

EDGAR ORTIZ*
ALEJANDRA CABELLO**
FRANCISCO LÓPEZ HERRERA***

MERCADOS DE CAPITAL EMERGENTES Y DESARROLLO E INTEGRACIÓN

LA GLOBALIZACIÓN ECONÓMICA de las últimas décadas se ha caracterizado no sólo por la internacionalización de la producción y ampliación del comercio internacional sino, sobre todo, por la internacionalización del capital financiero. A su vez, la liberalización y desregulación financieras han impulsado el crecimiento de los mercados de valores de los países del Sur. Este proceso debería contribuir de manera significativa a su desarrollo económico. De acuerdo con la teoría financiera convencional, el sector financiero ejerce una influencia positiva en el desarrollo económico. Se afirma igualmente que el tamaño, estructura y

* Profesor Titular en la Facultad de Ciencias Políticas y Sociales de la Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM). Tutor del Programa de Posgrado en Ciencias Políticas y Sociales y del Programa de Posgrado en Ingeniería de la misma universidad. PhD en Finanzas y Negocios Internacionales por la Universidad de Wisconsin, Madison, Estados Unidos.

** Profesora de Finanzas de la Maestría en Administración Industrial de la Facultad de Química y del Programa de Posgrado en Ciencias de la Administración de la UNAM. Doctora en Administración Pública por la UNAM. Vicepresidenta de la International Society for Intercommunication of New Ideas (ISINI).

*** Licenciado en Administración y Maestro en Finanzas por la UNAM. Profesor de Finanzas en la Facultad de Contaduría y Administración de la UNAM. Doctor en Economía Financiera del Posgrado en Economía de la UNAM.

madurez del sector financiero de una nación –esto es, el grado de su *profundización financiera*– constituye un factor esencial para promover el desarrollo. A este respecto, el desarrollo financiero se obtiene solamente con la concurrencia de mercados libres; de otra manera, la represión financiera –por ejemplo, controles y participación gubernamentales excesivos sobre los mercados– inhibe el crecimiento financiero y el papel potencial de los intermediarios financieros en la actividad económica.

Las funciones de los intermediarios financieros, libres de represión financiera, incluyendo los mercados accionarios, identificadas como promotoras del desarrollo son: movilización del ahorro y la inversión, esto es, promoción del ahorro y su canalización a inversiones productivas (la liquidez adicional que proveen los mercados accionarios juega un papel importante en el proceso ahorro-inversión); disminución del riesgo mediante la negociación de activos no deseables; promoción de la especialización corporativa al facilitar la compra de acciones de empresas eficientes; cobertura sobre el riesgo mediante productos derivados y otros mecanismos para el control del riesgo; diversificación y unificación de riesgos –por ejemplo, optimización de rendimientos para niveles dados de riesgo– mediante la estructuración de carteras de acuerdo a los niveles individuales de aversión al riesgo; divulgación y adquisición de la información necesaria para la asignación de recursos; y seguimiento a los administradores para el ejercicio de control corporativo (la negociación de valores y su fijación de precios envía a los administradores señales respecto de su desempeño) (Levine, 1997). En resumen, la disponibilidad cada vez mayor de instrumentos financieros y su creciente negociación incrementa en una economía el ahorro y la inversión y reduce los costos de transacción e información, beneficiando a los inversionistas, empresas y autoridades financieras, fortaleciendo sus decisiones y optimizando la competitividad internacional de las empresas e instituciones nacionales, lo que a su vez promueve el desarrollo.

Partiendo de dichas proposiciones, una recomendación permanente para los países en vías de desarrollo ha sido la liberalización y desregulación de sus mercados financieros¹. Concretamente, en el caso de los mercados de capital, la teoría de financiamiento del desarrollo relaciona explícitamente el desarrollo de los mercados de capital con el desarrollo a largo plazo de los países en vías de desarrollo (McKinnon, 1973; Shaw, 1973). Esta teoría propone que un sector financiero reprimido interfiere con el desarrollo: los mecanismos de ahorro no están bien desarrollados; los intermediarios financieros que promueven y

1 Los pioneros de tales propuestas son Gurley y Shaw (1955; 1960), Goldsmith (1969), McKinnon (1973) y Brainard y Tobin (1968).

conjuntan el ahorro no lo asignan eficientemente entre las alternativas existentes; también las empresas son desalentadas de llevar a cabo inversiones, porque las políticas de represión financiera reducen los rendimientos a las inversiones y las torna muy inciertas; como resultado, el crecimiento económico es restringido.

Sin embargo, también existen puntos de vista opuestos sobre el papel de los mercados accionarios en el desarrollo. Stiglitz (1985) argumenta que los mercados de capital en los países en vías de desarrollo podrían no proveer incentivos adecuados para la adquisición de la información bursátil y empresarial necesaria para la toma de decisiones. En el caso de los mercados en desarrollo, la falta de información inhibe las inversiones: las políticas de tasas de interés se vuelven ineficientes, y las decisiones de los bancos y empresas se tornan igualmente ineficientes e incapaces de discriminar entre buenos y malos acreedores. Bajo tales circunstancias, las empresas encuentran muchas restricciones crediticias, ya que los inversionistas y prestamistas imponen un racionamiento del crédito y restricciones cuantitativas en los mercados accionarios (Stiglitz y Weiss, 1981).

Asimismo, Singh (1997) propone que el crecimiento financiero puede no ser benéfico para el desarrollo económico, resaltando tres razones para ello. En primer lugar, la volatilidad inherente y arbitrariedad de los procesos de fijación de precios en los mercados emergentes. Segundo, el fuerte vínculo entre los mercados accionarios y los de divisas, particularmente cuando choques desfavorables exacerban la inestabilidad macroeconómica y limitan el crecimiento. Finalmente, el crecimiento de los mercados accionarios tiende a debilitar las tradicionales relaciones entre la banca y la empresa; a pesar de muchos errores y problemas, dicha relación ha promovido las inversiones y el crecimiento corporativo en muchos países, en especial en los exitosos países del este de Asia. A estas críticas debe aunarse el hecho de que los mercados emergentes se han convertido en receptores de tenencias inestables, de corto plazo (*dinero caliente*), por parte de los inversionistas internacionales, en particular de los fondos mutualistas y fondos de jubilación de Estados Unidos, Europa Occidental y Japón. Sus administradores de portafolio e inversionistas individuales huyen de los mercados emergentes a la primera manifestación de inestabilidad.

El continuo crecimiento que han experimentado los mercados de capital emergentes también puede ser visto como una nueva etapa de las históricas relaciones de dependencia de los países menos desarrollados; los procesos de explotación a estos países requieren que el capital metropolitano se dirija a ellos de tal modo que, en subsiguientes períodos, se convierten gradualmente en los medios de exacción de ganancias y transferencias de recursos a las metrópolis. Estos patrones

volátiles, de *cracks* financieros recurrentes y desfavorables para promover el desarrollo a largo plazo, son los que aparentemente predominan en los mercados emergentes.

CRECIMIENTO Y LIMITACIONES DE LOS MERCADOS EMERGENTES

Los nuevos patrones de flujos de capital internacionales no han favorecido el desarrollo del Sur. De acuerdo con Márquez et al. (2003), entre 1980 y 1997, a nivel mundial, los flujos de inversión de portafolio crecieron casi 25 veces, en tanto que los flujos de inversión extranjera directa en todo el mundo lo hicieron únicamente doce. En los países del Sur, entre 1990 y 2000, el crecimiento de la inversión extranjera directa fue mayor que el de la inversión de portafolio; empero, de 1991 a 1994, la inversión de cartera superó a la directa. La inversión de portafolio en los mercados emergentes se ha concentrado principalmente en la adquisición de instrumentos de deuda, preferentemente gubernamental. Sin embargo, durante la década pasada también se observó un notable crecimiento de sus mercados accionarios. Mas importante aún, la inversión de cartera se dirigió principalmente a los mercados secundarios de capital, contribuyendo exiguamente al financiamiento corporativo de nuevas inversiones reales.

En 1984, la capitalización de los mercados emergentes era de 145.873 millones de dólares, representando poco más del 4,23% de los 3.442,243 millones de dólares de la capitalización total de los mercados mundiales². Hacia 1999, la capitalización de los mercados emergentes fue de 3.073,871 millones de dólares, alcanzando una participación ligeramente superior al 8,53% del total mundial de 36.030,809 millones; durante ese período, la participación de los mercados emergentes en la capitalización mundial prácticamente se duplicó. El valor negociado en los mercados emergentes también ha mantenido una tendencia ascendente. En 1984, se elevó a 34.468 millones de dólares, en tanto que para 1999, el monto negociado fue de 2 billones 866.867 millones de dólares —el máximo alcanzado durante el período; es decir, 83 veces el valor inicial del período analizado. Al igual que con la capitalización de mercado, se verifican años en los que decrecieron las negociaciones operadas en los mercados emergentes; en 1990, 1991, 1995 y 1998, las variaciones anuales negativas fueron aproximadamente del 23,18; 31,74; 37,46 y 27,83%, respectivamente. El porcentaje del valor negociado en los mer-

2 La información estadística sobre los mercados emergentes analizada en el presente estudio proviene de Internacional Financial Corporation and Moody's (1980-2000). Los datos sobre la Bolsa Mexicana de Valores fueron obtenidos de la misma fuente y de Bolsa Mexicana de Valores (1985-2000) y Banco de México (1990-2000).

cados emergentes en relación con el total mundial también ha crecido significativamente. Su participación se incrementó del 2,71% del total mundial en 1984 al 9,24% en 1999. Resalta el explosivo crecimiento que tuvo lugar de 1989 a 1994. De hecho, en este último año, la participación de los mercados emergentes en el total negociado mundial fue la mayor del período, llegando a la cifra record de 18,82%.

Sin embargo, la liberalización de los mercados emergentes del Sur parece resumirse sólo en un ilusorio y explosivo crecimiento especulativo, sin mayor impacto en el financiamiento empresarial. El Cuadro 1 da cuenta de la irregularidad y sesgos de la inversión extranjera de portafolio en los mercados emergentes. Aunque los flujos de capital extranjero a los mercados extranjeros crecieron durante el período 1990-2000, resulta notorio el hecho de que los préstamos bancarios descendieron dramáticamente en importancia, registrando un saldo negativo de -135,1 mil millones de dólares. En cuanto a la inversión de cartera, su crecimiento fue explosivo y altamente irregular, pasando de 17,4 mil millones en 1990 a 40,2 mil millones en 2000 y un saldo acumulado de 611,9 mil millones de dólares; en algunos años, los montos invertidos sobrepasaron a la inversión extranjera directa.

Cuadro 1

Flujos de capital privados a los mercados emergentes (miles de millones de dólares)

Flujos	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	Total	Promedio
Egresos de capital privado total	47,7	123,8	119,3	181,9	152,8	193,3	212,1	149,2	64,3	68,3	118,5	1.431,2	130,1
Préstamos bancarios y otros endeudamientos	11,9	55,6	32,7	11,5	-35,5	55,4	16,3	-57,6	-104,0	-71,8	-50,1	-135,1	-12,3
Inversión de portafolio	17,4	36,9	51,1	113,6	105,6	41,2	80,8	66,8	36,7	21,6	40,2	611,9	55,6
Inversión extranjera directa	18,4	31,3	35,5	56,8	82,6	96,7	115,0	140,0	13,1	118,5	128,4	954,2	86,7

Fuente: Dobson y Hufbauer (2001).

EL FÚTIL CRECIMIENTO BURSÁTIL EN MÉXICO

El caso de México da clara cuenta de la futilidad del crecimiento bursátil para las economías del Sur. Desde fines de la década del ochenta, México emprendió importantes reformas financieras, buscando activamente insertarse en el nuevo orden globalizado. A partir de 1990, tuvo lugar un

proceso rápido de desregulación y liberalización en el sistema financiero mexicano, incluyendo la reprivatización de la banca comercial (nacionalizada en 1982), la apertura y desregulación del mercado de valores y la autonomía de la banca central Banco de México. Además, la Bolsa Mexicana de Valores ha modernizado sus operaciones, contando con un sistema electrónico y un listado de instrumentos internacionales al alcance de los inversionistas mexicanos. Asimismo, desde 1990, las empresas mexicanas listan American Depository Receipts (ADR) y Global Depository Receipts (GDR) en los mercados de capital internacionales.

Sin embargo, el mercado accionario mexicano es aún muy pequeño; la oferta y la demanda de títulos accionarios es muy limitada. Además, no se ha constituido en una fuente importante de financiamiento corporativo. El grueso de la negociación de acciones en el mercado bursátil mexicano se concentra en pocas empresas y predomina excesivamente el mercado secundario, por lo que los recursos que allí se movilizan no constituyen financiamiento fresco para las empresas, sino que obedecen a decisiones de portafolio de los inversionistas. Así, a pesar de las reformas financieras, en el mercado de valores no son realmente grandes los avances logrados para convertirlo en el motor importante para el desarrollo económico vía el financiamiento de largo plazo, ágil y oportuno, que se requiere para los proyectos productivos de las empresas.

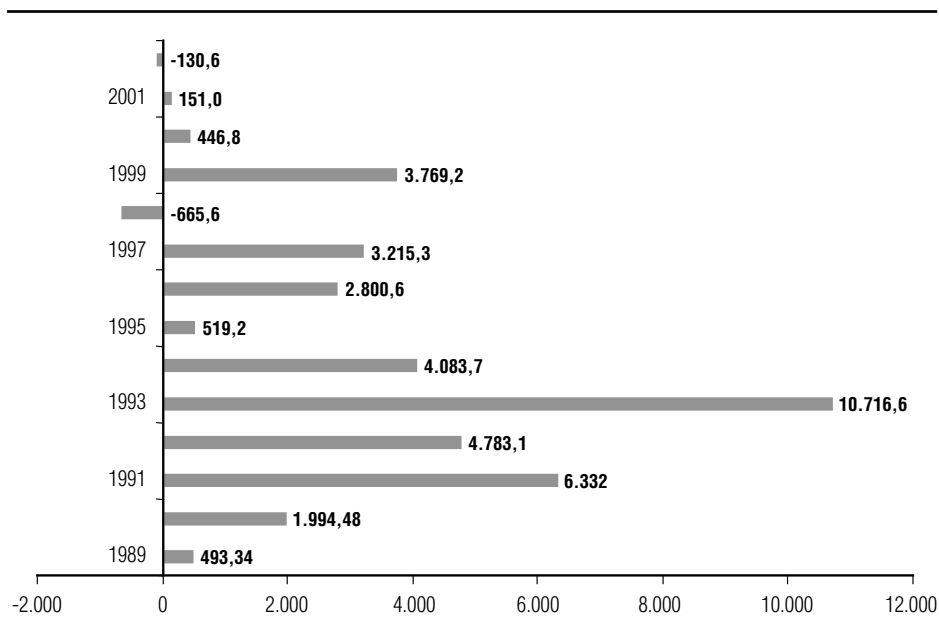
Resulta notable el número reducido de empresas participantes; aún más, el número de empresas emisoras no sólo no ha aumentado, sino que más bien ha disminuido. En 2002, las empresas listadas (166) representan apenas el 64% del total de 1980 (259), siendo este último año el de mayor número de emisoras listadas durante el período 1984-2002. El bajo y decreciente número de empresas emisoras en el mercado accionario mexicano puede explicarse, en parte, porque las empresas son renuentes a emitir activos de capital públicamente, debido a que sus propietarios temen perder el control corporativo (Ortiz, 2000). Por otra parte, la existencia de ganancias monopólicas, de asimetrías en la información públicamente disponible sobre las empresas y la presencia de un número reducido de inversionistas deseosos de aceptar riesgos constituyen factores que desalientan a los empresarios a buscar fondos en los mercados de capitales (Fisher et al., 1994).

La apertura del mercado accionario mexicano ha alentado a los inversionistas internacionales. El Gráfico 1 resume el comportamiento de los flujos externos anuales en la Bolsa. En 1989, año inicial de la apertura, ingresaron 493,34 millones de dólares a la Bolsa Mexicana de Valores, comenzando así un período de bonanza hasta 1993, cuando los flujos externos rebasaron los 10.700 millones de dólares; el total acumulado ascendía a 17.897,8 millones de dólares. Las expectativas

eran favorables, tanto por la aplicación del programa de ajuste económico, incluyendo la privatización de empresas paraestatales, como por la amplia apertura que incluía la convertibilidad cambiaria. Sin embargo, México también presentaba severos déficit en su balanza comercial y cuenta corriente y una marcada sobrevaluación del peso. La inestabilidad política del siguiente año, en el que incluso fue asesinado el candidato a presidente Luis Donaldo Colosio, exacerbó la fragilidad económica, política y social del país.

Así, el ritmo de ingreso de capitales al mercado accionario mexicano se redujo notablemente y continuó bajo e irregular durante los siete años siguientes. El ingreso de flujos de cartera disminuyó drásticamente a 4.083,9 millones de dólares en 1994 y 519,2 millones de dólares en 1995. La recuperación en ciernes en los dos siguientes años –aunque con flujos notoriamente más bajos que los obtenidos hasta 1993– se abortó en 1998, registrándose flujos negativos en 1998 y 2002. Las remesas masivas de capital convirtieron a la Bolsa Mexicana de Valores en un mecanismo generador y transmisor de severas crisis. La salida masiva de capitales de la Bolsa Mexicana de Valores se realizó en términos del valor de mercado de las acciones.

Gráfico 1
Flujos externos en el mercado accionario mexicano (millones de dólares)



Fuente: Elaboración propia en base a la Bolsa Mexicana de Valores.

Hacia 1993, el valor de mercado de las inversiones extranjeras de cartera ascendía a alrededor de 54.484,3 miles de millones de dólares. Por tanto, por los 17.897,8 millones de dólares de inversión acumulada, los inversionistas extranjeros podían, teóricamente, remitir por sus ganancias de capital 3,04 dólares por cada dólar invertido. El retiro masivo de capital en 1994 no tuvo lugar en su totalidad, pero en el último trimestre del año, y en especial en diciembre de 1994, las remesas al extranjero de ganancias de capital resultaron superiores a 10 mil millones de dólares; una cantidad similar fue remitida por la liquidación de los instrumentos gubernamentales denominados en dólares (Tesobonos). Las reservas internacionales del Banco de México descendieron de 24.978 millones de dólares en enero a 12.484 en noviembre y, finalmente, 6.148 el 30 de diciembre. En noviembre y diciembre, la intervención del gobierno fue masiva, alcanzado un total de 8.720 millones de dólares, con 4.543 millones de dólares tan sólo el 21 de diciembre, día inicial de la macrodevaluación y debacle de la economía mexicana.

A esta debacle contribuyó la excesiva importancia de la inversión extranjera de cartera. En 1989, el monto de los flujos de capital externo al mercado accionario fue de sólo el 15,54% del monto de los flujos que ingresaron como inversión extranjera directa. Esta relación cambió drásticamente en los siguientes cuatro años. En 1990, los flujos de capital externo que ingresaron al mercado accionario representaron el 75,74% de los flujos de inversión extranjera directa, y en 1991, 1992 y 1993, respectivamente, el 132,98, el 108,89 y el 244,18%. Igualmente, en relación con el total de las inversiones en Bolsa, la inversión extranjera en términos de valor de mercado se incrementó de alrededor del 13% en 1989 a cerca del 80% en 1993. Este hecho aumentó la volatilidad y fragilidad de la bolsa y la economía en general.

Tal situación fue tolerada, y realmente alentada, por el gobierno mexicano porque la inversión extranjera de cartera compensaba los enormes déficit registrados en la balanza comercial y cuenta corriente, pero incrementando la fragilidad financiera del país (ver Ortiz, 2000). En suma, la desregulación y liberalización de los mercados financieros de México han motivado el ingreso de cuantiosos flujos de capital externo; sin embargo, la incertidumbre de estos, su falta de arraigo y limitado financiamiento a las inversiones reales son factores determinantes para la presencia de una marcada fragilidad financiera, que transforma en particular al mercado accionario en posible motor y transmisor de severas crisis, que a su vez, aunadas a las crisis cambiarias y bancaria, pueden someter al país a la gestación de nuevas crisis, tal como ocurrió en 1994-1995.

ALIANZA E INTEGRACIÓN FINANCIERA SUR-SUR

Una respuesta a los retos de la globalización que han instrumentado los países del Sur durante las últimas tres décadas ha sido la conformación de bloques comerciales y la realización de múltiples tratados bilaterales de comercio. Su propósito fue coadyuvar a incrementar su participación en el comercio mundial y, a la vez, aumentar la competitividad, ingreso nacional y bienestar social de los países participantes. Al tratarse de acuerdos entre países del Sur, los resultados han sido un tanto limitados, porque su herencia productiva y relaciones de dependencia con las naciones del centro restringieron el alcance de dichos acuerdos.

Aún más, muchas naciones del Sur han firmado simultáneamente acuerdos de libre comercio con países desarrollados, particularmente los países latinoamericanos. En tales casos, los acuerdos no han contemplado mecanismos de compensación para sobreponer las asimetrías existentes entre los países del Norte y el Sur. Estos últimos también se han apresurado a formalizar acuerdos con los países del Norte sin crear previamente estrategias de desarrollo que contribuyan a solventar las asimetrías existentes. De allí que las ganancias de la apertura comercial de los países del Sur se concentren en los países desarrollados, en tanto en los del Sur los limitados beneficios se han acumulado en los estratos sociales altos, agudizando los niveles de desempleo, desigualdad social y pobreza.

Es necesario, por tanto, analizar y repensar nuevos derroteros mediante los cuales las naciones del Sur procuren incrementar su participación económica e integrarse decidida y favorablemente a los procesos en los que sea de su interés participar. En términos del comercio mundial, en primer lugar, resulta indispensable que se negocie la eliminación de los subsidios proporcionados en los países desarrollados, en particular aquellos que se otorgan a los productos agrícolas, pues las ventajas comparativas y competitivas que tienen los países del Sur en estos productos se desvirtúan totalmente por dichos subsidios; se restringe así su comercio, y su sector agrícola pierde la capacidad de convertirse en un verdadero motor del desarrollo. También es preciso alentar otras medidas para que se desarrolle y predomine un comercio justo entre las naciones. Entre ellas, debe resaltarse la realización de convenios internacionales para encauzar las inversiones de las empresas multinacionales hacia un desarrollo global sustentable y basado en decisiones éticas; debe igualmente promoverse el desarrollo de mecanismos y regulaciones internacionales que hagan del sistema financiero internacional y nacional de cada país un mecanismo estable y creciente de financiamiento de las inversiones reales.

A este respecto, los mercados de capital emergentes del Sur deben convertirse en mecanismos que, sin cerrar sus puertas al capital

internacional, financien el desarrollo nacional. La implementación a nivel individual de medidas que impidan la salida indiscriminada de las inversiones de cartera no constituye una alternativa idónea y viable. Ante la apertura existente en otros mercados, el capital internacional simplemente dejaría de invertir en los mercados con restricciones a los movimientos de capital.

Tres soluciones complementarias son posibles a nivel internacional para potenciar el papel de las inversiones extranjeras en los mercados de capital emergentes. En primer lugar, debería establecerse un fondo de apoyo de *creadores de mercado* que fomenten la estabilidad de la oferta y la demanda de valores en los mercados emergentes del Sur. En segundo lugar, debería conformarse un fondo internacional para la creación de una cámara de compensación internacional que apoye a los inversionistas extranjeros en situaciones de inestabilidad bursátil de un mercado emergente específico o una crisis bursátil internacional. Finalmente, mediante el cobro de comisiones –similar al muchas veces sugerido *impuesto Tobin*– podría igualmente constituirse un fondo internacional de apoyo a las reservas internacionales de países del Sur, para aquellas situaciones en las que estas corran peligro de disminuir drásticamente debido a salidas de capital provenientes de grandes operaciones en sus mercados de capital.

Puesto que la integración es un proceso de largo plazo y debe realizarse sin asimetrías, los países en vías de desarrollo deberían fomentar mecanismos regionales de integración comercial y financiera que les permitan desarrollar sus economías de acuerdo a planes de desarrollo específicos, cuya meta sea sobreponerse a las asimetrías nacionales y regionales con los países del Norte. Un paso fundamental debe ser la integración de los mercados bursátiles nacionales del Sur a niveles regionales. Un caso importante a abordar en la región es una Bolsa Latinoamericana de Valores. Sin mecanismos comunes previos de financiamiento del desarrollo que incluyan a las bolsas de valores y todos los intermediarios financieros, la integración de la región y sus alianzas o integración con EE.UU. y Canadá en el llamado Acuerdo de Libre Comercio de las Américas (ALCA) están llamadas a fracasar.

Esta estrategia, que es necesario incluir inmediatamente en las agendas de integración de los países latinoamericanos, debe complementarse con medidas similares a las indicadas para el nivel global. Es preciso reconocer que el ALCA, aunque importante en términos de integración hemisférica, no es inevitable. Existen otras alternativas. En primer lugar, la integración latinoamericana puede convertirse en una alternativa viable y plena para impulsar el desarrollo regional y de cada país en particular. No debe verse como ineludible la integración hemisférica. La integración con la Unión Europea es una alternativa

potencial. Si bien, en términos económicos, América Latina permanece en el ámbito de EE.UU., debemos reconocer que la herencia occidental de América Latina es europea. De hecho, para romper la excesiva dependencia comercial con EE.UU., Latinoamérica debe estrechar más sus lazos económicos con Europa, Asia y Oceanía. Esquemas bien pensados, justos y con la debida presencia de mecanismos alternos de desarrollo regional, que se conviertan en verdaderas palancas para la integración con otros países, podrían redituarse mucho más que una alianza con EE.UU. y Canadá si esta se realiza en términos asimétricos.

Naturalmente, a nivel nacional, las economías del Sur también deben implementar políticas de desarrollo de sus sectores financieros que faciliten, en sucesivas etapas, la integración regional y, posteriormente, con otras naciones o bloques económicos. En especial, los países en vías de desarrollo deben:

- fomentar la estabilidad, ampliación y eficiencia de sus mercados de capital;
- crear incentivos fiscales para que más empresas listen sus valores patrimoniales en sus bolsas de valores;
- promulgar mecanismos para ampliar la base de inversionistas individuales con incentivos fiscales para los trabajadores (además de los programas de jubilación actualmente atados a la inversión de fondos especializados en las bolsas de valores);
- establecer leyes de protección para los accionistas minoritarios y mayores castigos contra el mal uso de información privilegiada;
- promover una mayor y oportuna divulgación sobre las actividades empresariales, incluyendo una más amplia información financiera;
- fomentar una más amplia y oportuna información gubernamental sobre los fundamentos de la economía;
- procurar una mayor eficiencia en la promoción del ahorro, evitando la excesiva intermediación y costos y comisiones de intermediación que desalientan a los inversionistas;
- incentivar una óptima asignación de recursos, alentando la aplicación de mayores e innovadores mecanismos de evaluación del crédito y la actividad empresarial, así como del control de los riesgos de mercado;
- fomentar la competencia empresarial y de los bancos e instituciones financieras, creando, cuando sea necesario, instituciones

de evaluación del ingreso, fusiones y adquisiciones de las empresas a los mercados; y

- promover la transparencia y ética profesional tanto en el sector público como privado y combatir firmemente la corrupción.

Estas políticas y otras similares no están reñidas con la apertura financiera.

Sin embargo, para asegurar su éxito y hacer de los mercados de capital importantes alternativas para el financiamiento del desarrollo, estas políticas deben ser complementadas con medidas similares a las anteriormente expuestas para propiciar la integración regional y, a su debido tiempo, la integración con países desarrollados o bloques económicos conformados por tales países.

BIBLIOGRAFÍA

- Banco de México 1990-2000 *Informe Anual* (México DF) varios números.
- Bolsa Mexicana de Valores 1985-2000 *Informe Bursátil* (México DF) varios números.
- Brainard, William C. y Tobin, James 1968 "Pitfalls in financial model building" en *American Economic Review*, N° 58.
- Dobson, Wendy y Hufbauer, Gary C. 2001 *World Capital Markets: Challenges to the G-10* (Peterson Institute).
- Fisher, Klaus P.; Ortiz, Edgar y Palasvirta, Amos P. 1994 "Risk management and corporate governance in imperfect capital markets" en Ghosh, Dilip K. y Ortiz, Edgar (eds.) *The changing environment of international financial markets: issues and analysis* (Nueva York: St. Martin's Press).
- Goldsmith, Raymond. W. 1969 *Financial structure and development* (New Haven: Yale University).
- Gurley, John G. y Shaw, Edward 1955 "Financial aspects of economic development" en *American Economic Review*, Vol. XLV.
- Gurley, John G. y Shaw, Edward 1960 *Money in a theory of finance* (Washington DC: Brookings Institution).
- International Financial Corporation and Moody's 1980-2000 *Emerging Markets Fact Book*, varios números.
- Levine, Ross 1997 "Financial development and economic growth: views and agenda" en *Journal of Economic Literature*, N° 35.

- Márquez Pozos, Jorge Miguel; Islas Camargo, Alejandro y Venegas Martínez, Francisco 2003 “Corrientes internacionales de capital e inversión extranjera de cartera. El caso de México, 1989-1999” en *El Trimestre Económico* (México DF) N° 70.
- McKinnon, Ronald I. 1973 *Money and capital in economic development* (Washington DC: Brookings Institution).
- Ortiz, Edgar 2000 “La inversión extranjera de portafolios en los mercados de dinero y capital y su impacto en la crisis mexicana” en Manrique Campos, Irma (coord.) *Arquitectura de la crisis financiera* (México DF: IIEc-ENEP Aragón/UNAM/Miguel Ángel Porrúa).
- Shaw, Edward S. 1973 *Financial deepening in economic development* (Nueva York: Oxford University Press).
- Singh, Ajmer 1997 “Financial liberalization, stock markets and economic development” en *Economic Journal*, N° 107.
- Stiglitz, Joseph 1985 “Credit markets and the control of capital” en *Journal of Money, Credit and Banking*, N° 17.
- Stiglitz, Joseph y Weiss, Andrew M. 1981 “Credit rationing in models with imperfect information” en *American Economic Review*, N° 71.