



# **“Política Monetaria, Regulación Financiera y Macroeconomía en la Globalización”**

**Julio Velarde**

**Banco Central de Reserva del Perú**

**Buenos Aires, Setiembre 2010**



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



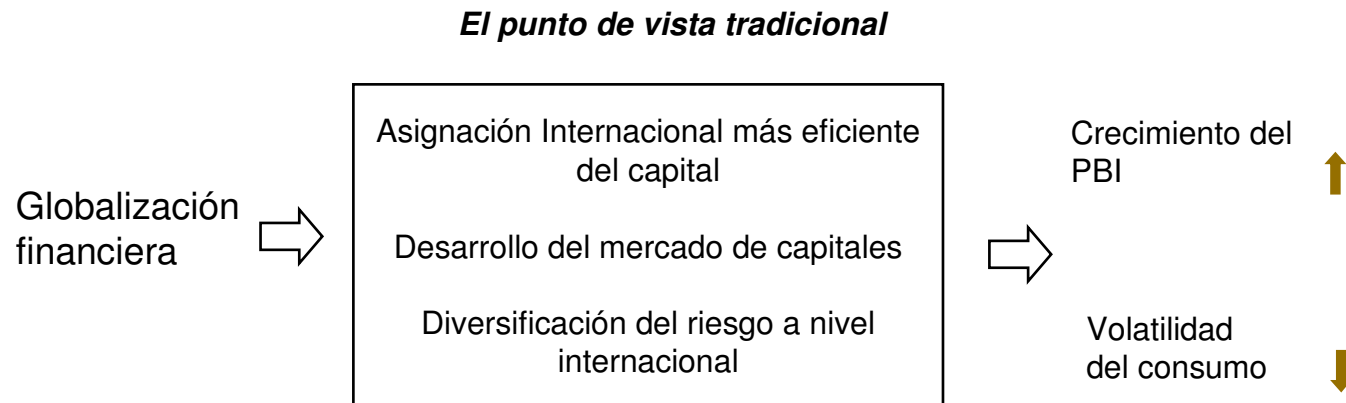
# Contenido

1. **Globalización: Ventajas y riesgos**
2. Políticas Macroeconómicas en un contexto de globalización
3. El caso peruano
  - Respuestas preventivas al influjo de capitales
  - Confrontando la salida de capitales
  - Resultados
4. Políticas Macroprudenciales
5. Conclusiones



### La globalización ofrece ventajas a economías pequeñas y abiertas.

- ❑ Facilita la diversificación de mercados e incrementa el comercio.
- ❑ Expande las fuentes de financiamiento para la inversión.
- ❑ Facilita la adopción de nuevas tecnologías.

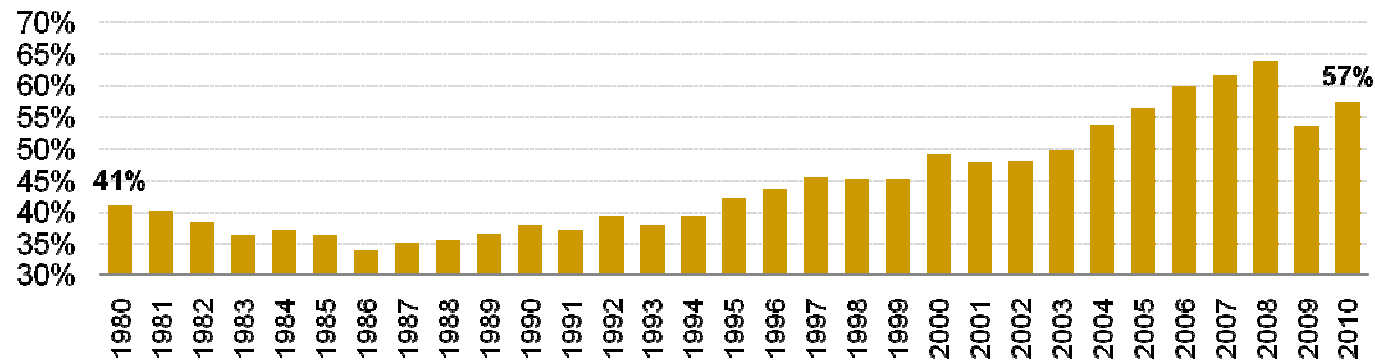


Fuente: FMI, *Perspectivas de la Economía Mundial*, abril 2007. Cap. IV.

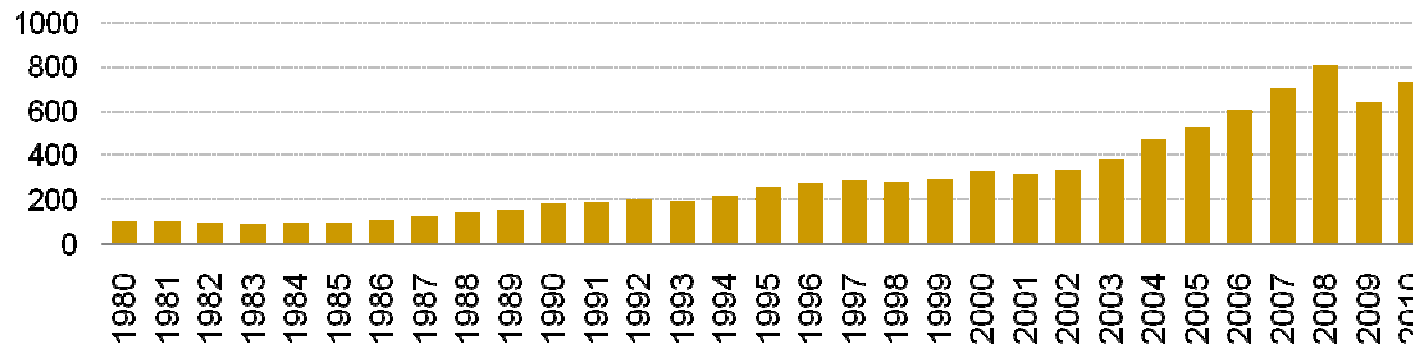


- Facilita la diversificación de mercados e incrementa el comercio.

**Comercio Mundial de Bienes y Servicios  
Como porcentaje del PBI**



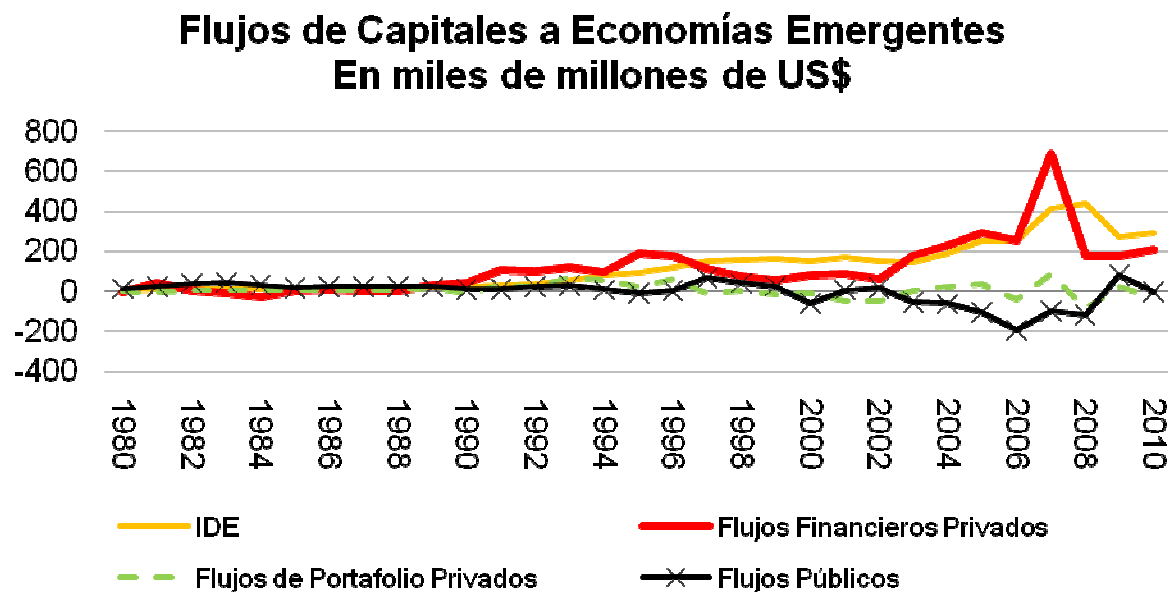
**Índice de comercio mundial  
base 1980=100**



Fuente:  
FMI



- Expande las fuentes de financiamiento para la inversión.
- Los flujos de capitales hacia las economías emergentes registraron grandes variaciones (y recomposiciones) entre 1980 y 2010.
  - Crecimiento de la IDE desde US\$ 6,3 mil millones en 1980 a 294 mil millones.
  - Crecimiento de otros flujos financieros desde flujos negativos (-US\$ 5,6 mil millones) a US\$ 189 mil millones en 2007 y a US\$ -56 mil millones en 2010.
  - La deuda pública ha dejado de ser una fuente importante de financiamiento.

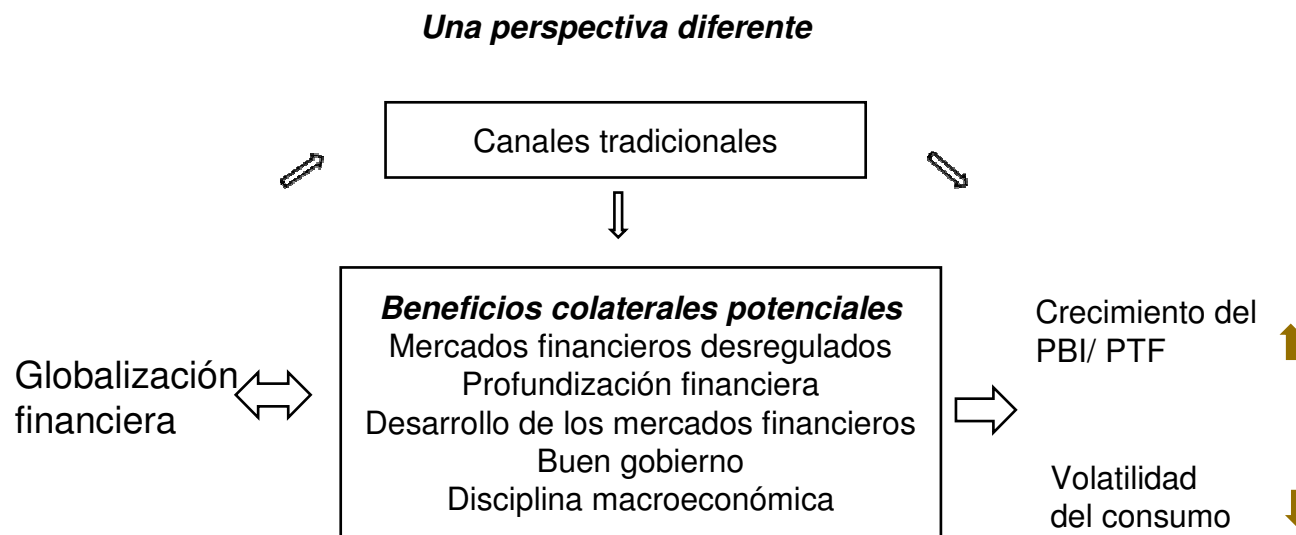


Fuente: FMI

5



# Sin embargo, existen pre-requisitos para aprovechar los beneficios de la globalización.



*Algunos estudios recientes han observado que la solidez de las instituciones desempeña un papel esencial: en el contexto de instituciones sólidas, la globalización financiera permitiría suavizar el consumo de forma más eficaz y reduciría la volatilidad para los pobres, pero si las instituciones son débiles, el acceso financiero estará sesgado a favor de los grupos de ingresos altos con más activos y el aumento del financiamiento a través del ahorro mundial, y no sólo el interno, podría agravar aún más la desigualdad.*

FMI, *Perspectivas de la Economía Mundial*, abril 2007. Cap. IV.



### Con ello la globalización:

- Permite asignar recursos hacia actividades de mayor retorno.



La evidencia reciente muestra que ello es cierto sólo para la IDE. En términos agregados, los países con mayor PBI p/c son importadores netos de capital (**Prasad y Rajan, 2007**)

- Permite suavizar el consumo.



El carácter anticíclico de los flujos de capitales no es válido para el caso de los flujos financieros (**Kaminsky, Vegh, Reinhart, 2004**)

- Permite una mayor crecimiento.

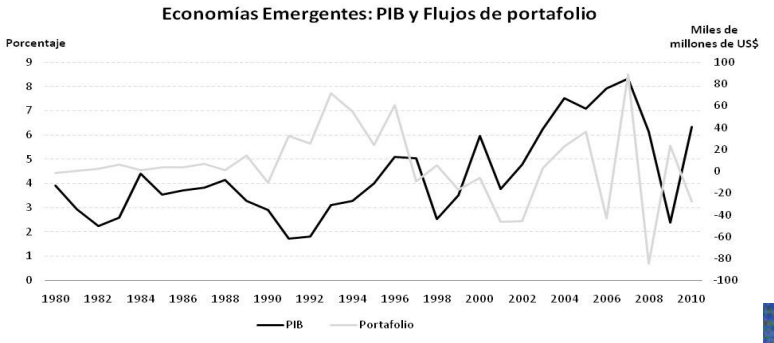
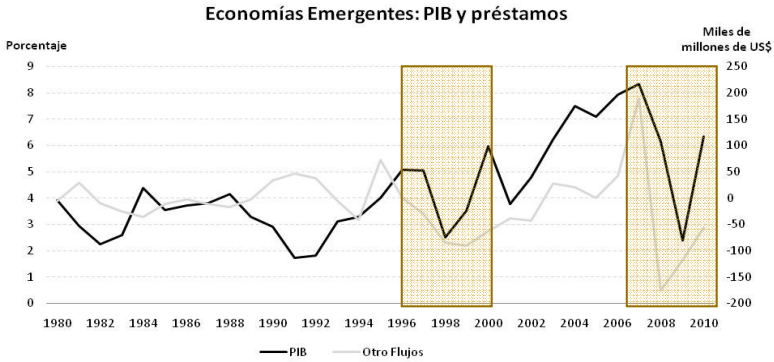
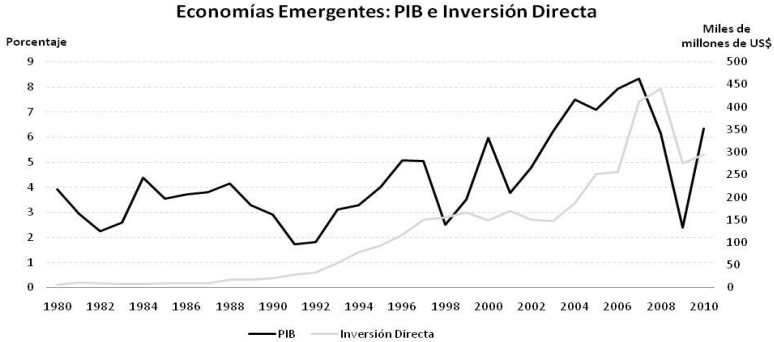


Evidencia empírica mixta **Kose, Prasad, Rogoff y Wei (2006)** o causalidad inversa (**Urionabarrenetxea y Bañales 2008**)

**Sin embargo, si los pre-requisitos no son satisfechos es probable que los beneficios tradicionales no se obtengan.**



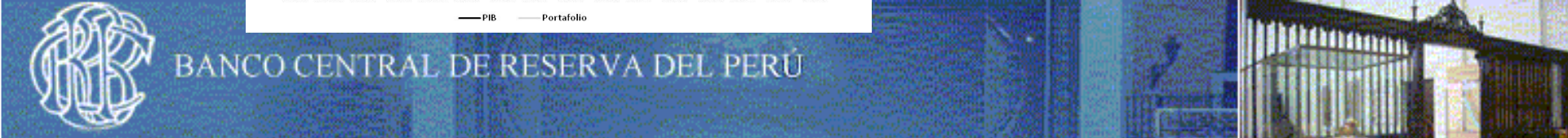
# Parte de estos requisitos permiten enfrentar los riesgos asociados a flujos de capitales.



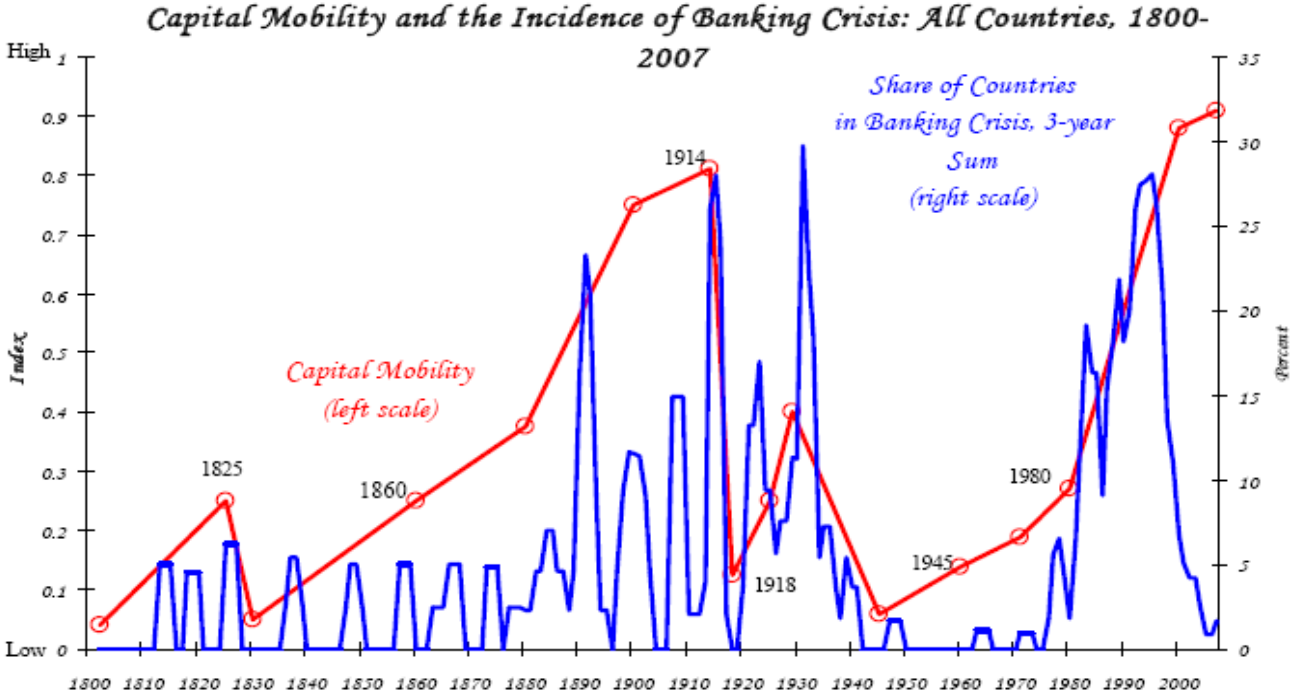
En base a una muestra de 104 países, nosotros documentamos cuatro hechos estilizados claves relativos a la interacción entre los flujos de capital, política fiscal y política monetaria. Primero, influjos netos de capital son procíclicos. (i.e., Endeudamiento externo crece en periodos buenos y cae en periodos malos.) en muchos países de la OECD y países en desarrollo..

Kaminsky, Vegh, Reinhart.  
***When it rains, it pours :  
 Procyclical capital flows and  
 macroeconomic policies***  
 (2004)

Fuente: FMI, World Economic Outlook.



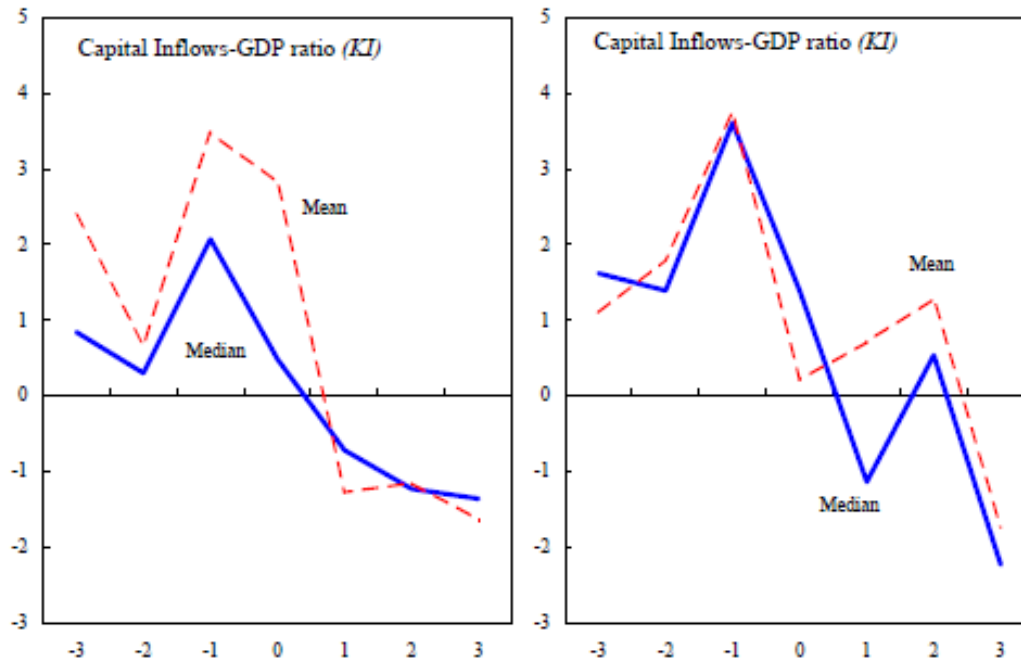
En particular aquellos de corto plazo, que pueden exacerbar la vulnerabilidad financiera.



Fuente: "THIS TIME IS DIFFERENT: A PANORAMIC VIEW OF EIGHT CENTURIES OF FINANCIAL CRISES", NBER N° 13882, de Carmen Reinhart y Kenneth Rogoff.



También estos flujos de capitales pueden inducir *booms* de crédito que en general han antecedido crisis financieras.



De "AN ANATOMY OF CREDIT BOOMS: EVIDENCE FROM MACRO AGGREGATES AND MICRO DATA", NBER N° 14049, de Enrique Mendoza y Marco Terrones.



**En economías emergentes el 68 por ciento de los *booms* de crédito están asociados a crisis cambiarias, 55 por ciento con crisis bancarias y 32 por ciento con sudden stops.**

**Table 4. Credit Booms and Crises<sup>1/</sup>**  
(Frequency)

|                           | Banking crises <sup>2/</sup> |           |       |       | Currency crises <sup>3/</sup> |           |       |       | Sudden Stops <sup>4/</sup> |           |       |       |
|---------------------------|------------------------------|-----------|-------|-------|-------------------------------|-----------|-------|-------|----------------------------|-----------|-------|-------|
|                           | Before                       | Peak Boom | After | Total | Before                        | Peak Boom | After | Total | Before                     | Peak Boom | After | Total |
| All countries             | 0.15                         | 0.15      | 0.04  | 0.33  | 0.23                          | 0.15      | 0.23  | 0.60  | 0.06                       | 0.06      | 0.04  | 0.17  |
| Industrial Countries      | 0.08                         | 0.08      | 0.00  | 0.15  | 0.15                          | 0.08      | 0.31  | 0.54  | 0.00                       | 0.00      | 0.04  | 0.04  |
| Emerging Market Economies | 0.23                         | 0.23      | 0.09  | 0.55  | 0.32                          | 0.23      | 0.14  | 0.68  | 0.14                       | 0.14      | 0.05  | 0.32  |

<sup>1/</sup> Coincidence of credit booms and financial crises in the seven-year window around the boom.

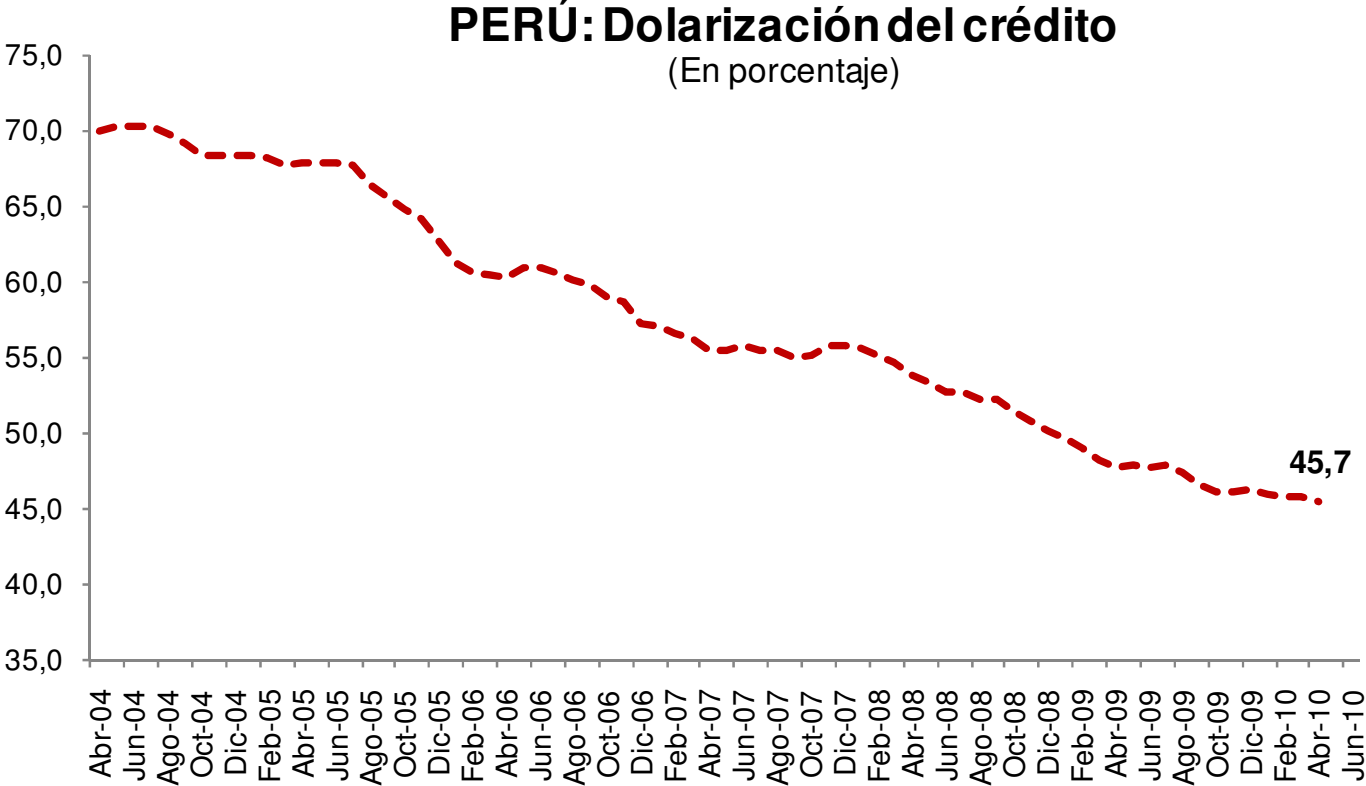
<sup>2/</sup> As defined in Demirguic-Kunt and Detragiache (2006).

<sup>3/</sup> As defined in Eichengreen and Bordo (2002).

<sup>4/</sup> As defined in Calvo, Izquierdo and Mejia (2004).

Fuente: “AN ANATOMY OF CREDIT BOOMS: EVIDENCE FROM MACRO AGGREGATES AND MICRO DATA”, NBER N° 14049, de Enrique Mendoza y Marco Terrones.

En economías dolarizadas reversiones de flujos de capital pueden dañar al sector financiero y real de la economía, debido a que alteran la posición financiera de los agentes económicos.



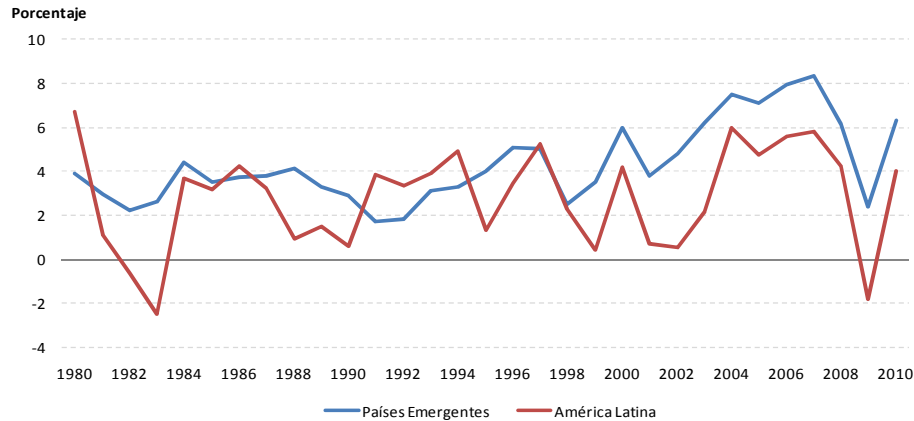
Fuente: Banco Central de Reserva del Perú.



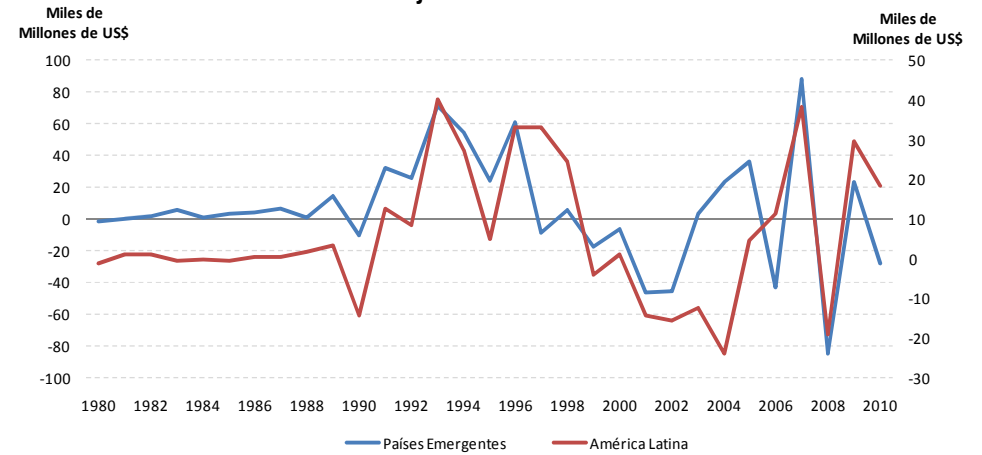
# Flujos de capitales

Recientemente, se aprecia flujos de inversión extranjera directa y de portafolio a la región, correlacionado con los flujos a las economías emergentes.

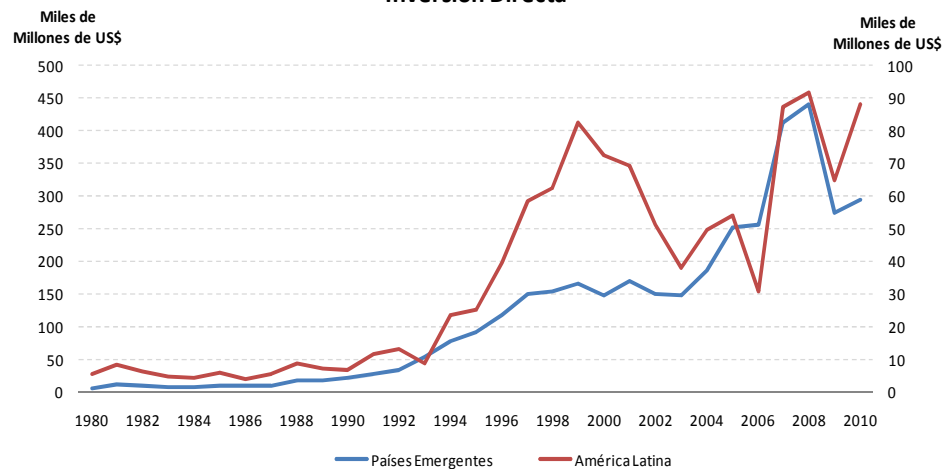
Producto Bruto Interno



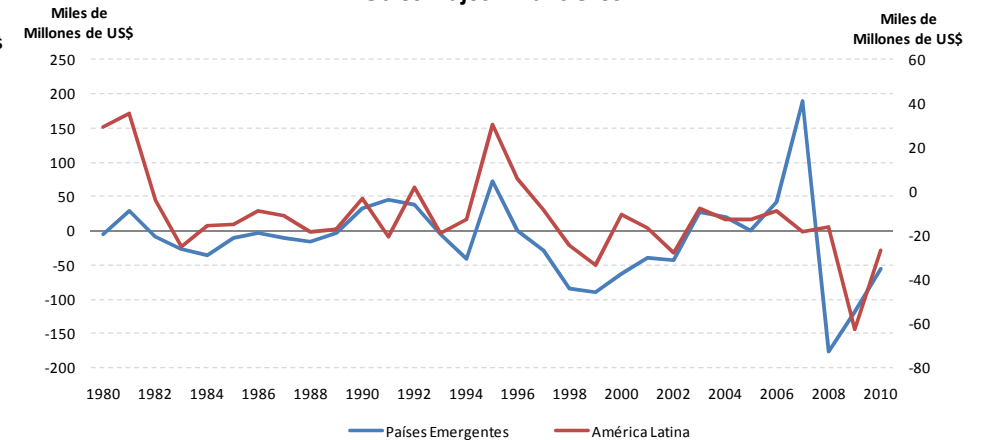
Flujos de Portafolio



Inversión Directa



Otros Flujos Financieros



Fuente: FMI, World Economic Outlook.



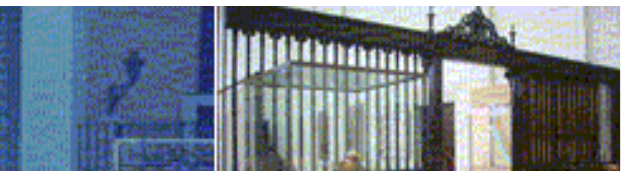
**Por ello, los beneficios de la globalización son mayores para economías con mayor desarrollo económico, sólidos fundamentos macroeconómicos y mayor desarrollo del mercado financiero doméstico.**

Table 3. Summary of Recent Research on Financial Integration and Economic Growth

| Study                                       | Number of Countries | Years Covered | Effect on Growth             |
|---|---------------------|---------------|------------------------------|
| Alesina, Grilli, and Milesi-Ferretti (1994) | 20                  | 1950-89       | No effect                    |
| Grilli and Milesi-Ferretti (1995)           | 61                  | 1966-89       | No effect                    |
| Quinn (1997)                                | 58                  | 1975-89       | Positive                     |
| Kraay (1998)                                | 117                 | 1985-97       | No effect / mixed            |
| Rodrik (1998)                               | 95                  | 1975-89       | No effect                    |
| Klein and Olivei (2000)                     | Up to 92            | 1986-95       | Positive                     |
| Chanda (2001)                               | 116                 | 1976-95       | Mixed                        |
| Arteta, Eichengreen, and Wyplosz (2001)     | 51-59               | 1973-92       | Mixed                        |
| Bekaert, Harvey, and Lundblad (2001)        | 30                  | 1981-97       | Positive                     |
| Edwards (2001)                              | 62                  | 1980s         | No effect for poor countries |
| O'Donnell (2001)                            | 94                  | 1971-94       | No effect, or at best mixed  |
| Reisen and Soto (2001)                      | 44                  | 1986-97       | Mixed                        |
| Edison, Klein, Ricci, and Slok (2002)       | Up to 89            | 1973-95       | Mixed                        |
| Edison, Levine, Ricci, and Slok (2002)      | 57                  | 1980-2000     | No effect                    |

Source: Extended by staff from WEO, October 2001 and Edison, Klein, Ricci, and Slok (2002).

- Aquellos países que presentan mayores niveles de producto per cápita se benefician más de la globalización.
- Esta relación se explicaría porque los países con mayor PBI per cápita reúnen los requisitos para una apertura financiera (supervisión adecuada, alto grado de institucionalidad, etc.)



## En el mismo sentido, los riesgos de la globalización son menores para estas economías.

“En primer lugar, es lisa y llanamente un error concluir que los países con mercados de capital cerrados estén en mejores condiciones para capear el temporal en los mercados financieros. Hay que reconocer que las economías relativamente cerradas de **China e India** no contrajeron la "gripe asiática", o por lo menos no se trató de casos especialmente graves. Pero tampoco lo fueron los casos de **Australia y Nueva Zelanda**, países que se ufanan de haber liberalizado radicalmente sus mercados de capital. ¿Por qué? Porque los mercados financieros internos muy desarrollados de esos dos países estaban sometidos a una regulación sumamente adecuada.

**El peligro más grave acecha en el término medio, especialmente en el caso de las economías —muchas de ellas de Asia oriental o América Latina— en las que la debilidad y la falta de desarrollo de los mercados financieros se acompañan de una insuficiente regulación.”**

Rogoff *.El FMI contraataca (2003)* en referencia al impacto de la crisis asiática en el resto del mundo.



# Contenido

1. Globalización: Ventajas y riesgos
2. **Políticas Macroeconómicas en un contexto de globalización**
3. El caso peruano
  - Respuestas preventivas al influjo de capitales
  - Confrontando la salida de capitales
  - Resultados
4. Políticas Macroprudenciales
5. Conclusiones



## Políticas monetarias y fiscales prudentes permiten potenciar las ventajas de la globalización al:

Política  
fiscal



- Reducir el nivel de deuda externa
- Encontrar el nivel adecuado de la composición por monedas en la deuda pública.

Política  
monetaria



- Reducir el incentivo a los descalces cambiarios a los agentes económicos.
- Favorecer con tasas de inflación bajas el desarrollo de los mercados de capitales en moneda doméstica.

Política  
Macroprudencial



- Incentivar los flujos de financiamiento de largo plazo.
- Evitar una expansión desmedida del crédito.
- Garantizar la estabilidad financiera.



## Países con mejor posición fiscal reducen la probabilidad de crisis y tienen mayor capacidad de respuesta frente a escenarios de estrés

Reducción de la deuda en periodos de alto crecimiento económico.

| América Latina                 |                 |                  |      | Europa Emergente               |                 |                  | Asia Emergente                 |                 |                  |      |     |
|--------------------------------|-----------------|------------------|------|--------------------------------|-----------------|------------------|--------------------------------|-----------------|------------------|------|-----|
| Ratio Deuda Externa/PBI (2007) | Var. % PBI 2009 | Var. % PBI 2010* |      | Ratio Deuda Externa/PBI (2007) | Var. % PBI 2009 | Var. % PBI 2010* | Ratio Deuda Externa/PBI (2007) | Var. % PBI 2009 | Var. % PBI 2010* |      |     |
| Argentina                      | 48,1            | 0,9              | 6,8  | Bulgaria 1/                    | 66,5            | -5,0             | 0,2                            | China           | 11,0             | 9,1  | 9,9 |
| Brasil                         | 18,9            | -0,2             | 7,2  | República Checa                | 40,0            | -4,1             | 1,6                            | India           | 18,1             | 7,4  | 8,4 |
| Chile                          | 34,0            | -1,5             | 4,8  | Estonia 1/                     | 110,0           | -14,1            | 0,8                            | Indonesia       | 30,3             | 4,5  | 5,9 |
| Colombia                       | 21,8            | 0,8              | 4,1  | Hungría                        | 95,4            | -6,3             | 0,4                            | Korea           | 35,2             | 0,2  | 6,0 |
| Ecuador                        | 37,2            | 0,4              | 2,0  | Latvia 1/                      | 125,0           | -18,0            | -4,0                           | Malasia         | 36,4             | -1,7 | 7,0 |
| México                         | 18,9            | -6,5             | 4,5  | Lituania 1/                    | 63,7            | -15,0            | -1,6                           | Filipinas       | 34,2             | 0,9  | 5,5 |
| Perú                           | 31,5            | 0,9              | 6,7  | Polonia                        | 51,8            | 1,8              | 3,0                            | Tailandia       | 24,7             | -2,2 | 6,4 |
| Venezuela                      | 22,5            | -3,3             | -4,1 | Rumania                        | 45,3            | -7,1             | -1,6                           |                 |                  |      |     |

\*Proyección Consensus Forecast Agosto 2010.

1/ Fuente: FMI,WEO

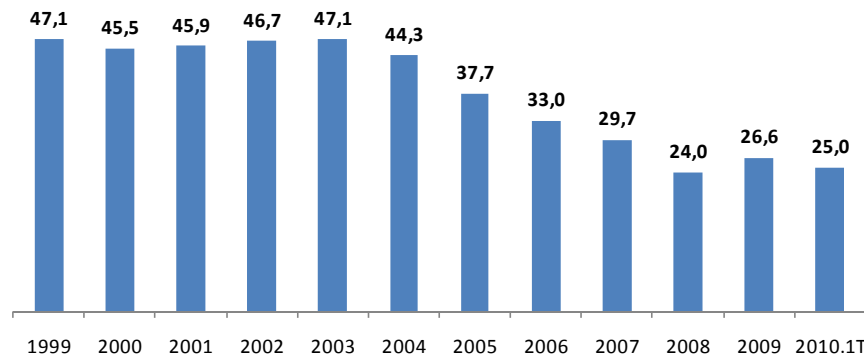
Fuente: WDI-WB, Deutsche Bank y Consensus Forecast.



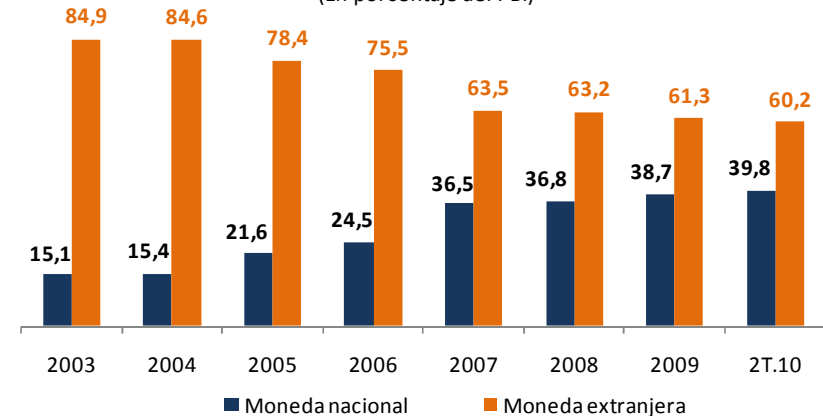
## Políticas macroeconómicas prudentes

En el caso peruano la posición fiscal sólida ha permitido reducir el nivel de la deuda, reducir su grado de dolarización y alargar el plazo promedio.

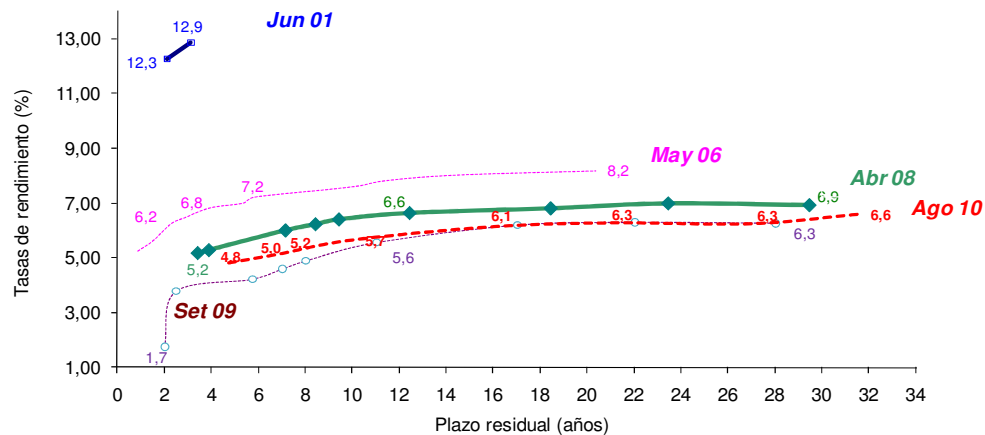
**DEUDA PÚBLICA**  
(En porcentaje del PBI)



**Deuda pública por moneda**  
(En porcentaje del PBI)

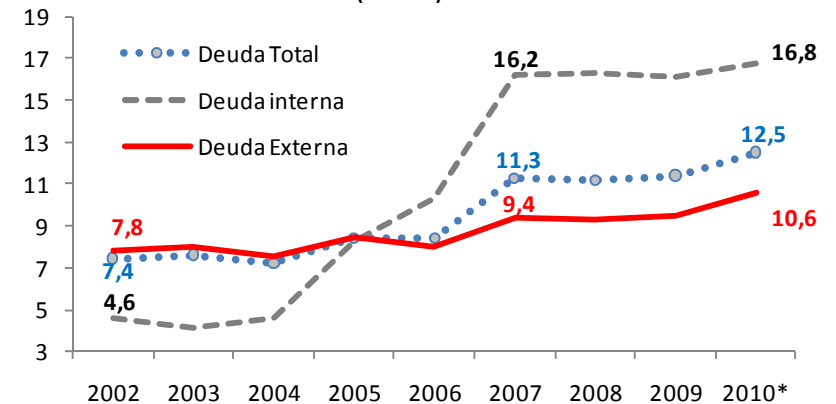


**MERCADO SECUNDARIO DE BONOS SOBERANOS DEL TESORO PÚBLICO 1/**



1/ Promedio de las tasas de rendimiento negociadas en el período.

**Vida promedio de la deuda pública**  
(En años)



\* Preliminar a Junio

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú, Ministerio de Economía y finanzas.



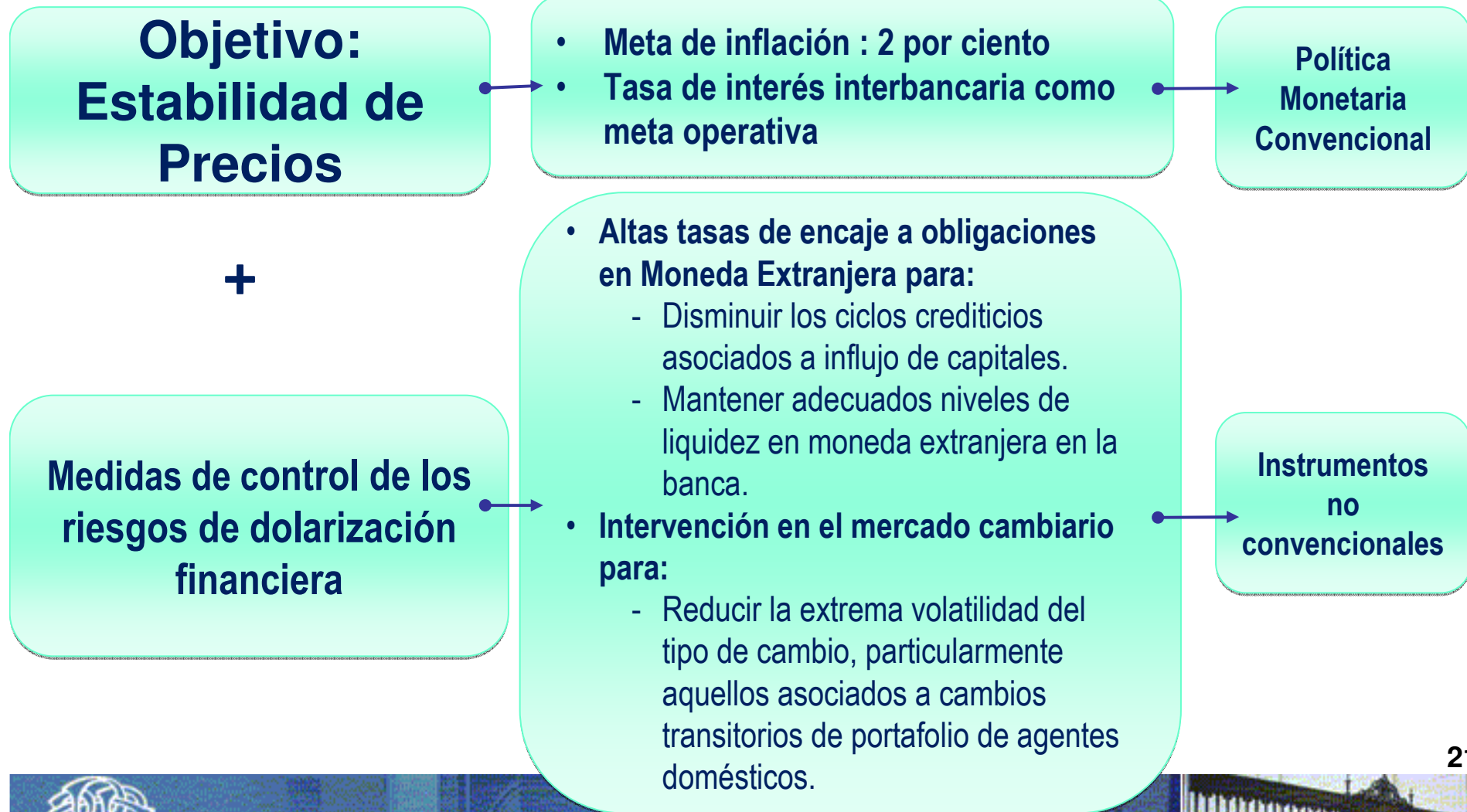
BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

# Contenido

1. Globalización: Ventajas y riesgos
2. Políticas Macroeconómicas en un contexto de globalización
3. **El caso peruano**
  - ❑ **Respuestas preventivas al influjo de capitales**
  - ❑ Confrontando la salida de capitales
  - ❑ Resultados
4. Políticas Macroprudenciales
5. Conclusiones

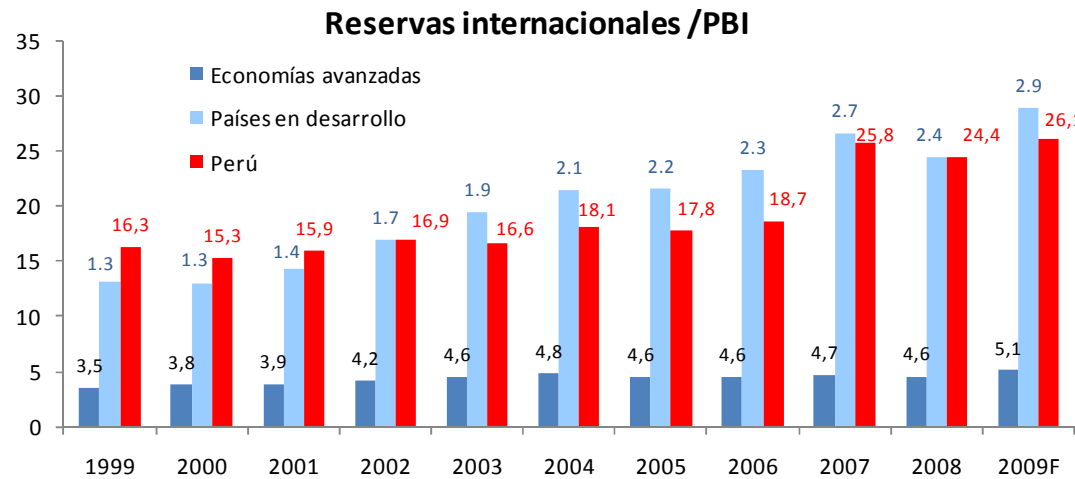


## Política monetaria que toma en cuenta el control de riesgos financieros: caso peruano.

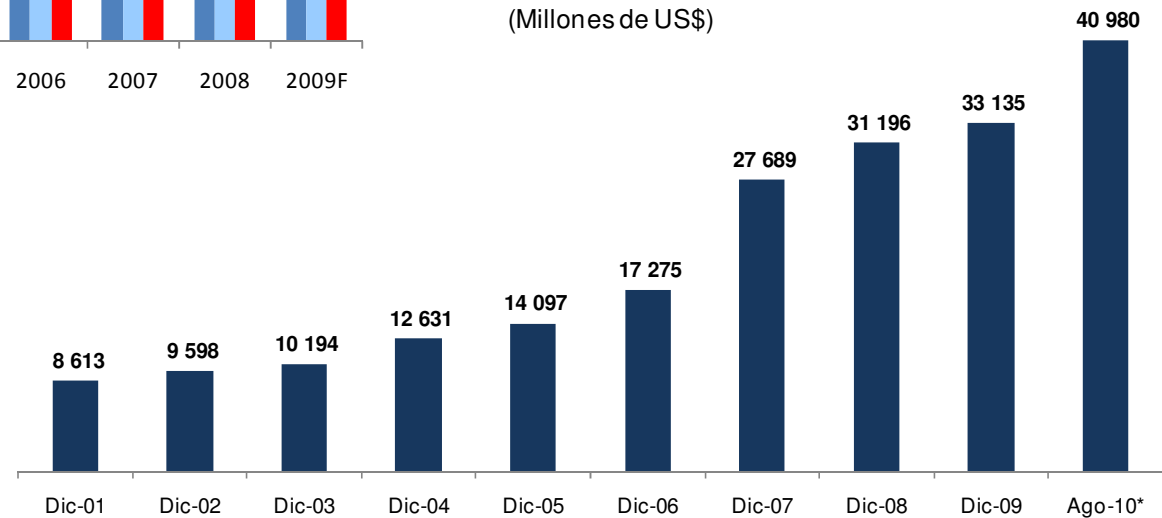


### Medidas orientadas a reducir los descalces cambiarios.

Acumulación preventiva de reservas internacionales es fundamental para reducir riesgos de la dolarización financiera.



**Reservas Internacionales: 2001-2010**  
(Millones de US\$)



Fuente: FMI, IFS y Banco Central de Reserva del Perú.

\* Al 23 de agosto 2010.



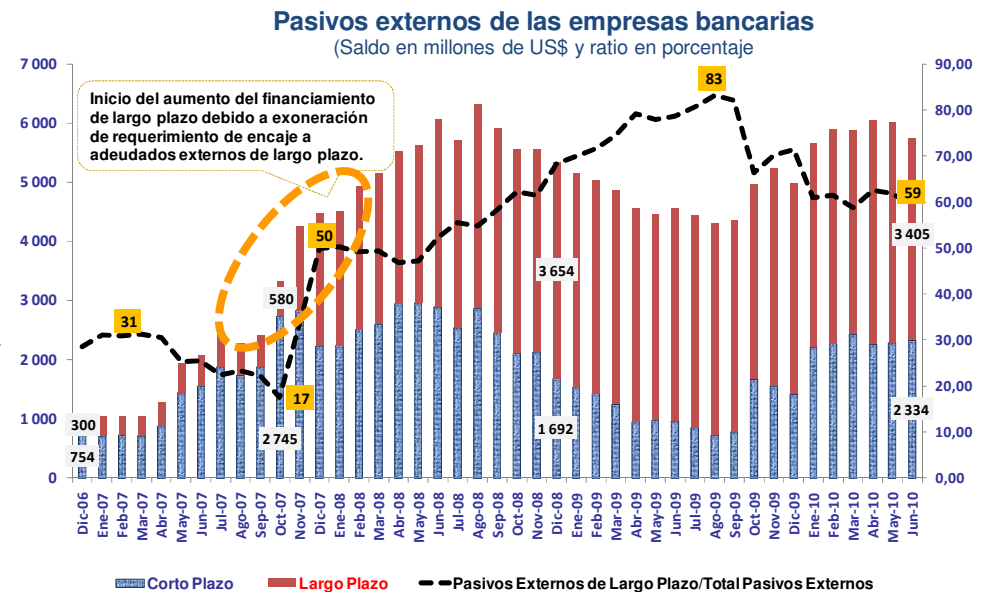
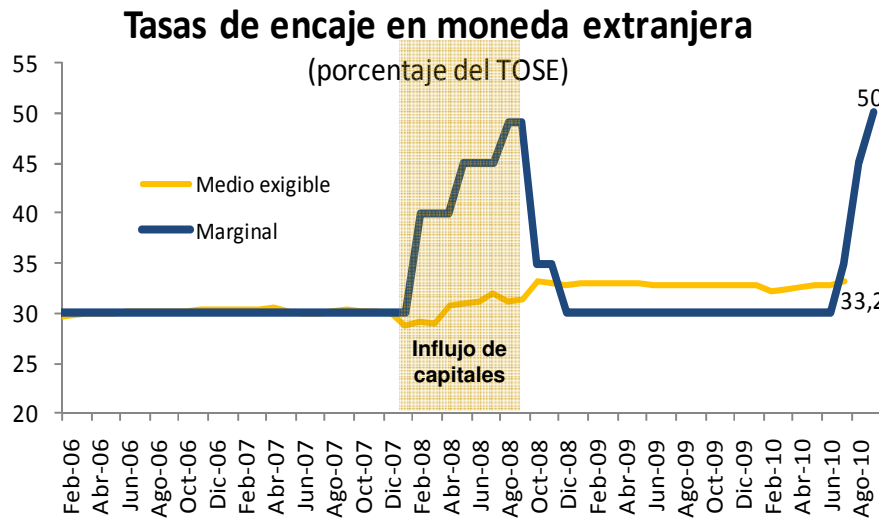
## Ventajas de la acumulación de reservas

- ❑ Banco Central puede utilizar las reservas internacionales para reducir las presiones sobre la disponibilidad de liquidez en moneda extranjera.
- ❑ Permite que el Banco Central cumpla su función de prestamista de última instancia, al permitirle otorgar liquidez en moneda extranjera a la banca en episodios de corridas de depósitos o segmentación del mercado de dinero en dólares.



**Encajes en moneda extranjera al financiamiento de corto plazo reduce la vulnerabilidad de las entidades financieras frente a salidas de capitales de corto plazo y puede prevenir un *credit crunch*.**

Incentivar flujos de largo plazo frente a los de corto plazo.



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú



# Contenido

1. Globalización: Ventajas y riesgos
2. Políticas Macroeconómicas en un contexto de globalización
3. **El caso peruano**
  - Respuestas preventivas al influjo de capitales
  - **Confrontando la salida de capitales**
  - Resultados
4. Políticas Macroprudenciales
5. Conclusiones



# Respuesta de Política Monetaria Desde setiembre 2008

## Acciones

## Objetivos

POLÍTICA  
MONETARIA  
NO  
CONVENCIONAL

### Fuerte inyección de liquidez antes de bajar tasas de interés

- Rápida reducción de las tasas de encaje en soles y dólares.
- Extensión de los plazos para los instrumentos de inyección hasta un año.
- Nuevos instrumentos como los swaps en dólares.
- Compra de CDBCRP en el mercado secundario y propuestas de compra de BTPs.

Preservar la efectividad de las acciones de política monetaria y evitar una **contracción crediticia**

- Proveer liquidez a los mercados.
- Proveer liquidez para evitar excesiva volatilidad a la baja en los precios de los activos.
- Reducir volatilidad en las fuentes de liquidez de los bancos.
- Evitar el empinamiento de la curva de rendimiento.

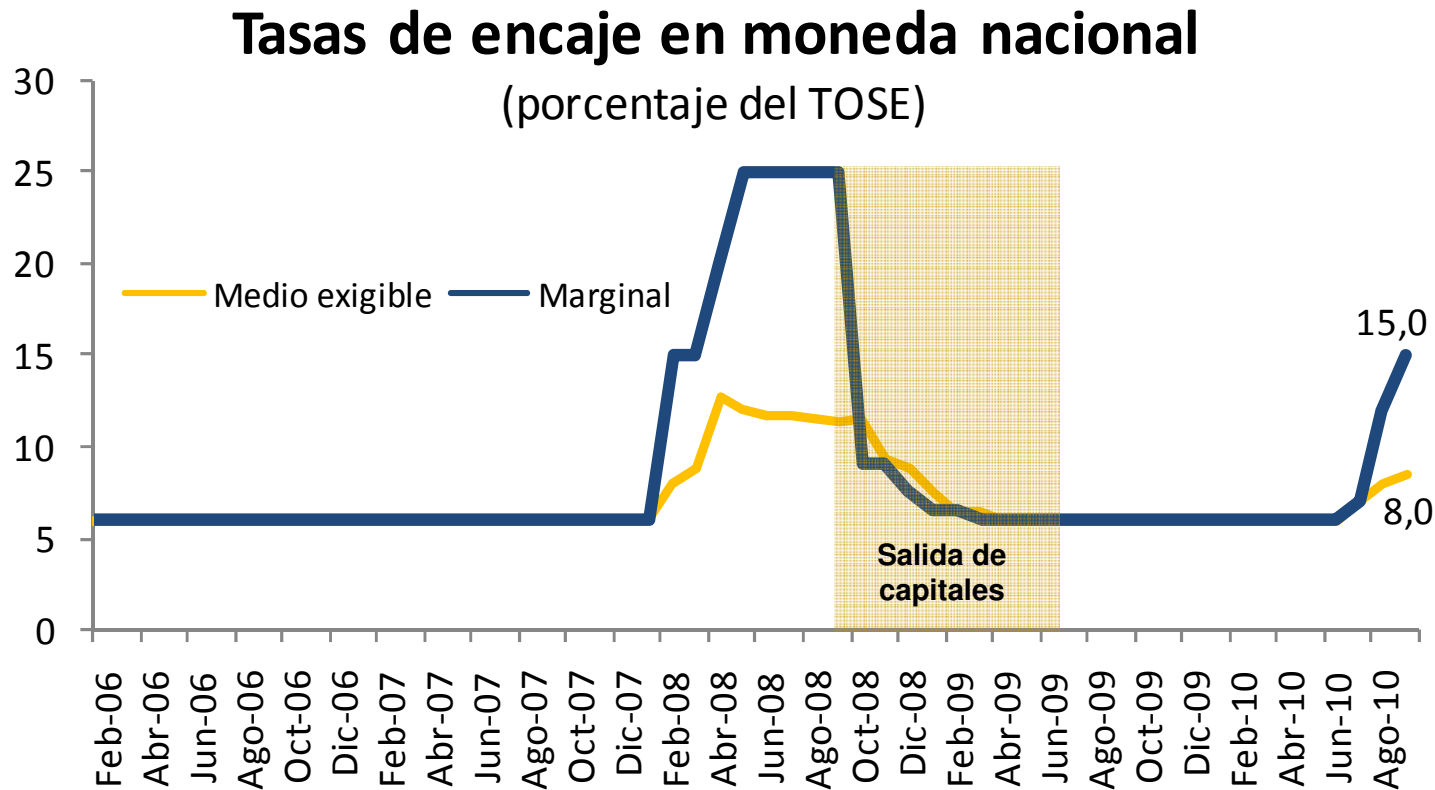
POLÍTICA  
MONETARIA  
CONVENCIONAL

Reducción de la tasa de referencia de 6,50 por ciento en enero de 2009 a 1,25 en agosto de 2009

Generar un impulso monetario significativo



La reducción en las tasas de encaje en moneda doméstica redujo el impacto de la salida de capitales durante la crisis.

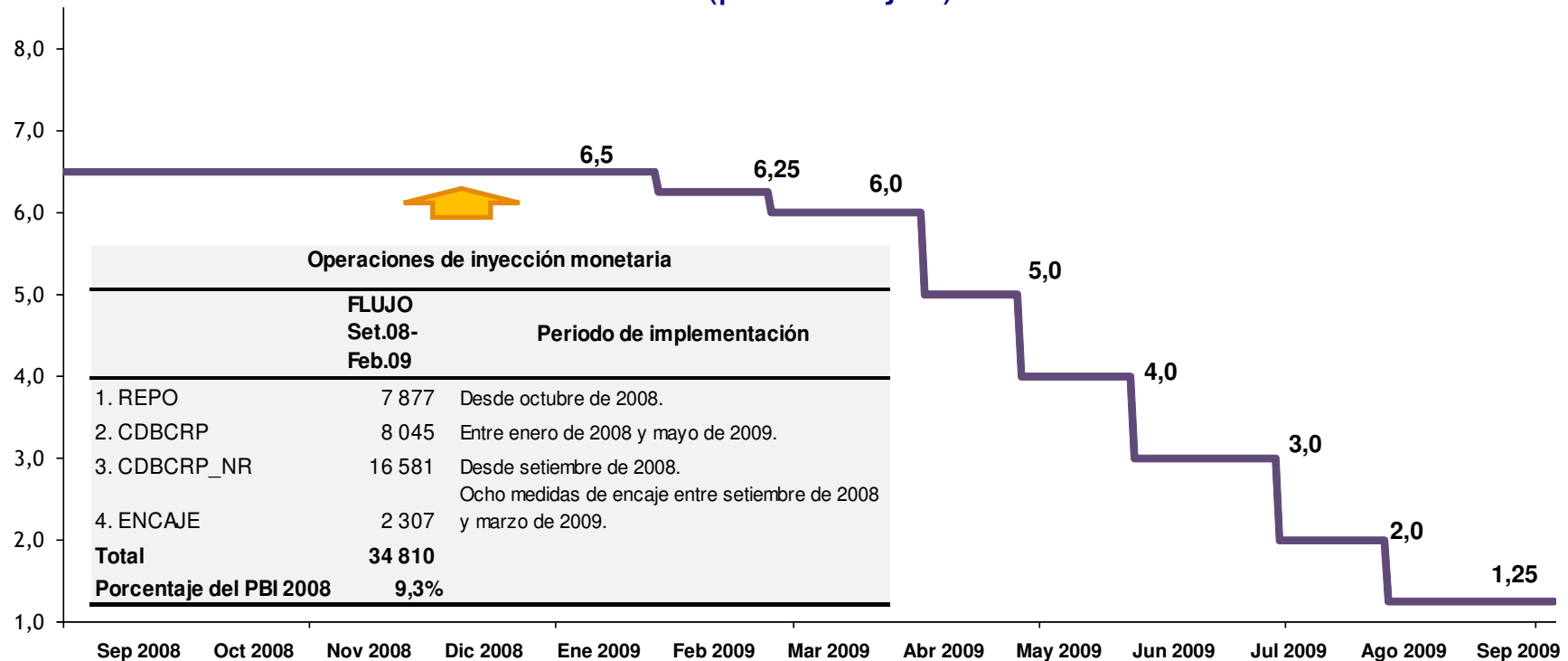


Fuente: Banco Central de Reserva del Perú

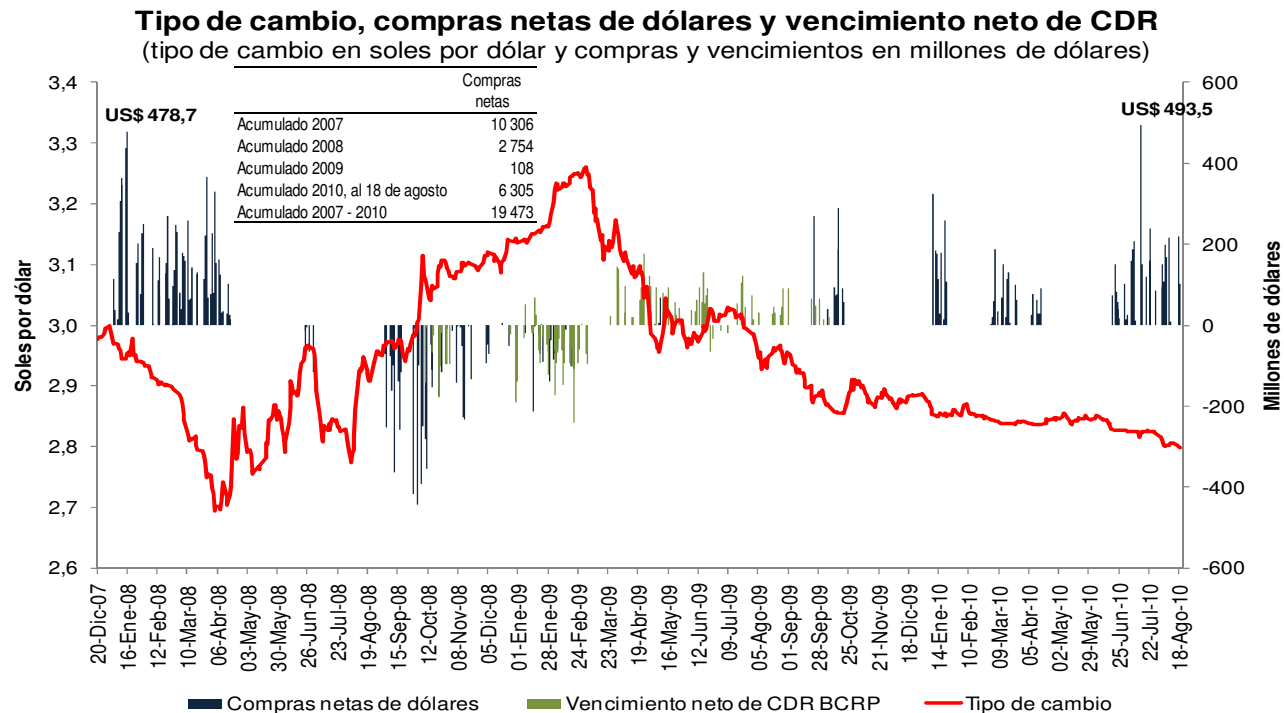


Otras medidas no convencionales sirvieron para inyectar liquidez y el BCRP realizó una rápida reducción en la tasa de interés.

### Tasa de referencia e inyección de liquidez (porcentajes)



Las medidas preventivas del Banco Central permitieron incrementar su capacidad de enfrentar la salida de capitales, a través de la intervención cambiaria.



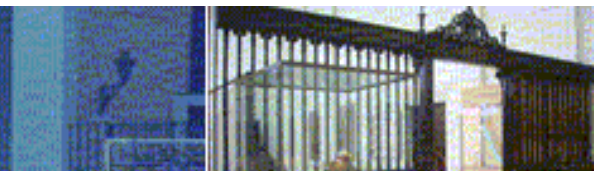
Fuente: Banco Central de Reserva del Perú

En periodos de alta volatilidad, intervenciones cambiarias esterilizadas aíslan a la economía de fluctuaciones transitorias insostenibles del tipo de cambio que generan importantes pérdidas de eficiencia. En economías dolarizadas, este efecto es exacerbado por los desbalances de monedas.



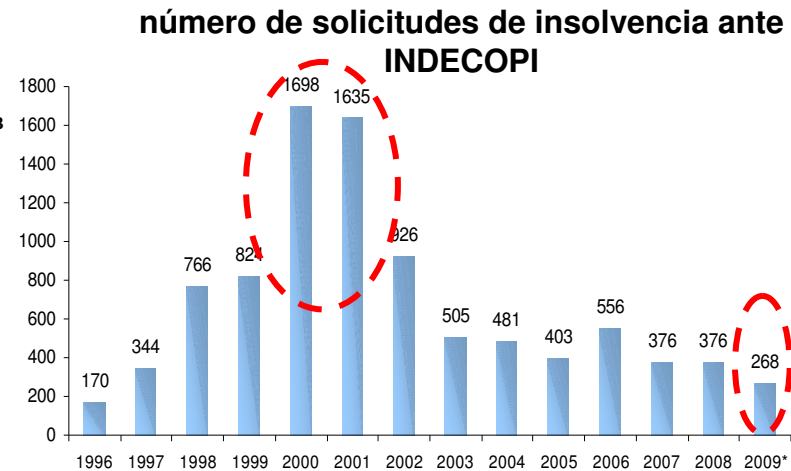
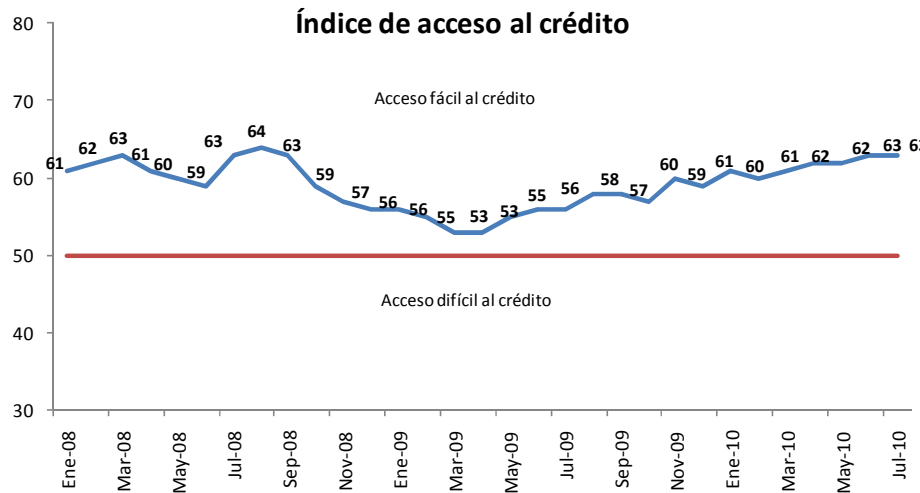
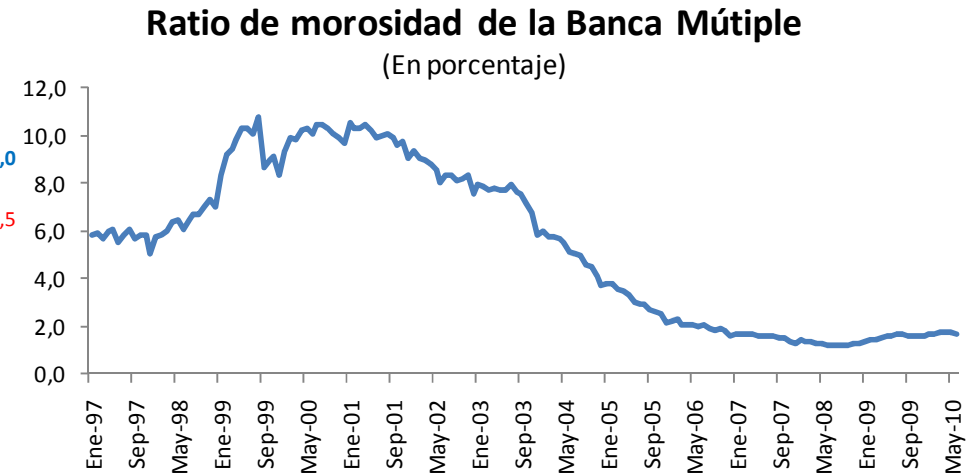
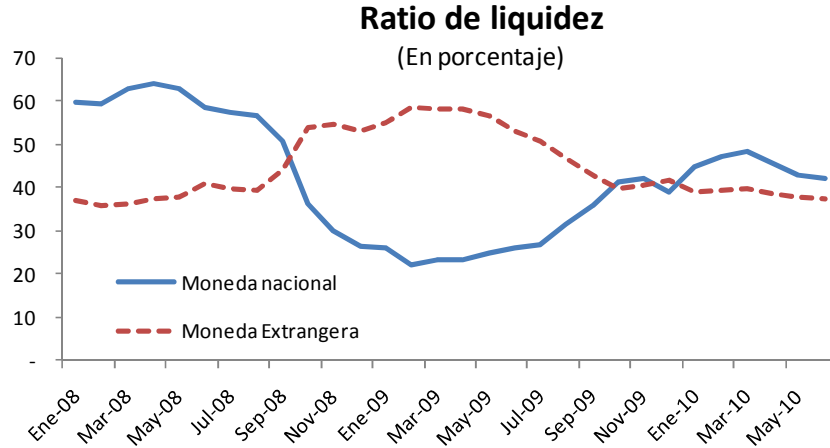
# Contenido

1. Globalización: Ventajas y riesgos
2. Políticas Macroeconómicas en un contexto de globalización
3. **El caso peruano**
  - Respuestas preventivas al influjo de capitales
  - Confrontando la salida de capitales
  - **Resultados**
4. Políticas Macroprudenciales
5. Conclusiones



## Experiencia peruana

La rápida y efectiva respuesta de política durante la crisis financiera previno un impacto mayor en el sistema financiero peruano.



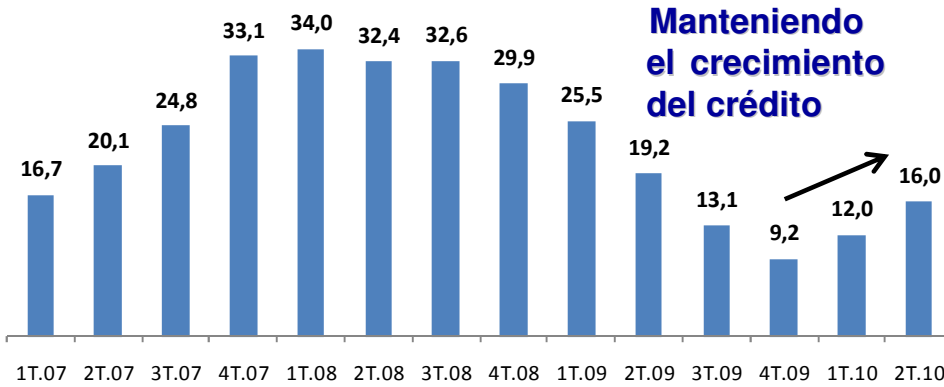
Fuente: Banco Central de Reserva del Perú, Superintendencia de Banca y Seguros e Indecopi.



# Experiencia peruana

## Crédito al sector privado

(Variación porcentual anual)

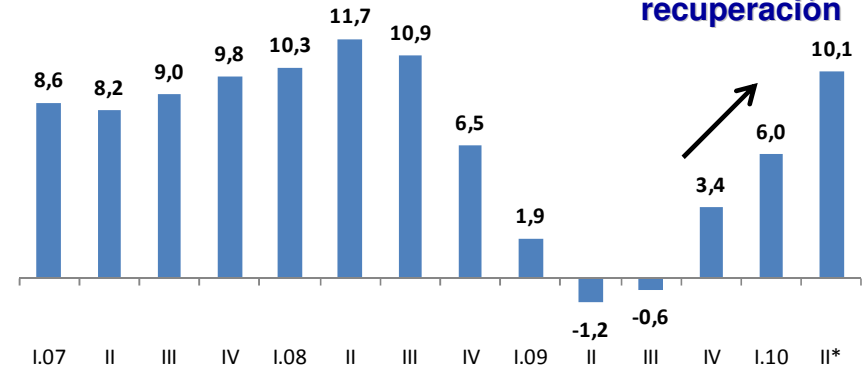


Fuente: Banco Central de Reserva del Perú

## Perú: PBI

(Variación porcentual anual)

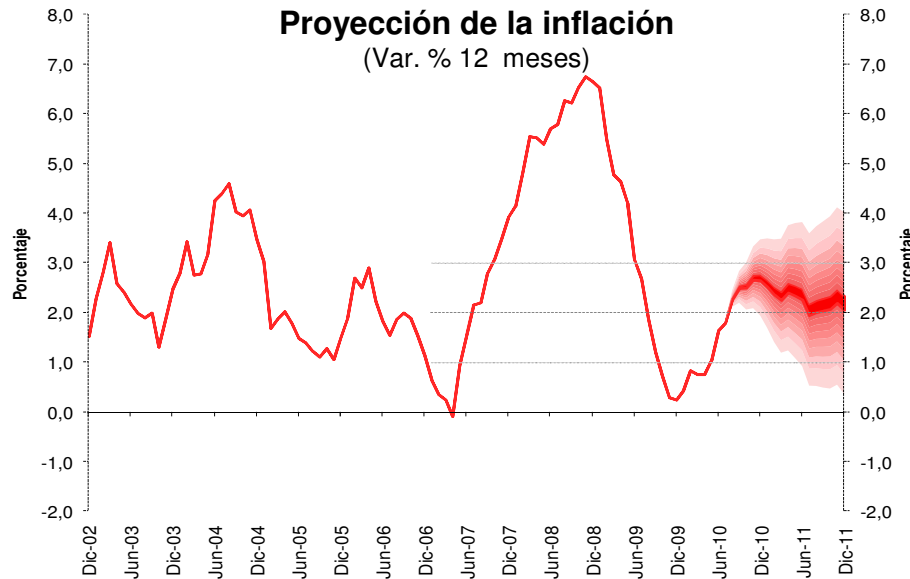
Promoviendo una rápida recuperación



\* Proyección

## Proyección de la inflación

(Var. % 12 meses)



En un contexto de estabilidad monetaria



# Contenido

1. Globalización: Ventajas y riesgos
2. Políticas Macroeconómicas en un contexto de globalización
3. El caso peruano
  - Respuestas preventivas al influjo de capitales
  - Confrontando la salida de capitales
  - Resultados
4. **Políticas Macropрудenciales**
5. Conclusiones



## La crisis financiera ha dejado lecciones sobre la regulación del sistema financiero.

- a) El apalancamiento es procíclico.
- b) Un sistema financiero mal regulado genera pérdidas en la economía real.
- c) Se requiere una supervisión globalizada de los mercados y coordinación internacional.
- d) Es necesaria una reforma del sistema de regulación y supervisión financiera para evitar la formación de riesgos sistémicos.



**Este ha generado un debate en relación a las políticas macroregulatorias orientadas a limitar los riesgos de crisis financieras.**

**Instrumentos macroprudenciales por tipo de vulnerabilidad y componente del sistema financiero**

|                |               | Componente del sistema financiero   |   |  |   |  |   |
|----------------|---------------|---|---|--|---|--|---|
|                |               | Bancos o entidad de depósito  |   | Inversiones no bancarias   | Mercado de valores  | Infraestructura financiera   |   |
| Vulnerabilidad |               | Hoja de Balance*  | Contratos de crédito  |  |   |  |   |
|                |               | Apalancamiento  | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Ratio de capital</li> <li>- Riesgos ponderados</li> <li>- Provisiones</li> <li>- Restricciones de distribución de utilidades</li> <li>- Límite máximo al crecimiento del crédito</li> </ul>                    | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Límite máximo al ratio LTV<sup>1/</sup></li> <li>- Límite máximo al ratio intereses de deuda/ingreso</li> <li>- Límite máximo a la duración de deuda</li> </ul> |   | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Límite al haircut y márgenes</li> </ul>                     |   |
|                |               | Liquidez o riesgo de mercado  | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Liquidez/Requerimientos de reservas</li> <li>- Restricción a préstamos en moneda extranjera</li> <li>- Límites a descálces de monedas</li> <li>- Límites a posiciones abiertas en moneda extranjera</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Reglas de valoración</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>Encajes en moneda nacional o extranjera</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Operaciones de hoja de balance del Banco Central</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Mercado cambiario</li> </ul> |
|                | Interconexión | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Límites de concentración</li> <li>- Sobrecargo de capital</li> <li>- Subsidiarización</li> </ul> |   |  |   | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Mesas de negociación (CCP)</li> </ul>                       |   |

\* Requerimientos de capital y otros determinados sobre la hoja de balance también son aplicables a compañías de seguro y fondos de pensiones, pero se restringe la atención a las instituciones más relevantes para la intermediación del crédito.

1/ LTV (del inglés Loan To Value), es el ratio que define el valor de un préstamo hipotecario sobre el valor del inmueble.

Fuente: "Macroprudential instruments and frameworks: a stocktaking of issues and experiences". CGFS Papers No 38.



## Políticas macroregulatorias orientadas a reducir los costos reales de riesgos financieros: Caso Peruano.

- ❑ Requerimientos de encaje en moneda nacional y extranjera.
- ❑ Provisiones procíclicas.
- ❑ Límites a la posición global en moneda extranjera de los bancos.
- ❑ Requerimientos mínimos de liquidez y capital.

Instrumentos macroprudenciales: Perú

|   |  | Objetivo Macroprudencial relacionado             |                                       |
|---|--|--|---------------------------------------|
|   |  | Fortalecer la resistencia del sistema financiero | Moderar el ciclo económico/financiero |
| Instrumento de política macroprudencial | Requerimientos de encajes en MN y ME             | X  | X                                     |
|   | Requerimientos de liquidez                       | X  |                                       |
|   | Requerimientos de capital                        | X  |                                       |
|   | Límite a la posición global en moneda extranjera | X  |                                       |
|   | Provisiones procíclicas                          | X  | X                                     |



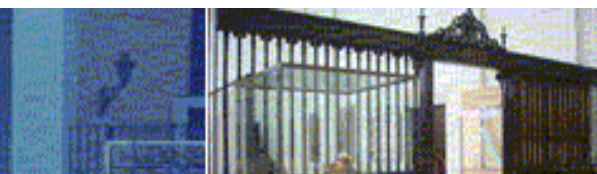
### Retos para la regulación macro-prudencial:

- ❑ Flexibilización de los instrumentos macro-prudenciales, para modificarlos de acuerdo a la evolución de las condiciones financieras.
- ❑ Coordinación de políticas entre países para prevenir el arbitraje regulatorio y promover estabilidad sistémica.
- ❑ Medidas o indicadores para evaluar los resultados de política y dar soporte a las estrategias a implementar.
- ❑ Limitación de los instrumentos para lograr algunos objetivos.
- ❑ Expansión del ámbito de supervisión financiera.
- ❑ Coordinación con instrumentos de política monetaria.
- ❑ Definición del ámbito legal y jurisdiccional de la política macroprudencial.



# Contenido

1. Globalización: Ventajas y riesgos
2. Políticas Macroeconómicas en un contexto de globalización
3. El caso peruano
  - Respuestas preventivas al influjo de capitales
  - Confrontando la salida de capitales
  - Resultados
4. Políticas Macroprudenciales
5. **Conclusiones**



# Conclusiones

- ❑ Las ventajas de la globalización pueden potenciarse con políticas monetarias y fiscales prudentes.
- ❑ A futuro se requiere un mayor énfasis en el desarrollo de políticas macro-prudenciales. Para lograr ello es necesario una mayor coordinación de la regulación a nivel regional y mundial.

