



# Cuadernos de Investigación

Publicaciones , ponencias, patentes,  
registros y emprendimientos  
- 2010 -

**DIRECCIÓN DE INVESTIGACIÓN Y DOCENCIA**  
Universidad EAFIT

ISSN 1692-0694. Medellín. Marzo de 2011  
Documento 86-032011

## GRUPO DE ESTUDIOS EN ECONOMÍA Y EMPRESA

### PUBLICACIÓN INTERNACIONAL

**FRANCO GONZÁLEZ, Humberto.**

#### **Crecimiento económico con pobreza y desigualdad en Colombia**

En: Revista de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional Mayor de San Marcos No 34, enero-junio de 2009; pp 175-201, Lima; Perú.

ISSN: 1561-0845

#### **Resumen**

El presente artículo muestra que los problemas de la pobreza y la inequidad se deben enfrentar con políticas que, además de propender por el crecimiento económico de los países, deban involucrar acciones tendientes a disminuir las desigualdades entre los miembros de una sociedad. En tal caso, el estado deberá implementar estrategias de apoyo para la población más pobre en aras de aumentar su productividad y con ello, sus posibilidades de vinculación activa al mercado laboral y su fuente de ingresos para la satisfacción de sus necesidades. En esta perspectiva, el tema de la educación cobra papel protagónico, si se tiene en cuenta tanto lo que son los avances teóricos en el ámbito del crecimiento económico, como la evidencia empírica en la materia. Dicha demostración se realiza a partir de una revisión de la literatura propia del crecimiento económico y del análisis crítico del diagnóstico de la

economía colombiana, enfatizando las variables que son propias de la problemática en consideración.

#### **Contacto**

Humberto Franco González, hfranco@eafit.edu.co  
Grupo de Estudios en Economía y Empresa (GEE)

### PUBLICACIÓN INTERNACIONAL

**NARANJO, Alberto**

#### **Spillover effects of domestic law enforcement policies**

In: International Review of Law and Economics

ISSN: 0144-8188

Datos de indexación: doi:10.1016/j.irl.2010.07.001.

Elsevier. Science Direct. Science Direct. SCOPUS.

#### **Abstract**

In the war against drugs, local and state governments in the United States have spent millions of dollars in law enforcement with the aim of reducing drug consumption in their territories. These independent efforts by local or state governments contrast with a more global structure of illegal drug markets where drug lords sell and distribute drugs simultaneously in different territories.

#### **Contacto**

Alberto Naranjo – anaranj9@eafit.edu.co  
Grupo de Estudios en Economía y Empresa

## **PUBLICACIÓN INTERNACIONAL**

**RUIZ, Isabel; y VARGAS, Carlos.**

### **Another Consequence of the Economic Crisis: A Decrease in Migrants' Remittances,**

In: Applied Financial Economics, Reino Unido. Volume 20,  
Issue 1 & 2 January 2010, pages 171 – 182

ISSN/ISBN: 0960-3107

DOI: 10.1080/09603100903266450

#### **Abstract**

The effects of the current global economic crisis are widespread. The economic downturn has affected large sectors of the population in developed and developing countries and international immigrants have not been the exception. This paper documents the recent slowdown in workers' remittances, the money that international immigrants send to their countries of origin. Current data indicates that remittance flows have decreased for all regions of the world. Latin America stands out by reporting an almost zero percent growth rate of remittances for 2008. Among Latin American countries, Mexico (the largest recipient of remittances in the region in terms of volume) seems to be the most affected with a decrease of more than US\$900 million between 2007 and 2008. This article also presents evidence of the impact of some of the factors associated with the current economic crisis on remittances flows. The results indicate that there is a strong link between housing activity in the United States and remittances flows.

#### **Contacto**

Isabel Ruiz – isaruiz@eafit.edu.co

Grupo de Estudios en Economía y Empresa (GEE)

## **PUBLICACIÓN INTERNACIONAL**

**RUIZ, Isabel; y MCMILLAN, David.**

### **Volatility Dynamics in Three Euro Rates: Correlations, Spillovers and Commonality**

In: International Journal of Financial Markets and  
Derivatives, Reino Unido. Vol. 1, No. 1, 2009

ISSN/ISBN: 1756-7149

Datos de indexación – ECONLIT (Journal of Economic  
Literature)

#### **Abstract**

In this paper we use three Euro exchange rates to test for the presence of volatility spillovers, common volatility components and time-varying correlations using the standard multivariate-GARCH model and the common volatility methodology approach proposed by Engle and Kozicki (1993). Our results suggest that the three currencies exhibit some degree of volatility spillover and commonality in the driving force behind volatility movement. With regard to the nature of time-variation within the correlation coefficients the results indicate that correlations are time-varying but that the strength of the correlation coefficients has not increased over the sample period. These results support the view that while the three rates do exhibit some interrelationships, there is no evidence of continually increasing integration. This suggests that on the one hand there remains room for international diversification, and on the other hand that market participants have to take account of risk arising from idiosyncratic movement within the series.

#### **Contacto**

Isabel Ruiz – isaruiz@eafit.edu.co

Grupo de Estudios en Economía y Empresa (GEE)

## **PUBLICACIÓN INTERNACIONAL**

**RUIZ, Isabel; KIM, Doseong; y LEE, Yoon-Goo.**

### **Common Volatility between Closed-end Country Funds and Three Comparable Return Series: An Empirical Investigation**

In: Emerging Markets Finance and Trade, Estados Unidos.  
vol. 46, issue 2, pages 116-132

ISSN/ISBN: 1540-496X

Datos de indexación – ECONLIT (Journal of Economic  
Literature)

### **Abstract**

The study of international integration of equity markets has received a great deal of interest. This paper investigates whether returns of 41 closed-end country funds share a common volatility process with three comparable return-series: the underlying net asset value (NAV), the U.S., and the foreign stock market returns. Country funds provide a natural setting to test for international market integration as they are traded in the U.S. market while their underlying assets are traded in foreign stock markets. Our results indicate that only a few emerging markets' country funds share common volatility processes with their comparable asset returns. This, in turn, suggests weak linkages through the second moment of related assets.

### **Contacto**

Isabel Ruiz – isaruiz@eafit.edu.co  
Grupo de Estudios en Economía y Empresa (GEE)

### **PUBLICACIÓN INTERNACIONAL**

#### **RUIZ, Isabel; y VARGAS, Carlos. Monetary Policy and International Remittances**

In: The Journal of Developing Areas, Estados Unidos. Volume 43, Number 2, Spring 2010, pp. 173-186

ISSN/ISBN: 1548-2278

Datos de indexación – ECONLIT (Journal of Economic Literature)

### **Abstract**

This article studies the response of Mexico's monetary policy to inflows of workers' remittances. Previous studies have shown that remittances can have an impact on several macroeconomic variables of the receiving country (e.g. exchange rate, inflation and output, among others). Mexico has the largest inflow of remittances in Latin America and the second largest inflow in the world. As such, it may be the case that the monetary authority in Mexico is taking these flows into account when selecting their monetary policy stance. Overall, the results of this study indicate that remittance shocks do not have a large impact on Mexico's

monetary policy variables. This seems to suggest that Mexico's Central Bank main concern is inflation and that the potential appreciation of the Mexican currency as a result of increased remittance inflows might not be a priority.

### **Contacto**

Isabel Ruiz – isaruiz@eafit.edu.co  
Grupo de Estudios en Economía y Empresa (GEE)

### **PUBLICACIÓN NACIONAL**

#### **ÁLVAREZ María Rosa, RAMÍREZ Andrés, RENDÓN Alejandro.**

#### **La Curva de Rendimientos como un indicador adelantado de la actividad económica, el caso colombiano: Período 2001-2009.**

En: Ecos de Economía No. 31, octubre de 2010, pp. 36-63  
Universidad EAFIT.

ISSN: 1657-4206

### **Resumen**

El presente artículo hace una comparación entre dos maneras de estimar el spread de los rendimientos de los bonos del gobierno colombiano, como son: la metodología de Nelson & Siegel y una metodología basada en el cálculo del spread a través de la Tasa Interna de Retorno de títulos transados en el mercado; para así estudiar si existe una relación significativa entre dicho spread y la probabilidad de que en un periodo de análisis específico la curva de rendimientos sirva como predictor de la actividad económica y, específicamente, si este instrumento está en capacidad de detectar episodios de recesión. Para tal efecto, se construyen varios modelos binomiales bajo enfoques frecuentistas y bayesianos. Los resultados encontrados sugieren que la curva de rendimientos por sí sola no brinda la información suficiente a los hacedores de política para tomar las decisiones que afectarán el comportamiento de la economía futura; ya que el spread esconde expectativas de diferentes tipos, como expectativas de inflación, de política fiscal y/o de gasto público; por lo cual es difícil argumentar qué comportamientos del spread obedecen a cada una

de estas expectativas, pues aunque éstas se encuentran relacionadas, dicha relación no es perfecta.

#### **Contacto**

Andrés Ramírez Hassan – aramir21@eafit.edu.co  
Grupo de Estudios en Economía y Empresa (GEE)

### **PUBLICACIÓN NACIONAL**

#### **BUILES VÁSQUEZ, Francisco; y HURTADO, R., Álvaro** **Sincronización de ciclos económicos en el MERCOSUR:** **1960 – 2008.**

En: Ecos de Economía No. 31, Octubre de 2010, pp. 7-35  
Universidad EAFIT.  
ISSN: 1657-4206

#### **Resumen**

Este trabajo estudia la relación existente en el ciclo económico de 10 países de Sur América participantes del MERCOSUR en el periodo 1960-2008, con el propósito de verificar la existencia de un ciclo común entre los mismos. Se utiliza el filtro de Hodrick y Prescott (1997) como metodología para obtener el componente cíclico, y se comparan las correlaciones cruzadas con la metodología propuesta por Dolado et al. (1993) para identificar las diferentes relaciones entre el ciclo de los países. Se encontró que existen relaciones importantes entre algunas parejas de países, pero no existe evidencia que sugiera la existencia de un ciclo común en la región.

#### **Contacto**

Álvaro Hurtado Rendón – ahurtad1@eafit.edu.co  
Grupo de Estudios en Economía y Empresa (GEE)

### **PUBLICACIÓN NACIONAL**

#### **GÓMEZ CARDONA, Sebastián; y JARAMILLO, Alberto** **¿Es la coyuntura económica un resultado de las** **expectativas empresariales? Análisis de la EOIC** **1990-2008.**

En: Perfil de Coyuntura Económica No. 14, diciembre  
2009, pp. 135-158 Universidad de Antioquia.  
ISSN: 1657-4214

#### **Resumen**

Con la formulación de la teoría de las expectativas racionales, el análisis de las predicciones de los agentes económicos ha cobrado un papel muy importante en el desarrollo de la mayoría de teorías económicas. En este trabajo se estiman algunos tests de “No Causalidad” de Granger, Sims y Toda, y de Yamamoto, para determinar si las expectativas empresariales causan la coyuntura industrial en Colombia. Para ello, se utilizan datos de encuestas de opinión procedentes de gremios privados y del DANE. Los resultados son concluyentes: las expectativas parecen incidir en el comportamiento futuro de variables como ventas, producción y empleo industrial. De manera recurrente, los resultados sugieren que, en la formación de expectativas, toman parte esas mismas variables, las expectativas anteriores y el comportamiento de la demanda, variable exógena a la empresa, medida en los niveles de pedidos y de inventarios.

#### **Contacto**

Alberto Jaramillo – ajarami@eafit.edu.co  
Grupo de Estudios en Economía y Empresa (GEE)

### **PUBLICACIÓN NACIONAL**

#### **JARAMILLO, Alberto** **Empresa y administración. Una aproximación a la** **visión austriaca.**

En: Revista AD-MINISTER No. 16, enero-junio de 2010, pp.  
11-32 Universidad EAFIT.  
ISSN: 1692-0279

#### **Resumen**

A partir de las reflexiones de Karl Menger sobre el método de las ciencias sociales, la Escuela Austriaca ha desarrollado una teoría sobre las organizaciones humanas, tanto sociales como empresariales, basada en la existencia de un conocimiento disperso y fragmentado entre todos los individuos que participan en ella. Tal situación ha obligado a definir mecanismos de gobernabilidad y de administración para la sociedad y para las empresas. El artículo se

concentra en describir la naturaleza y posibilidades de gestión de las organizaciones empresariales de acuerdo con el pensamiento austriaco.

#### **Contacto**

Alberto Jaramillo – [ajarami@eafit.edu.co](mailto:ajarami@eafit.edu.co)  
Grupo de Estudios en Economía y Empresa (GEE)

### **PUBLICACIÓN NACIONAL**

#### **JARAMILLO Alberto**

#### **La Escuela Austriaca de Economía. Una nota introductoria.**

En: *Ecós de Economía* No. 30, abril de 2010, pp. 69-98  
Universidad EAFIT.  
ISSN: 1657-4206

#### **Resumen**

La Escuela Austriaca de Economía tiene sus raíces en la obra de Carl Menger (1840-1921), quien desarrolló los principios básicos del análisis marginal para explicar, desde una perspectiva subjetiva, el valor de los bienes. En el presente texto se exponen, de manera somera, algunas de las ideas seminales de Menger y algunos de los desarrollos que sus disciplinas han dado a las mismas.

#### **Contacto**

Alberto Jaramillo – [ajarami@eafit.edu.co](mailto:ajarami@eafit.edu.co)  
Grupo de Estudios en Economía y Empresa (GEE)

### **PUBLICACIÓN NACIONAL**

#### **JARAMILLO Alberto**

#### **El financiamiento de la educación superior en Colombia: Retos y Tensiones**

En: *Pensamiento Universitario* No. 20, octubre de 2010, pp. 103-129  
Asociación Colombiana de Universidades – ASCUN.  
ISSN: 0124-3543

#### **Resumen**

El texto aborda la problemática de la financiación de la educación superior en Colombia, con énfasis en la situación

de las Universidades estatales, a partir del supuesto que este tipo de educación, si bien tiene altos beneficios sociales para el desarrollo de cualquier país, en sí misma constituye un bien privado, pues no se trata de un proceso de formación estándar, análogo al de la educación básica y media (que es igual para todos los alumnos), sino que satisface intereses y necesidades particulares de cada persona, que la predisponen para participar en el financiamiento del programa emprendido. En este sentido, los costos de la educación superior de cada individuo pueden ser compartidos por quienes se benefician de ella: el alumno, su familia, la sociedad y el Estado.

#### **Contacto**

Alberto Jaramillo – [ajarami@eafit.edu.co](mailto:ajarami@eafit.edu.co)  
Grupo de Estudios en Economía y Empresa (GEE)

### **PUBLICACIÓN NACIONAL**

#### **MONTES GUTIÉRREZ, Isabel Cristina; ALMONACID HURTADO Paula Maria; GÓMEZ CARDONA Sebastian; ZULUAGA DÍAZ Francisco; TAMAYO ZEA Esteban** **Análisis de la deserción estudiantil en los programas de pregrado de la Universidad EAFIT.**

En: *Cuadernos de Investigación* N° 81, abril de 2010, p. 113  
Universidad EAFIT.  
ISSN: 1692-0694

#### **Resumen**

La deserción es entendida como la interrupción o desvinculación del proceso académico-institucional que lleva a cabo el estudiante. Identificar los factores asociados a este fenómeno de la deserción es de gran interés para las Instituciones de Educación Superior –IES–, debido a la limitación que puede ocasionar en su cumplimiento del propósito fundamental: formar profesionales. En este sentido, la presente investigación realiza una aproximación conceptual y metodológica de la deserción estudiantil y analiza este fenómeno para la Universidad EAFIT para las cohortes 2001-1, 2002-1 y 2003-1, en 14 programas de pregrado. Inicialmente se realizó una exploración descriptiva

de algunos indicadores y características individuales, socioeconómicas, académicas e institucionales de la población desertora. Una vez realizada la caracterización, se aplicaron dos tipos de modelos econométricos (transversal y longitudinal) y se realizó un análisis cualitativo por medio de la aplicación de una encuesta semiestructurada a desertores de las cohortes en estudio. En los resultados se resalta una deserción en los primeros semestres, asociado principalmente a variables académicas y a una carencia de certeza en la elección de los programas.

#### **Contacto**

Isabel Cristina Montes Gutiérrez – imontesg@eafit.edu.co  
Grupo de Estudios en Economía y Empresa (GEE)

### **PUBLICACIÓN NACIONAL**

**MÚNERA B., Danny; MOLINA G., Luis; y HURTADO, R., Álvaro**

#### **Cluster de cacao y chocolatería en Antioquia.**

En: Informe Nacional de competitividad. Ruta a la prosperidad colectiva 2010-2011.

ISSN: 2216-1430

#### **Resumen**

Este trabajo realiza un estudio del cluster de cacao y chocolatería en Antioquia, partiendo de un diagnóstico de competitividad. Se utiliza el diamante de Porter (1990) como referencia para realizar el análisis de fortalezas y debilidades en cada uno de sus componentes. Se encontró que existen una serie de recomendaciones que deben ser acogidos por entes públicos y privados con el fin de elevar la competitividad del cluster de cacao y chocolatería en el departamento de Antioquia en la condición de los factores, la demanda, en las industrias relacionadas y de soporte y, en la estrategia de firma y rivalidad.

#### **Contacto**

Álvaro Hurtado Rendón – ahurtad1@eafit.edu.co  
Grupo de Estudios en Economía y Empresa (GEE)

### **PUBLICACIÓN NACIONAL**

**RAMÍREZ GÓMEZ, Mauricio Andrés**

#### **La búsqueda de un ethos económico en Colombia, 1850-1890.**

En: Proyecto Bicentenario. Todos somos Historia. Canal U. Director Académico Eduardo Domínguez Gómez.

ISBN: 978-958-99608-1-3

#### **Resumen**

Los procesos de transformación ideológica, orientados por las concepciones de desarrollo de personalidades de la política y la economía, durante el siglo XIX en Colombia, se pueden leer como la respuesta a un proceso anacrónico de adopción de patrones que no correspondieron al ordenamiento económico del momento. Lo que acarrió la formulación de una mentalidad “modernizadora” sustentada en experiencias individuales e ideas foráneas, a partir de las cuales se pretendió desarrollar una idea de lo económico, lo social y lo político.

En este sentido, para identificar la formación de un ethos económico, el presente artículo se dimensiona en el contexto del debate desarrollado en torno a la idea de un Estado-nacional en Colombia en el período de 1850-1890 y que se evidenció en los procesos de transformación institucional.

#### **Contacto**

Mauricio Andrés Ramírez G. – maramire@eafit.edu.co  
Grupo de Estudios en Economía y Empresa (GEE)

### **PUBLICACIÓN NACIONAL**

**RAMÍREZ GÓMEZ, Mauricio Andrés**

#### **Costos de Transacción y Creación de Empresas**

En: Revista Ciencias Estratégicas. Vol. 18 No. 23, Ene-Jun. de 2010, pp. 43-58 Universidad Pontificia Bolivariana.

ISSN: 1794-8347

### **Resumen**

En el presente trabajo se propone hacer un recorrido comparativo entre los enfoques micro y macro-analítico de la Economía Institucional, a partir de la aplicación que se hace de los costos de transacción en los estudios de creación de empresa. Para esto se recurrirá a los planteamientos de Coase (1937, 1960, 1994), Williamson (1981, 1991) y North (1990, 1993), cotejando sus propuestas analíticas con respecto a algunos artículos que se han publicado en este ámbito, para dar respuesta a la pregunta: ¿Es útil aplicar el enfoque de la teoría de los costos de transacción en los estudios de creación de empresas?

### **Contacto**

Mauricio Andrés Ramírez G. – maramire@eafit.edu.co  
Grupo de Estudios en Economía y Empresa (GEE)

### **PONENCIA INTERNACIONAL**

**GARCÍA, John y BANAL-ESTANOL, Albert**

**Efectos de la diversificación tecnológica sobre el precio en mercados spot de generación eléctrica: el caso de España**

En: XIII encuentro de Economía Aplicada: Universidad Pablo Olavide, Sevilla. España, 10 y 11 de junio de 2010.  
<http://www.revecap.com/encuentros/>

### **Abstract**

This paper employs a dynamic model by OLS and Instrumental Variables (IV) to explore the relation between the firms' technological diversification and the system marginal price. We found an inverse relation between the technological diversification and the system's marginal price with negative coefficients for the six electricity supplier companies in the wholesale market for both estimation methods. Furthermore, all the firms display the biggest effect on the system's marginal price with the use of the high-cost technology. Also both technologies (high-cost technology and low-cost technology) present the highest impact on the system's marginal price in the long-run.

### **Contacto**

John J. García – jGarcía@eafit.edu.co  
Grupo de Estudios en Economía y Empresa (GEE)  
Línea de investigación en Organización Industrial y Regulación Económica

### **PONENCIA INTERNACIONAL**

**GARCÍA, John**

**Tres ensayos sobre funcionamiento de mercados energéticos**

En: Sustentación tesis doctoral, Universidad Autónoma de Barcelona, Departamento de Economía Aplicada, Barcelona, 9 de julio de 2010.

### **Resumen**

Esta investigación está compuesta por tres capítulos independientes sobre el funcionamiento de mercados energéticos. Específicamente trata sobre: 1) La reforma regulatoria energética en Europa y el impacto de los cambios de control corporativo sobre el valor de las empresas. 2) Los efectos de la diversificación tecnológica sobre el precio en mercados spot de generación eléctrica y 3) El poder de mercado bajo el nuevo diseño del pool eléctrico español.

### **Contacto**

John J. García – jGarcía@eafit.edu.co  
Grupo de Estudios en Economía y Empresa (GEE)  
Línea de investigación en Organización Industrial y Regulación Económica

### **PONENCIA INTERNACIONAL**

**RAMÍREZ GÓMEZ, Mauricio Andrés**

**Instituciones informales y actividad emprendedora**

En: XLV Asamblea 2010 CLADEA. La administración en el desarrollo económico y social de América Latina: impactos y restos. Cartagena de Indias. 3, 4 y 5 de Noviembre de 2010.



## Resumen

En este trabajo se propone avanzar en la reflexión teórica y metodológica en torno a los componentes socioculturales que impactan los procesos de emprendimiento empresarial.

El propósito de este trabajo es invitar a reflexionar sobre la pertinencia metodológica de asumir el enfoque teórico de las instituciones informales como herramienta que profundiza en el estudio de la actividad emprendedora. Se argumenta la validez de usar el enfoque de la etnografía particularista, como herramienta que hace posible comprender el fenómeno del emprendimiento desde la perspectiva de sus actores.

La pregunta sería: ¿Hasta dónde las instituciones informales como la familia, los amigos y los contactos personales, repercuten en la actividad emprendedora?

## Contacto

Mauricio Andrés Ramírez G. – maramire@eafit.edu.co  
Grupo de Estudios en Economía y Empresa (GEE)

## PONENCIA NACIONAL

**GARCÍA, John**

### **El poder de mercado bajo el nuevo diseño del pool eléctrico español**

En: Seminario permanente de Economía: un espacio para el diálogo económico Departamento de Economía, Universidad EAFIT. 9 de abril de 2010.

## Resumen

During 2006 and 2007, by means of the Royal Decree Law 3/2006, the Royal Decree 1634/2006 and the Order ITC/400/2007, several changes were introduced in the running of the wholesale electricity market in Spain. One of the objectives of these measures was to diminish the market power in the industry. This chapter intends to measure this market power by the difference between observed wholesale market prices and estimates of competitive benchmark price. This methodology has been used previously in

the United Kingdom and California (Sweeting (2007) and Boresntein et al. (2002)), but has not been used so far in the electricity generation industry in Spain. The market power is reduced in the second quarter of 2006, but it increased again in the third quarter of 2007 and reached levels similar to the ones at the beginning of 2004 (0.43).

## Contacto

John J. García – jGarcía@eafit.edu.co  
Grupo de Estudios en Economía y Empresa (GEE)  
Línea de investigación en Organización Industrial y Regulación Económica

## **GRUPO DE ESTUDIOS EN FINANZAS Y BANCA (GIFYB-EAFIT)**

---

### **PUBLICACIÓN INTERNACIONAL**

**AGUDELO, Diego.**

### **Friend or Foe? Foreign Investors and the Liquidity of Six Asian Markets.**

En: Asian Pacific Journal of financial studies. Vol. 39, No. 3, 261–300, June 2010.

ISSN: 2041-9945.

Datos de Indexación: ISI. <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.2041-6156.2010.01012.x/full>

## **Abstract**

Studying foreign flows and the liquidity of six Asian markets and the Johannesburg Stock Exchange, we provide evidence of two contrary effects of foreigners on liquidity. On the one hand, foreign trade has a negative but transitory impact on the overall liquidity of the market on a daily basis, consistent with foreign investors demanding liquidity more aggressively than locals and incorporating market-wide information. On the other hand, the overall share of foreign ownership in the market is positively related to improved liquidity, consistent with foreigners improving liquidity provision and sending a positive signal to the market on