancario. (Horna, 2020).

Durante los años 2007-2009, se manifestó a nivel global una contracción de la economía que impactó el mercado local de bonos corporativos, disminuyendo las emisiones, luego con el tiempo, según el informe del Ministerio de Economía y Finanzas del Perú (2019) en los últimos años el sector privado ha participado y utilizado el mercado de valores, por lo que éste ha venido creciendo. (MEF, 2019).

Los bonos corporativos, uno de los instrumentos financieros de este estudio, son emitidos por las empresas para captar fondos que le permitan financiar sus operaciones y proyectos de inversión. Son emitidos a su valor nominal el cual será pagado al tenedor en la fecha de vencimiento. El monto devenga un interés que se cancela en cuotas periódicas (cupones) o íntegramente en la fecha de vencimiento, que será mayor a un año. (Horna, 2020).

El testeo empírico de la relación entre crecimiento y desarrollo financiero ha sido comprobado en investigaciones pasadas. Estos autores asumen la hipótesis de que el desarrollo económico crea una demanda de diferentes tipos de instrumentos y el sistema financiero responde a esta demanda. La consecuencia es el desarrollo de los mercados e instituciones financieras que responden a cambios en la estructura de la economía real. Diversos autores llegan a la conclusión de que una elevada propiedad pública de los bancos lleva asociada una disminución del desarrollo bancario, lo cual afecta negativamente al desarrollo financiero y al crecimiento económico. (Terceño y Guercio, 2011).

El producto bruto interno (PBI) es una medida del valor de la actividad económica de un país. He aquí la importancia y la necesidad de analizarlo y entenderlo para que se aclare su utilidad en la calidad de su medición y así se despejen dudas por una necesidad básica de contar con un indicador fiable que mida el ritmo de crecimiento de un país como el Perú. Básicamente el PBI calcula cual fue la producción en bienes y servicios que se generó en un periodo de tiempo específico ya sea un trimestre o en un año, en fronteras de un país, en dólares. El consumo de los peruanos es lo que más pesa en el crecimiento económico. En efecto, lo que comúnmente se llama «gasto de los hogares», representa las 2/3 partes del PBI. (MEF, 2020).

Entre más empleo se genere, más capacidad de consumo tienen los hogares, porque traen el salario a su casa y entonces pueden consumir más. Por lo tanto, un mayor crecimiento del PBI se ve reflejado en mayor consumo y en mayor capacidad de adquisición de las personas. Por esta razón, es importante que el producto bruto interno crezca, porque quiere decir que hay más empleo en el país y en consecuencia mayor nivel de crecimiento. (García Rosales, 2020).

Como antecedentes, se pudo demostrar la existencia de una relación favorable entre el mercado de capitales y el crecimiento económico de los países de Colombia, México, Perú y Estados Unidos fue comprobada en una investigación de tipo longitudinal realizado entre los años 2003-2013. Se encontró que el mercado de renta fija afecta positivamente el producto interno bruto favoreciendo a los ahorradores e inversionistas que puedan contribuir en la creación de inversión productiva (Santacruz, 2013).

El aumento en el PIB en Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela son afectado directamente por el mercado de valores (Aali-Bujari et al., 2017).

Un estudio entre los años 1991–2016 de los países G-20 usando datos de panel se encontró que el desarrollo del mercado de valores y de mercado de renta fija están cointegrados con el crecimiento económico, la tasa de inflación y la tasa de interés real. Estos resultados demostraron que los estudios en donde no se consideran el desarrollo del mercado de valores, el desarrollo del mercado de renta fija y la tasa de interés real, para medir el crecimiento económico, ofrecen resultados potencialmente

Impacto del mercado de bonos corporativos y soberanos como financiamiento del crecimiento económico para Perú

sesgados (Pradhan et al., 2019). Además, el papel contribuyente del crédito bancario al crecimiento económico disminuye cuando el mercado de bonos corporativo aumenta y los bonos soberanos están positivamente relacionado con el avance en la estructura financiera de la economía (Thumrongvit et al., 2013).

En África, un trabajo de investigación demostró que la actividad económica medida con el PIB está influenciada de manera positiva por el desarrollo del mercado de bonos a largo plazo, para ese análisis se empleó el método de Engle-Granger para analizar dicha relación entre ambas variables (Kapingura y Makhetha-Kosi, 2014).

En Chile, se analizó la deuda emitida como renta fija por empresas chilenas cotizadas en la Bolsa de Valores de Santiago en el periodo entre 2002 a 2012. Después de analizar la muestra de 434 observaciones para 50 empresas se encontró una mayor emisión de bonos a corto plazo en empresas pequeñas, lo cual confirmó que las empresas que presentan un mayor crecimiento económico presentan deudas a largo plazo. También se encontró similitud en la deuda de Chile con las de Estados Unidos, el Reino Unido y España. Sin embargo, la incapacidad de tener mayor acceso a información financiera en Chile lo cual limita su crecimiento tanto de las empresas como la del país (González y Cortés, 2017).

El nivel de endeudamiento público incide positivamente en el crecimiento económico, fue demostrado en una investigación hecha en Paraguay. Si bien el nivel de endeudamiento público, el mismo está dentro de los parámetros saludables para ese país (Jes y Verd, 2020).

Para encontrar posibles efectos significativos de las variables financieras sobre el crecimiento económico se realizó un estudio en Colombia y Chile. Resultó que los pasivos líquidos, colocación del crédito y PIB per cápita tienen efectos distinguibles en el desempeño y crecimiento de la economía (Ayús et al., 2017).

En Brasil un estudio en dos períodos, primero entre 2001 a 2007 y luego de 2010 a 2016 observó que la relación de los indicadores de crecimiento económico con el mercado de valores fue fundamentalmente mayor probablemente por la adopción de los nuevos patrones contables durante el

segundo periodo de investigación (Vázquez Carrazana y Miranda, 2019). El valor del mercado de valores en el desarrollo económico de un país como latinoamericano ha ido aumentando en la última década exponencialmente (Céspedes y Martínez, 2019).

En un estudio longitudinal realizado en México entre los años 1978-2017 concluyó que los instrumentos de deudas tales como bonos presentan una relación positiva entre el PBI y la tasa de crecimiento económico (Mota Aragón y Mata Mata, 2018).

A largo plazo los diferenciales de los bonos soberanos están influenciados por los fundamentos locales de los países, así como por los factores globales. Mientras que a corto plazo son principalmente los factores globales los que pueden identificarse como impulsores. Además, la fuga de capitales mostró un efecto positivo en los diferenciales de bonos soberanos. Con el fin de fortalecer su capacidad de pago de la deuda, los países latinoamericanos están llamados a frenar e impedir la fuga de capitales.

Esto requiere la implementación de diversas estrategias que van desde el establecimiento de instituciones judiciales y políticas eficientes hasta el crecimiento económico (Dachraoui et al., 2020).

La investigación tiene como objetivo determinar el impacto que tiene el mercado primario de bonos corporativos y bonos soberanos en el financiamiento del crecimiento económico del Perú.

METODOLOGÍA

El presente trabajo de investigación tiene un enfoque cuantitativo, es de tipo explicativo-causal, de diseño no experimental y longitudinal, se utilizará el modelo de causalidad de Granger a partir del test de vectores autorregresivos VAR. El modelo busca identificar la existencia de causalidad entre las variables sin que esto implique correlación, es decir, que una variable se correlacione con otra no implica que una de ellas sea la causa de las alteraciones en los valores de la otra.

La muestra de estudio está conformada por la serie cronológica de datos estadísticos trimestrales de las variables en investigación de las colocaciones en el mercado primario de bonos corporativos, de las colocaciones de bonos subordinados y el producto bruto interno (PBI) desde 1960 hasta el 2020 a nivel nacional, Ver Tabla N° 1

Impacto del mercado de bonos corporativos y soberanos como financiamiento del crecimiento económico para Perú

Los instrumentos de recolección de datos utilizados en la investigación son: el fichaje bibliográfico: se utilizará fichas para anotar la recopilación de datos de las diversas fuentes bibliográficas relacionadas a la emisión de bonos corporativos y soberanos y producto bruto interno, tales como: libros, revistas especializadas, diarios, artículos científicos, base de datos, internet y otros documentos de interés. El levantamiento de información: se aplica para extraer y recopilar la información primaria o básica necesaria de las fuentes bibliográficas señaladas sobre la emisión de bonos en los mercados primarios (corporativos y soberanos). La evaluación documental: se evalúa la importancia de la información bibliográfica que se ha recopilado y extraído, que se considera más relevante para el desarrollo del presente trabajo de investigación. Las fuentes oficiales de acopio de información y data estadística provienen de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) y al Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI).

Tabla N° 1: Data Estadística 1960-2020

Trim.	Bonos Soberanos (millones S/)	Bonos Corporativos (millones S/)	PBI (millones S/)	Variación Soberanos	% Variación Corporativos	% Variación PBI
T105	641.55	266.37	64,341			
T205	1,399.00	794.73	71,310	0.7796259	1.0930987	0.1028464
T305	3,568.00	458.73	67,230	0.9362475	-0.5495370	-0.0589247
T405	1,034.86	341.28	71,090	-1.2377391	-0.2957609	0.0558307
T106	326.00	589.76	69,671	-1.1551240	0.5470131	-0.0201669
T206	2,409.64	518.41	75,824	2.0003353	-0.1289534	0.0846332
T306	771.00	716.37	72,806	-1.1395443	0.3234300	-0.0406119
T406	822.74	906.52	76,297	0.0649519	0.2354160	0.0468297
T107	580.48	579.23	73,354	-0.3487849	-0.4479119	-0.0393372
T207	710.00	380.53	80,626	0.2014096	-0.4201416	0.0945220
T307	4,854.50	349.57	80,689	1.9223964	-0.0848528	0.0007867
T407	1,102.20	961.30	85,024	-1.4825979	1.0115775	0.0523358
T108	300.00	252.89	80,813	-1.3012810	-1.3353267	-0.0507999
T208	700.00	598.30	89,146	0.8472979	0.8611293	0.0981414
T308	700.00	199.31	88,440	0.0000000	-1.0992234	-0.0079579
T408	700.00	91.57	90,524	0.0000000	-0.7777896	0.0232883
T109	245.00	256.11	82,895	-1.0498221	1.0285430	-0.0880369
T209	600.00	770.36	88,427	0.8956714	1.1012439	0.0646054
T309	630.00	463.12	88,283	0.0487902	-0.5088717	-0.0016320

Pastor Paredes Jorge Luis

T409	1,281.88	1,504.13	92,979	0.7103632	1.1779817	0.0518254
T110	625.00	128.70	87,418	-0.7183314	-2.4584838	-0.0616692
T210	1,412.30	910.01	96,887	0.8152232	1.9559767	0.1028445
T310	2,499.18	571.08	96,919	0.5707431	-0.4659311	0.0003257
T410	4,296.25	344.76	101,156	0.5417799	-0.5046812	0.0427872
T111	174.36	240.66	94,996	-3.2043757	-0.3594634	-0.0628232
T211	174.36	102.24	102,176	0.0000000	-0.8560948	0.0728595
T311	725.30	50.00	102,606	1.4254632	-0.7152673	0.0041946
T411	321.00	281.61	107,274	-0.8151442	1.7285017	0.0444956
T112	1,831.77	187.87	100,669	1.7415969	-0.4047745	-0.0635512
T212	216.25	150.00	107,961	-2.1366028	-0.2251149	0.0699326
T312	619.50	206.15	109,625	1.0524776	0.3179688	0.0152944
T412	272.00	732.66	113,019	-0.8231106	1.2680777	0.0304883
T113	2,012.33	273.21	105,428	2.0012465	-0.9864593	-0.0695268
T213	1,181.50	50.00	114,690	-0.5325084	-1.6981994	0.0842110
T313	398.39	97.50	115,431	-1.0871087	0.6678294	0.0064383
T413	526.33	336.26	120,900	0.2784970	1.2380323	0.0462863
T114	497.23	84.57	110,643	-0.0568757	-1.3803051	-0.0886489
T214	1,279.45	518.90	116,939	0.9451329	1.8141258	0.0553431
T314	1,223.58	478.15	117,592	-0.0446493	-0.0817809	0.0055672
T414	8,484.25	116.10	122,202	1.9364305	-1.4154726	0.0384517
T115	4,939.56	851.45	112,788	-0.5409352	1.9924889	-0.0801610
T215	789.14	655.32	120,660	-1.8340878	-0.2618171	0.0674648
T315	728.15	684.18	121,315	-0.0804367	0.0430901	0.0054095
T415	646.43	363.99	127,913	-0.1190422	-0.6310758	0.0529669
T116	2,596.50	343.97	117,963	1.3904547	-0.0565976	-0.0809864
T216	1,765.65	642.57	125,339	-0.3856455	0.6249295	0.0606533
T316	2,819.90	732.52	127,091	0.4681825	0.1310214	0.0138824
T416	15,357.88	712.41	131,832	1.6949273	-0.0278446	0.0366286
T117	4,907.32	562.32	120,628	-1.1409007	-0.2365755	-0.0888191
T217	4,099.13	925.34	128,584	-0.1799532	0.4980902	0.0638719
T317	13,601.16	842.14	130,569	1.1993803	-0.0942126	0.0153160
T417	1,336.00	452.68	134,874	-2.3204750	-0.6207534	0.0324397
T118	2,005.88	300.00	124,393	0.4064028	-0.4114128	-0.0808909
T218	1,501.50	491.22	135,729	-0.2896183	0.4931142	0.0872104
T318	3,398.00	550.57	133,824	0.8167224	0.1140638	-0.0141326
T418	12,828.50	787.14	141,136	1.3284822	0.3574457	0.0531998
T119	7,321.00	570.00	127,477	-0.5609223	-0.3227698	-0.1017883
T219	8,328.50	212.80	137,354	0.1289364	-0.9852836	0.0746203
T319	2,999.40	589.32	138,152	-1.0212711	1.0186195	0.0057971
T419	11,848.35	373.09	143,747	1.3737763	-0.4571469	0.0396997
T120	135.00	46.40	123,056	-4.4746691	-2.0845161	-0.1554135
T220	135.00	3.26	96,445	0.0000000	-2.6570954	-0.2436678
T320	989.00	0.95	125,122	1.9914196	-1.2282492	0.2603133

Impacto del mercado de bonos corporativos y soberanos como financiamiento del crecimiento económico para Perú

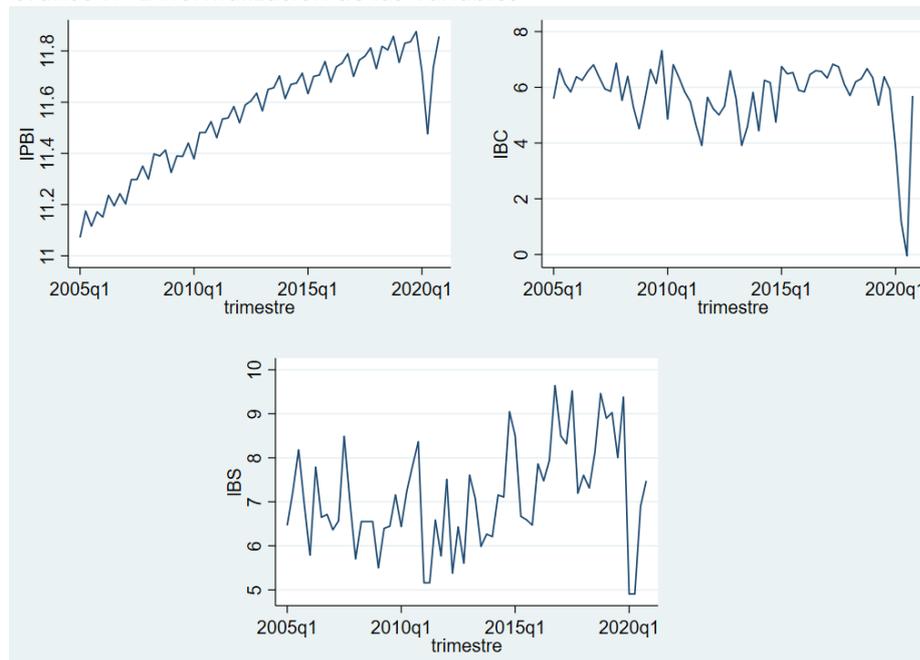
T420	1,768.00	297.81	141,105	0.5809099	5.7444911	0.1202149
------	----------	--------	---------	-----------	-----------	-----------

RESULTADOS Y DISCUSIÓN

Para obtener los resultados de la presente investigación, se transpuso el valor de cada variable a logaritmos (LN) con la finalidad de normalizarlas y utilizar la misma medida en todas las variables para el tratamiento de las series de tiempo.

La prueba de estacionariedad permitió verificar si estas series no presentan tendencias en su media y desviación, caso contrario con la finalidad de corregir esta modalidad, se procede a estimar un modelo de Vectores Autorregresivos (VAR) diferenciando a las variables que lo necesiten. Al verificar si las variables son estacionarias en los niveles indicados mediante el análisis gráfico y estadístico se encontró que con el análisis gráfico (ver Gráfico No. 1 primer panel) la variable log PBI (IPBI) es la única que presenta una clara tendencia, por consiguiente, esta debe ser considerada para la prueba de estacionariedad.

Gráfico N° 1 Normalización de las Variables



Fuente: Resultado de la corrida en el STATA

Como resultado de las pruebas, estadísticamente se puede demostrar, en base a la prueba de Phillips Perrón, que el logaritmo de los bonos corporativos y bonos soberanos son mínimamente estacionarios en niveles (no diferenciados) ver Cuadro No. 1 y 2; por lo tanto, son Integradas de orden 0.

Impacto del mercado de bonos corporativos y soberanos como financiamiento del crecimiento económico para Perú

Para Bonos Soberanos: ADF: $Z(t) = -5.047 > VC(5\%) = -2.920$ (en valor absoluto). Se rechaza el H_0 , se corrobora con el p-value 0.0000 es menor al 0.05 al rechazar la H_0 , el mercado de bonos soberanos no es significativo en el financiamiento del crecimiento económico en el Perú.

Sin embargo, para el caso del PBI al evaluar la estacionariedad en su primera diferencia se observa una tendencia significativa, ver Cuadro No. 3; por lo tanto, todavía es no estacionario en su primera diferencia, en consecuencia, se procede a convertir esta variable en estacionaria en su segunda diferencia con una tendencia no significativa. Como el PBI es Integrada de orden 2 y el resto de las variables son Integradas de orden 0, se procede a estimar un modelo VAR.

Cuadro N° 3: Resultados Producto Bruto Interno

. pperron lPBI, reg trend

Phillips-Perron test for unit root Number of obs = 63
Newey-West lags = 3

	Test Statistic	Interpolated Dickey-Fuller		
		1% Critical Value	5% Critical Value	10% Critical Value
Z(rho)	-28.315	-26.142	-20.034	-16.982
Z(t)	-4.427	-4.121	-3.487	-3.172

MacKinnon approximate p-value for Z(t) = 0.0020

lPBI	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
lPBI						
L1.	.5094745	.1078442	4.72	0.000	.2937541	.7251949
_trend	.0051849	.0012847	4.04	0.000	.0026151	.0077547
_cons	5.510113	1.20694	4.57	0.000	3.095874	7.924352

Fuente: Resultado de la corrida en el STATA

Para PBI: ADF: $Z(t) = -4.427 > VC(5\%) = -3.487$ (en valor absoluto). Se rechaza la H_0 . Este resultado es concordante con los encontrados sobre la no causalidad de ambos tipos de bonos sobre el PBI.

Análisis de regresión para la causalidad de Granger

Si p-valor < nivel de significancia 0.05, se rechaza H_0

Si p-valor > nivel de significancia 0.05, no rechaza la H_0

Para los bonos corporativos, del Cuadro 4: El p-valoré 0.0008438 es menor al 0.05 se rechaza el H_0 , el mercado de bonos corporativos no es significativo, asimismo, para los bonos soberanos el p-valoré

0.008909 es menor al 0.05 se rechaza el H_0 , el mercado de bonos soberanos no es significativo en el financiamiento del crecimiento económico en el Perú.

(Pradhan, 2019), para Perú el mercado de renta fija solo representa 6.4% del producto bruto interno en el 2019 siendo el promedio de la región 67% del producto bruto interno (BIS), sin embargo el mercado de dinero o bancario es el más relevante dado que representa aproximadamente el 70% del crédito empresarial. Para Colombia y Chile pudo demostrarse que otras variables financieras como los pasivos líquidos, colocación de créditos y producto interno bruto per cápita tienen efecto diferenciados sobre el crecimiento económico de un país (Ayús, 2017); en la teoría sobre mercados financieros y crecimiento económico, desarrollada en el presente trabajo, se argumenta que efectivamente otras variables influyen en el crecimiento económico como por ejemplo la tasa de inflación, las tasas de interés, el financiamiento bancario (créditos y préstamos) que responden a cambios en la estructura de la economía real, (Terceño y Guercio, 2011). Según, Duarte y Pérez-Iñigo, 2014 el Perú aún se encuentra en una etapa inicial de desarrollo de los mercados financieros para que este tenga un impacto importante en el crecimiento económico, los resultados obtenidos aciertan con esta investigación Asimismo, Gonzales, Toyofuku y Escobar, 2014, manifiestan el acceso imperfecto de la economía peruana al mercado financiero internacional, trayendo como consecuencia que las inversiones internacionales tenga cierto reparo en invertir internamente por considerarse como riesgosas.

CONCLUSIONES

Se observa que, durante los años 2005 a 2010 los montos colocados de bonos corporativos representaron el 0.68% del PBI, en el mismo periodo los montos colocados de bonos soberanos participaron con 2.42% en el PBI. Asimismo, a pesar que, durante la última década del 2010 al 2020 las colocaciones de valores en el mercado primario de renta fija aumentaron considerablemente respecto al periodo anterior, el mercado de bonos soberanos representó 19.91% del PBI mientras que los bonos corporativos representaron solo 1.37% del PBI, por los resultados obtenidos se puede concluir que el mercado de renta fija en el Perú, principalmente el de bonos corporativos y bonos subordinados es calificado como pequeño, poco profundo y carente de liquidez características propias de una economía emergente, ambos mercados no han tenido un impacto importante como fuente de financiamiento del crecimiento económico en el Perú durante el periodo de investigación; estadísticamente se puede

Impacto del mercado de bonos corporativos y soberanos como financiamiento del crecimiento económico para Perú

corroborar que por cada punto de variación del PBI el impacto de los bonos corporativos solo ha sido de 0.0008438 millones de soles, también se puede verificar que por cada punto de variación del PBI el impacto de los bonos soberanos solo ha sido de 0.0089 millones de soles.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Aali-Bujari, A., Venegas-Martínez, F., & Pérez-Lechuga, G. (2017). Impact of the stock market capitalization and the banking spread in growth and development in Latin American: A panel data estimation with System GMM. *Contaduría y Administración*, 62(5), 1427–1441.

<https://doi.org/10.1016/j.cya.2017.09.005>

Ayús, A. L. T., Ossa, L. M. E., & Pérez, A. C. (2017). Efectos del desarrollo financiero sobre el crecimiento económico de Colombia y Chile, 1982-2014. *Revista Finanzas y Política Económica*, 9(1), 57–67.

<https://doi.org/10.14718/revfinanzpolitecon.2017.9.1.4>

Céspedes López, J. B., & Martínez Pairo, R. S. (2019). Análisis del mercado de valores como alternativa de financiamiento para las PYMES en Latinoamérica. *Pensamiento Crítico*, 24(1), 167–198.

<https://doi.org/10.15381/pc.v24i1.16564>

Dachraoui, H., Smida, M., & Sebri, M. (2020). Role of capital flight as a driver of sovereign bond spreads in Latin American countries. *International Economics*, 162(October 2019), 15–33.

<https://doi.org/10.1016/j.inteco.2020.04.002>

González, F. C., & Cortés, F. C. (2017). Los determinantes de la estructura de la madurez de la deuda corporativa. El caso de Chile. *Trimestre Económico*, 84(334), 411–425.

<https://doi.org/10.20430/ete.v84i334.306>

Horna Zegarra, I. E. (2020). Perspectivas del financiamiento corporativo y el mercado de valores del Perú. *Retos*, 10(19), 135–152. <https://doi.org/10.17163/ret.n19.2020.08>

Jes, R., & Verd, L. (2020). El nivel de endeudamiento público y su incidencia sobre el crecimiento económico del Paraguay . Periodo 2008-2017. 26(50), 19–28.

Kapingura, F., & Makhetha-Kosi, P. (2014). The causal relationship between the bond market development and economic growth in Africa: Case study of South Africa. *Mediterranean Journal*

of Social Sciences, 5(3), 126–131. <https://doi.org/10.5901/mjss.2014.v5n3p126>

Mota Aragón, M. B., & Mata Mata, L. (2018). La curva de rendimiento y su relación con la actividad económica en México durante el periodo 1978-2017. *Contaduría y Administración*, 63(4), 54.

<https://doi.org/10.22201/fca.24488410e.2018.1204>

Pradhan, R. P., Arvin, M. B., Norman, N. R., & Bahmani, S. (2019). The dynamics of bond market development, stock market development and economic growth: Evidence from the G-20 countries. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 25(49), 119–147.

<https://doi.org/10.1108/JEFAS-09-2018-0087>

Santacruz, A. U. (2013). Mercado de Renta Fija y capitalización bursátil, ¿Verdaderos determinantes de crecimiento?

Thumrongvit, P., Kim, Y., & Pyun, C. S. (2013). Linking the missing market: The effect of bond markets on economic growth. *International Review of Economics and Finance*, 27, 529–541.

<https://doi.org/10.1016/j.iref.2013.01.008>

Vazquez Carrazana, X. E., & Miranda, G. J. (2019). Relación entre indicadores económicos y precio de acciones en empresas brasileñas. *Revista Facultad de Ciencias Económicas*, 27(2), 51–66.

<https://doi.org/10.18359/rfce.3510>

Carlos Montoro, Fernando Perez & Miriam Luna. (2020). Desarrollo del mercado de renta fija en el Perú y política monetaria, BCRP, 21 - 27.