

SOBRE FUTURAS DINAMICAS DE LOS BANCOS CENTRALES

Ricardo Pascale



Agenda

- ***Complejidades analíticas***
- ***Desafíos de políticas***

Complejidades analíticas

Áreas de los Bancos Centrales

- En el siglo XX eran claras las áreas de política monetaria ,supervisión y regulación de las instituciones individuales
- Se agrega en el XXI regulación sistémica del sistema financiero en su conjunto.
- Las 3 interrelacionadas. Pero un mundo con complejidades mayores.

Complejidades analíticas

- Estamos equipados de las herramientas analíticas correctas para entender como la economía global funciona y los sistemas financieros?.
- El análisis económico se ha vuelto mas difícil al enfrentarnos a realidades mucho mas complejas

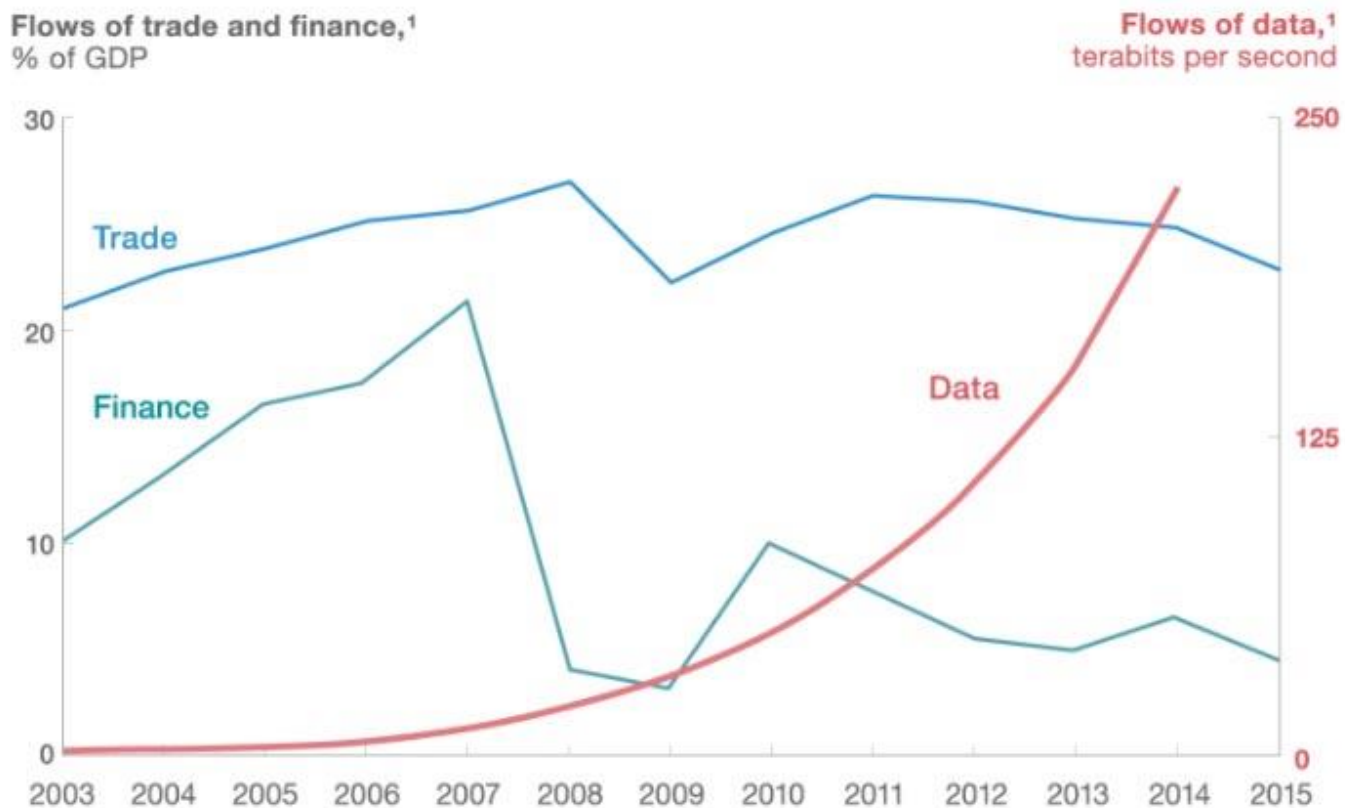
Globalización

- Globalización progresa..... pero hay fuerzas anti globalización Brexit, Trump, (TPP,NAFTA, Paris Medio Ambiente)

Y ... cambios en la forma de globalización

- Junto a ello tendencia a la localización y reconocimiento de pronunciadas diferencias de gustos locales

Los flujos de datos mundiales han superado el comercio tradicional y los flujos financieros



Fuente: IMF Balance of Payments Statistics, Telegraphy, Global Bandwith Forecast Service; UNCTAD; World Bank; Mc Kinsey Global Institute analysis

Globalización

- Complejidades de la globalización son evidentes.
- La importancia de competir con precisión local a escala internacional continua en crecimiento

Nuevas dinámicas de crecimiento:

- Del BRIC (Brasil-Rusia-India-China)

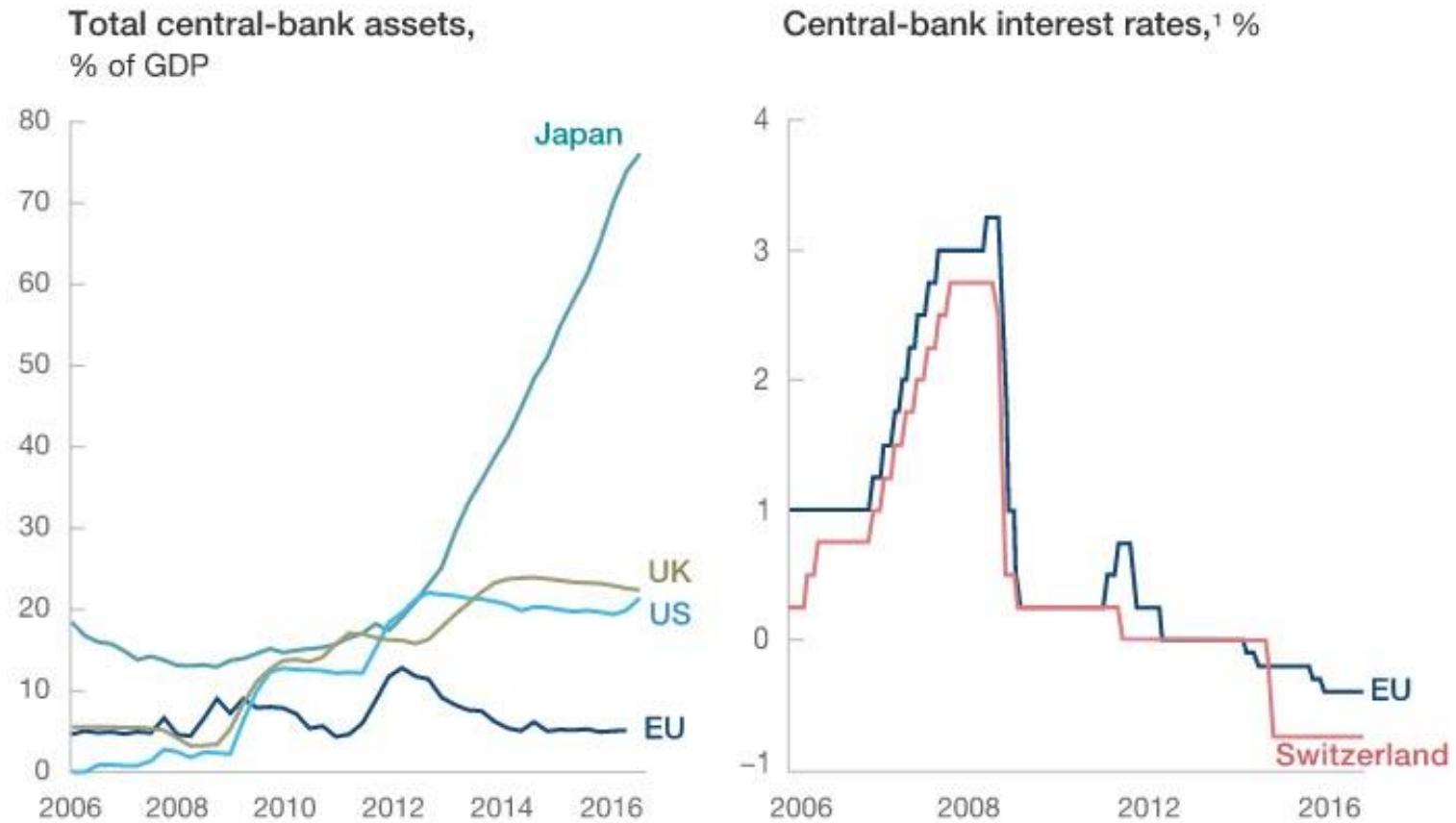
a

- ICASA (India-China-África-Sureste de Asia)

**Junto a ello algunas nuevas realidades de
política económica.**

QE y tasas de interés real negativas

QE and negative real rate of interest

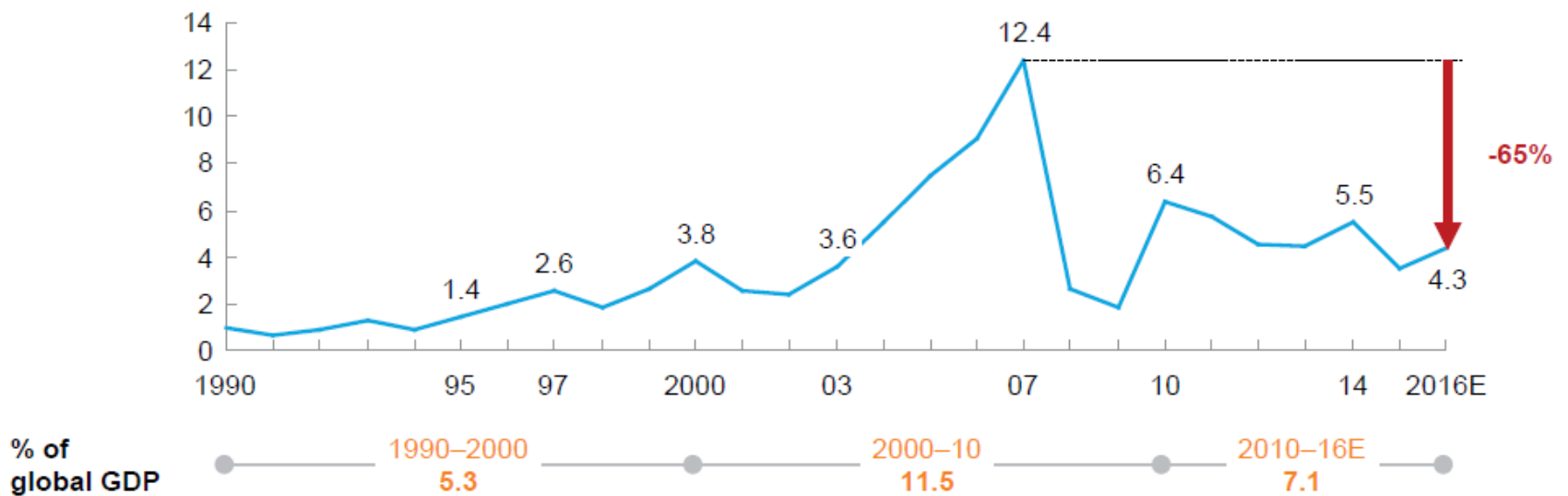


Fuente: Bank of England; Bank of Japan; European Central Bank; Federal Reserve Bank; national statistical offices; Swiss National Bank

Nuevas dinámicas de la globalización financiera

Global cross-border capital flows have declined 65 percent since the 2007 peak

Global cross-border capital flows¹
\$ trillion



1 Gross capital inflows, including foreign direct investment (FDI), debt securities, equity, and lending and other investment.

SOURCE: International Monetary Fund (IMF) Balance of Payments; McKinsey Global Institute analysis

Half of the decline in cross-border capital flows reflects a reduction in cross-border lending and other investment

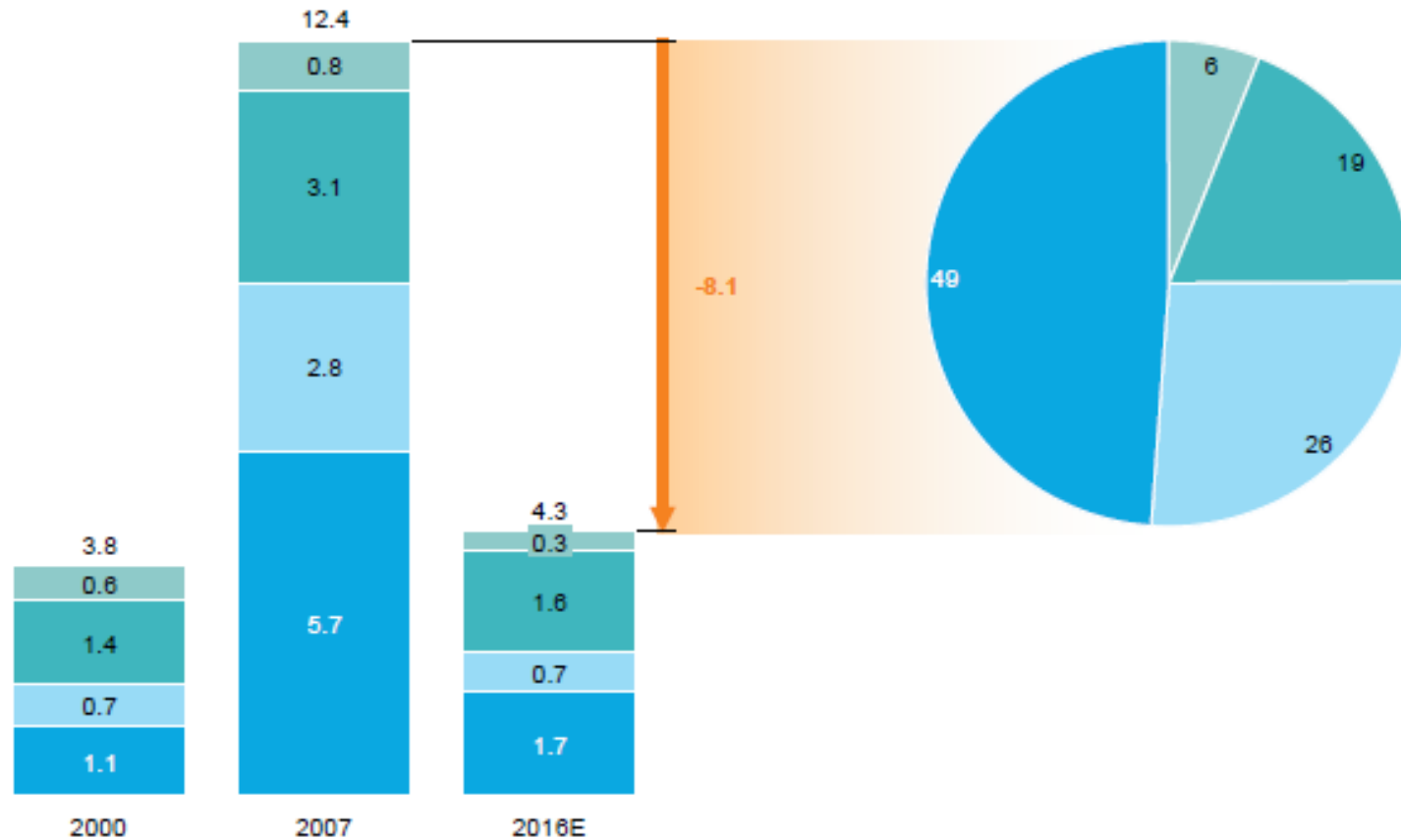
Equity-related Equity FDI Debt-related Debt securities Lending and other investment

Global cross-border capital inflows

\$ trillion

Change in cross-border capital inflows

100% = \$8.1 trillion



NOTE: Numbers may not sum due to rounding.

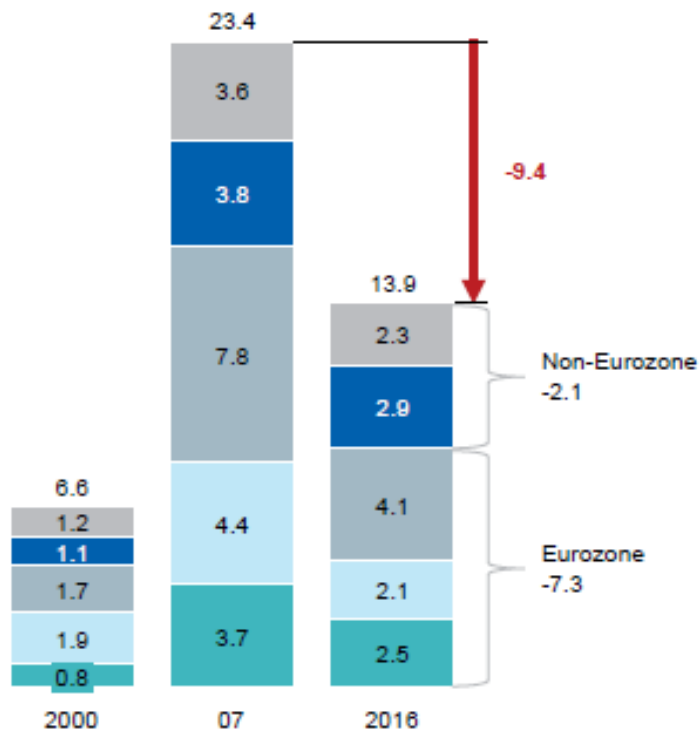
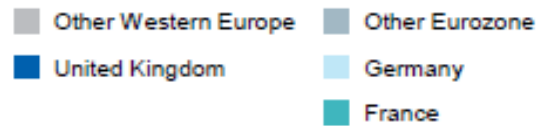
SOURCE: IMF Balance of Payments; McKinsey Global Institute analysis

European banks are leading the retreat, while banks from Japan and Canada are increasing foreign presence

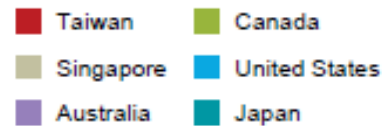
Foreign claims¹

\$ trillion, measured at nominal exchange rates

Western Europe



Other advanced economies



¹ Foreign claims include cross-border claims and local claims of foreign subsidiaries. Claims include loans, deposits, securities, derivatives, guarantees, and credit commitments.

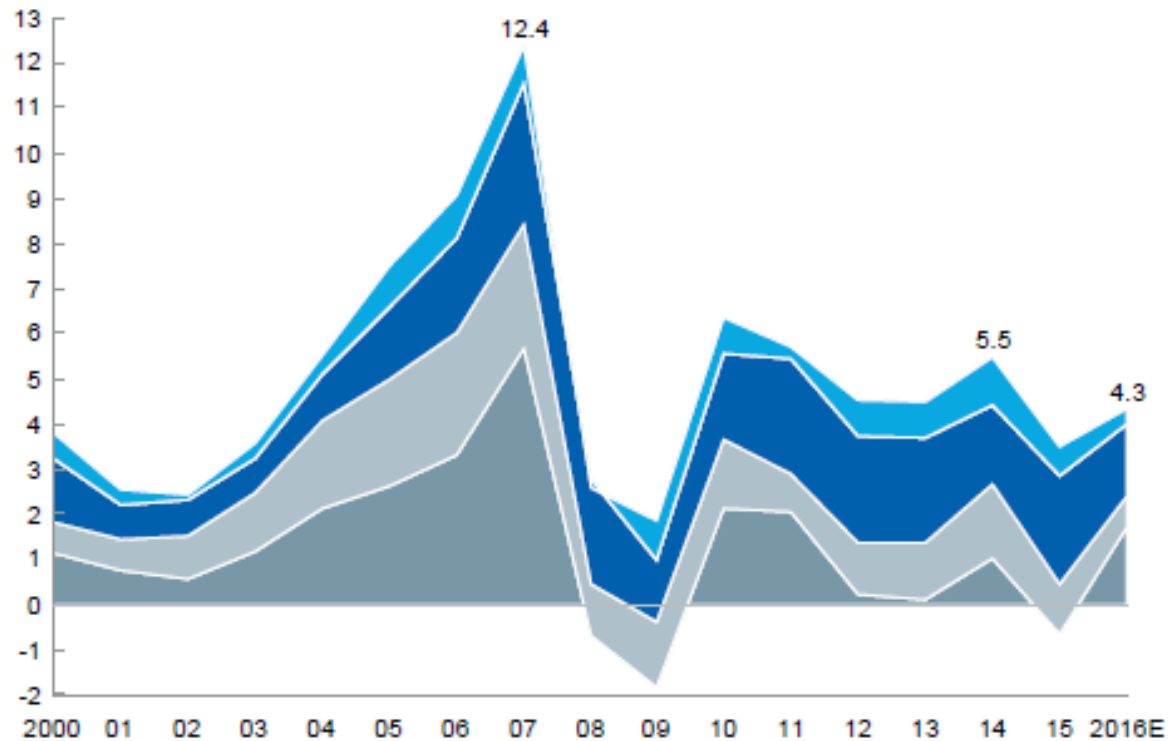
NOTE: Numbers may not sum due to rounding.

SOURCE: BIS; McKinsey Global Institute analysis

Post-crisis, cross-border capital flows have more equity and less debt

Global cross-border capital inflows
\$ trillion, annual nominal exchange rates

Equity-related Equity FDI Debt-related Debt securities Lending and other investment



FDI and equity share
of total inflows
%



NOTE: Negative flows imply decline in stock of foreign investment.

SOURCE: IMF Balance of Payments; McKinsey Global Institute analysis

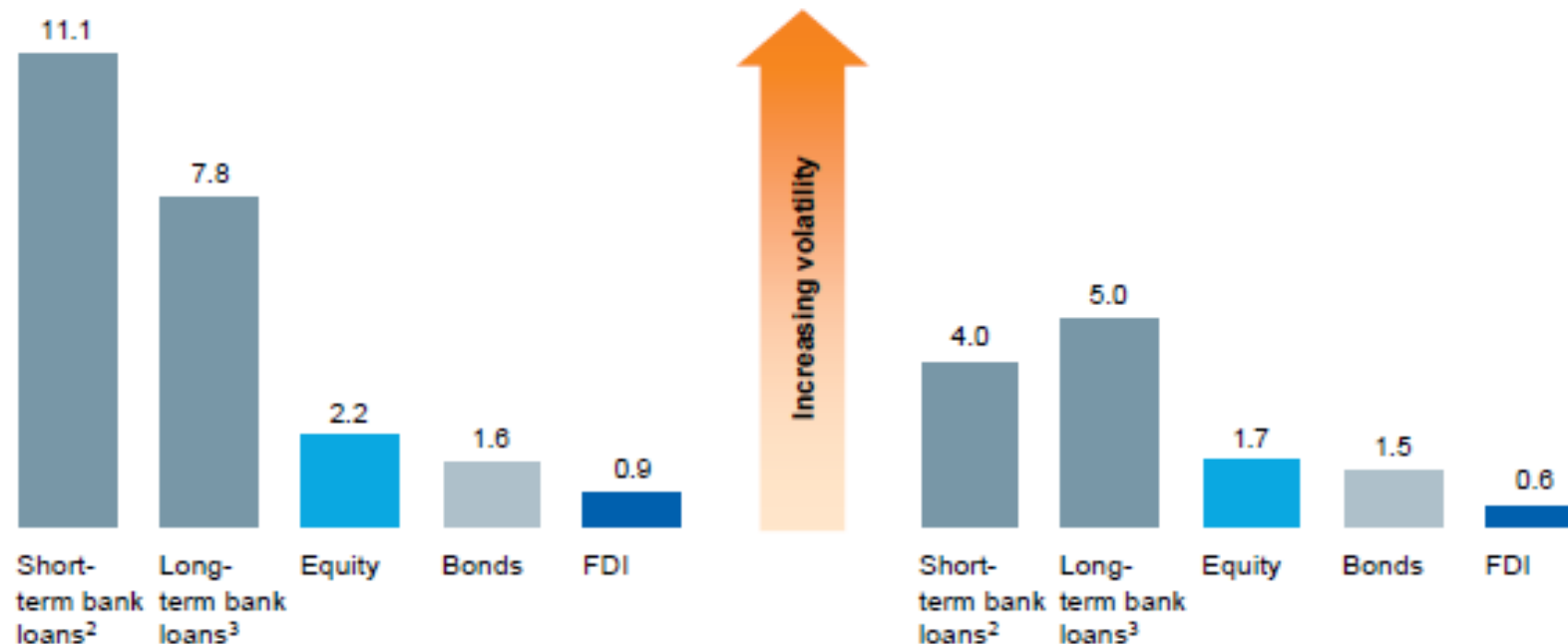
Cross-border lending is the most volatile cross-border capital flow, and FDI is the least volatile

Coefficient of variation of inward cross-border flows by maturity, 2000-15¹

Equity-related Equity FDI **Debt-related** Debt securities Lending and other investment

Advanced economies

Developing economies



¹ Coefficient of variation defined as standard deviation normalized by the mean; calculations are made on yearly data.

² Maturity less than or equal to two years.

³ Maturity more than two years.

SOURCE: BIS; IMF Balance of Payments; McKinsey Global Institute analysis

Monedas digitales

- La moneda digital es un activo acumulado en forma electrónica que sirve la misma función que una moneda física, facilitar los pagos.
- Hoy circulan *monedas virtuales* creadas por privados, el *bitcoin* es muy conocida 15 b comienzos de 2017

Bitcoin tiene limitaciones. Su oferta tiene un límite fijado por eso el valor del *bitcoin* puede variar marcadamente en el tiempo por demanda o especulación.

Además tiene costos de emisión que no son menores.

Varios **BC** están explorando activamente la iniciación de monedas digitales soberanas. A diferencia del bitcoin tendrán un valor fijo en términos nominales.

La de los **BC** no tendrán costos de emisión por los sistemas basados en cuentas que podrán tener los privados.

Modelos no apropiados

- Las relaciones económicas no son lineales lo que desafió la habilidad analítica.
- En contextos de desequilibrios como la acumulación de desbalances financieros, los stocks dominan a los flujos en la dinámica macro.
- Nuestro herramental analítico no prestó suficiente atención al rol de los stocks en las relaciones económicas, lo que no es captado por los modelos imperantes basados en relaciones lineales

Incertidumbre

- Nuestra capacidad analítica está tensionada además pues nos enfrentamos a situaciones de incertidumbre en el sentido dado por Knight.
- No de riesgo donde se conocen las probabilidades. Esto es para tiempos “normales”.
- Cuando estamos frente a desbalances financieros mayores, no se pueden medir las probabilidades.
- Como dijo Keynes : “*Nosotros simplemente no sabemos el futuro*”

Naturaleza procíclica de los desbalances financieros

- Pero necesitamos entender en que se sustenta la naturaleza procíclica de los desbalances financieros?
- Pueden influir las regulaciones?
- El comportamiento humano?
- En estas circunstancias operan constructos psicosociales muy complejos de tipo comportamental.

Emociones

- Tres emociones son claves en estos comportamientos en tiempos de crisis.

miedo

codicia

confianza

Sesgos y heurísticos cognitivos en B C

- Sesgo de preferencias
 - Autocontrol - Thaler y Shefrin
 - Sesgo de Hubris
 - Sesgo de Pensamiento Grupal
-
- Muchos bancos centrales buscan how to unbias .
 - El Bank of England entre ellos

Desafíos de políticas

Confianza

- No aparece en ninguna teoría se da como un supuesto de base
- La confianza esta en la base de todas las políticas.
- Con ella dañada es muy difícil hacer buenas políticas

No linealidad e incertidumbre

- Un desafío de política es como tratar con la no linealidad y la incertidumbre de Knight.
 - Amortiguadores
 - Mecanismos de alerta temprana
 - Rápidas acciones de política
 - Aprender contra el viento ,más temprano que más tarde

Prociclicidad

- Como tratar esta característica endémica de los sistemas financieros
- Basilea III Macroprudencial overlay

Falacia de composición en las políticas

- Como implementar políticas en un mundo tan complejo?
- En décadas pasadas se miraba a una y otra política doméstica separadamente. Hoy parece no suficiente tratarla así para los problemas globales.
- En mi opinión, aparecen falacia de composición-un régimen que es óptimo para una economía individual no lo es para la economía global tomada en su conjunto. Como en el “dilema del prisionero” la primer mejor solución , solo puede ser obtenida con mayor solidaridad y cooperación.
- Es así incluso para las grandes economías como establecer políticas monetarias para que no repercuta en la inflación el precio de comm.

Otro, es la regulación del arbitraje, cross border que frustran la política prudencial.

Transformación de la organización

- Es un prerrequisito para intentar manejar los desafíos
- Maximizar eficiencia aportando transparencia y accountability.
- Con valores y creando culturas atrayendo y reteniendo talentos
- Apalancar las capacidades, austeridad y focalizar en los temas centrales.

Presión sobre la independencia de los BC

- Los puntos mas altos del debate corriente sugieren que la independencia de los bancos centrales esta bajo una gran presión.
- Otro desafio es que en las transiciones fiscales prevenir que esos riesgos se materialicen.
- La solución debe venir de aplicar reglas simples y claras y de la coordinación entre las distintas autoridades , a través de una transparente comunicación estratégica.

El hombre normal

- Por ultimo quiero señalar que será muy provechoso teorizar y hacer políticas no para el hombre ideal, sino para el hombre normal.
- De otro modo, la confianza se puede erosionar.