

Asociación Argentina de Economía Política
Progresos en Finanzas

Desarrollo financiero, crecimiento y crisis

José María Fanelli
CEDES

✓ ***Hay tres preguntas centrales asociadas con el desarrollo financiero***

1. ***¿Cuáles son los vínculos entre crecimiento y desarrollo financiero?***

2. ***¿Cuáles son los determinantes del desarrollo financiero?***

3. ***¿Cuál es la relación entre desarrollo financiero, crisis e integración internacional?***

✓ ***El mayor progreso se dio en relación con la primera pregunta: enfoque funcional***

✓ ***Sobre las dos preguntas restantes no hubo progresos tan firmes. No es trivial:***

- ***De poco sirve saber que las finanzas son funcionales al crecimiento si no sabemos qué determina el desarrollo financiero***

- ***En la era de la segunda globalización el desarrollo financiero debe lidiar con sudden stops, “crisis gemelas” y movimientos de capital volátiles***

- ✓ *El desarrollo financiero es un proceso dinámico, pero evaluar si una etapa es más avanzada que otra es difícil:*

Mayor complejidad no significa mayor desarrollo

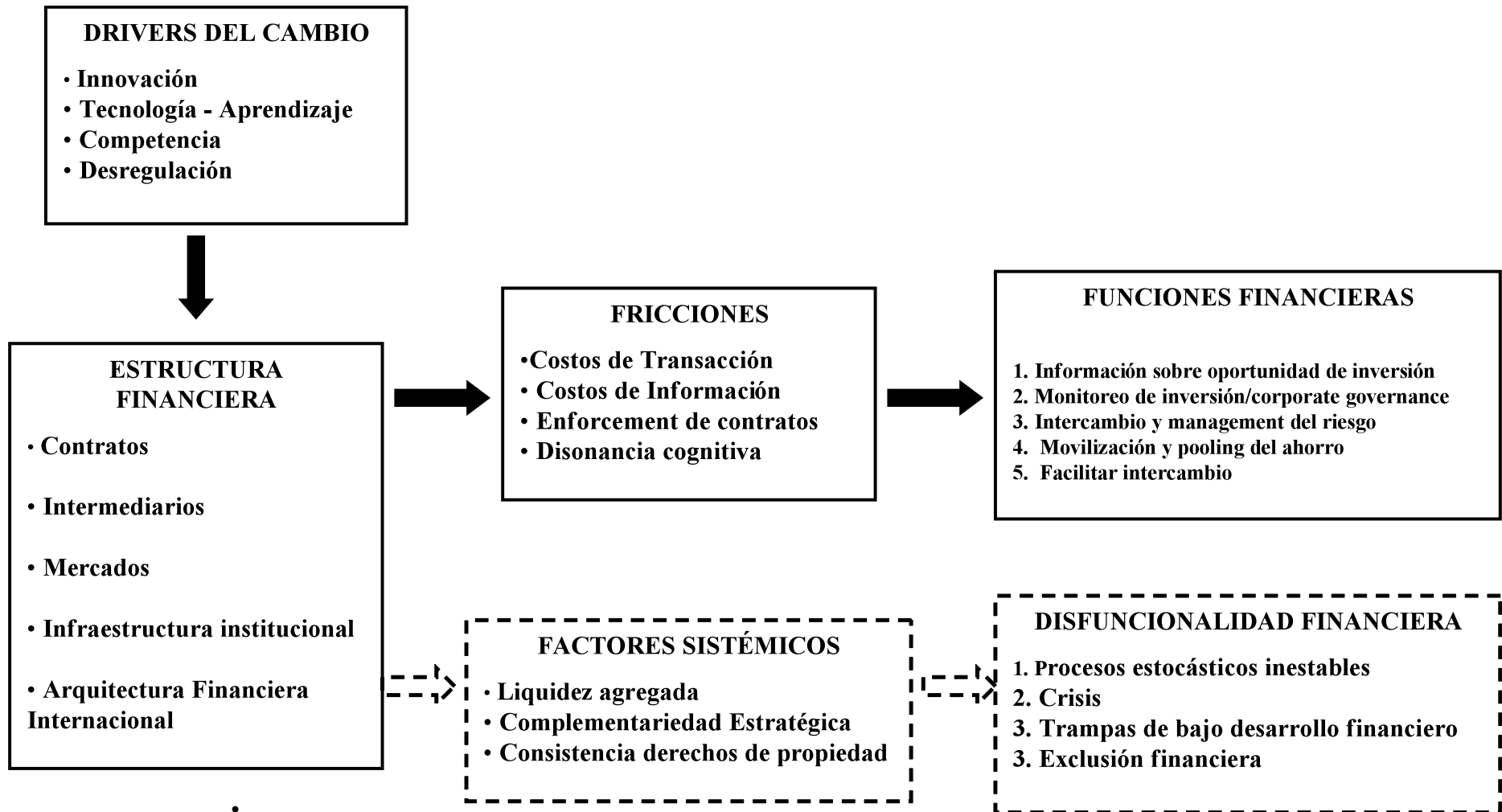
- ✓ *Tres cuestiones clave para entender el proceso de desarrollo financiero:*

1. ¿El desarrollo financiero es endógeno?

2. ¿Cuáles son los drivers del cambio?

3. ¿Cómo asegurar la estabilidad del proceso?

El enfoque funcional y su debilidad: falta de atención a las disfuncionalidades



Tres cuestiones clave para desempeñarse en el mundo global

1. Tipo de shocks que generará la economía global: estructura estocástica e identificación de fuentes de volatilidad
2. Características del nuevo Régimen Internacional: La reforma de la AFI es central
3. AFD: debe adaptarse al nuevo escenario estocástico (shocks) y a las nuevas reglas de juego (FSB) internacionales

- G20
- Instituciones Financieras Internacionales
- OMC (GATS)
- Estándards & Códigos (FSF)
- Acuerdos Regionales
- Control de la Criminalidad

AFI

**DESARROLLO
FINANCIERO
ESTABLE**

**ESTABILIDAD
MACROECONÓMICA**

**INTEGRACION
MAS PROFUNDA**

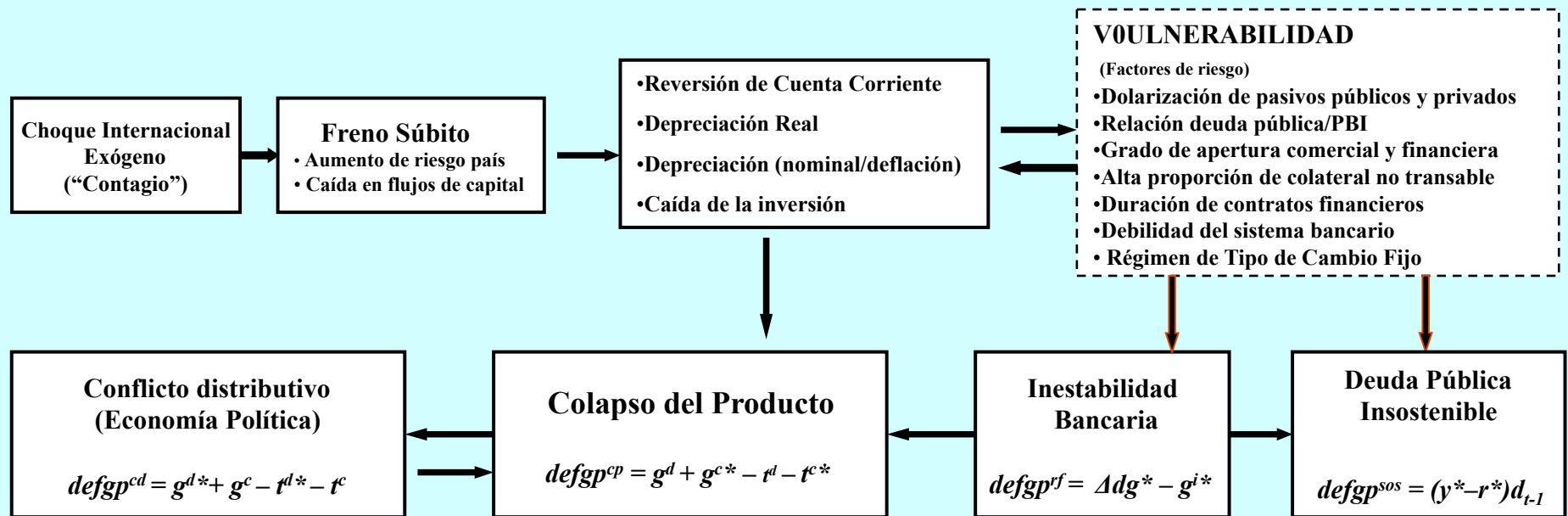
**INFRAESTRUCTURA
FINANCIERA**

- Infraestructura legal/judicial
- Marco regulatorio
- Políticas y prácticas
- Governance corporativa

AFD

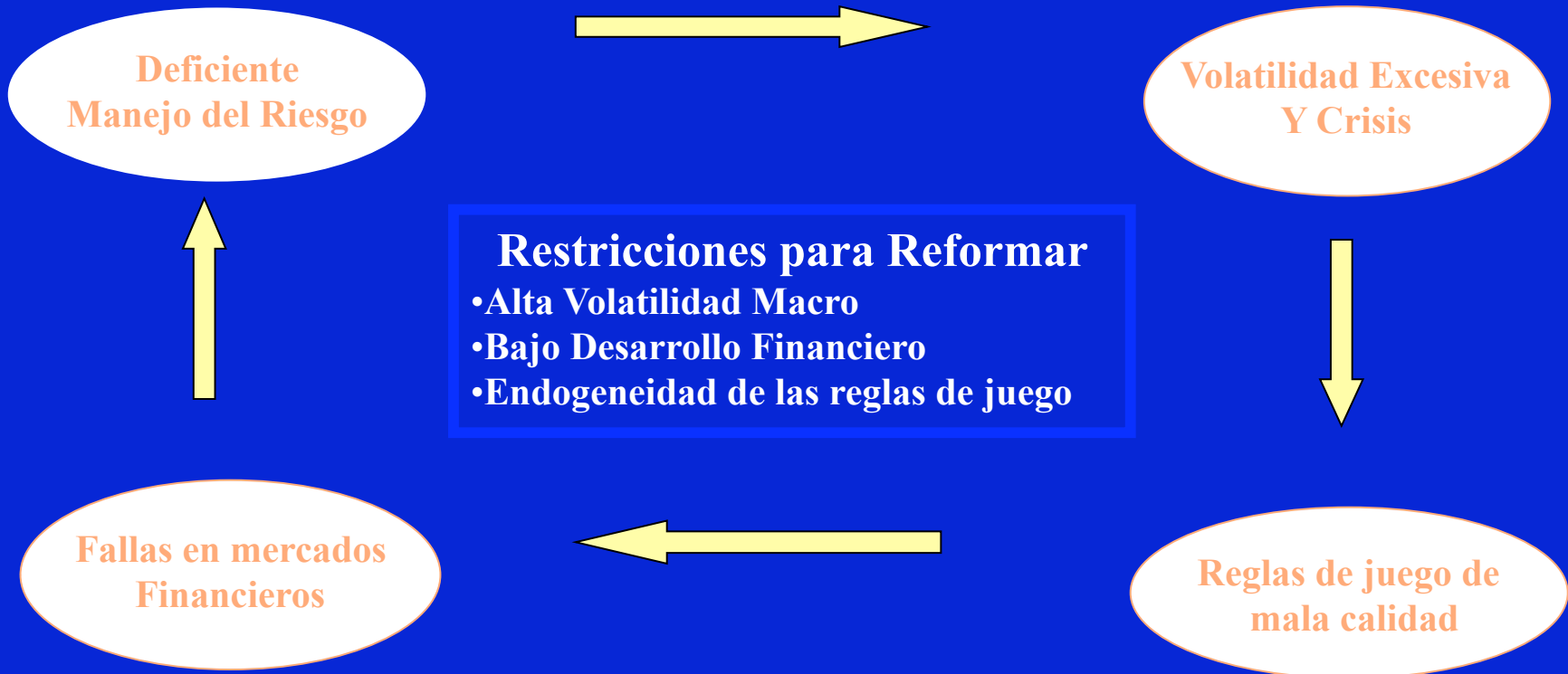
**REGIMEN
MACROECONOMICO**

- Régimen Cambiario
- Régimen de Cuenta Capital
- Regimen Monetario
- Gerenciamiento del Riesgo Nacional



FRENO SUBITO (SUDDEN STOP) Y VULNERABILIDAD

Un ejercicio de construcción institucional en un mundo volátil



Conclusiones

1. ¿El desarrollo financiero es endógeno?

No: además de las fuerzas de la competencia y la innovación (Merton) juegan un rol las reglas de juego destinadas a controlar las disfuncionalidades. Además, esas reglas son exógenas en cuanto dependen de la calidad de la polity.

2. ¿Cuáles son los drivers del cambio?

Además de los factores micro (competencia, innovación, learning) hay que tomar en cuenta los factores sistémicos: liquidez agregada, trampas de bajo crecimiento financiero y consistencia de la estructura de derechos de propiedad.

3. ¿Cómo asegurar la estabilidad del proceso?

Las crisis no han sido bien estudiadas, tanto en sus causas como en sus consecuencias

4. Conclusión general

Hay que prestar mayor atención al rol de las disfuncionalidades en el desarrollo financiero. Específicamente: Procesos estocásticos inestables; crisis; trampas financieras y exclusión financiera.

GRACIAS!!!