

**Discurso de recepción del Premio de Banca Central Rodrigo Gómez  
2011 por parte del Dr. Daniel Sámano Peñaloza**

Tengan todos muy buenas noches,

Señor Director General del CEMLA, Licenciado Javier Guzmán Calafell.

Señor Gobernador del Banco de México, Doctor Agustín Carstens  
Carstens.

Distinguidos Invitados.

Es para mí un gran honor recibir el Premio de Banca Central Rodrigo Gómez edición 2011 por el artículo “En la Búsqueda de Herramientas de Política Macro-prudencial” en el marco de la celebración del sexagésimo aniversario del CEMLA.

Este premio, es sin lugar a dudas un importante incentivo para continuar contribuyendo al entendimiento de temas de interés de la comunidad de los bancos centrales de la región. Asimismo, debo expresar que esta distinción representa una enorme responsabilidad con aquellas personas e instituciones que hacen posible que se generen arreglos para llevar a cabo investigación, y que a partir de ésta,

logremos como comunidad avanzar en la comprensión de temas que enriquezcan nuestra capacidad de prevención y reacción ante un cambiante entorno económico.

En este sentido me gustaría agradecer al Banco de México, el cual ha sido mi casa desde hace ya más de una década, y muy en particular al Dr. Alberto Torres, Director General de Investigación Económica, por sus estimulantes conversaciones en torno al tema que abordo en el artículo ganador. Expreso también una enorme gratitud al CEMLA como institución generadora de sólidos lazos y rica discusión sobre temas económicos relevantes en la región. Finalmente, agradezco a mi familia por ser una fuente constante de motivación.

Habiendo dicho esto, me gustaría ahora describir brevemente las circunstancias que me llevaron a escribir el artículo premiado. Como es bien sabido, la crisis hipotecaria en Estados Unidos se presentó en un contexto de estabilidad de precios por lo que resultó evidente que un ambiente de inflación controlada no es una condición suficiente para evitar que se generen desbalances en el sector financiero de la economía. Desbalances de este tipo terminaron por manifestarse a

finales de 2008 en una situación de extrema volatilidad en los mercados financieros internacionales que eventualmente repercutieron de manera aguda sobre la actividad real de prácticamente todas las economías del orbe.

Así, la crisis hipotecaria de Estados Unidos mostró de manera contundente que la estabilidad financiera debe ser atendida no únicamente desde un enfoque micro-prudencial sino desde uno macro-prudencial. En este entorno, surge la necesidad de dotar a la autoridad correspondiente de instrumentos de índole macro-prudencial que le permitan preservar la estabilidad referida. En este sentido, en el artículo galardonado analizo las ventajas de complementar a la política monetaria con una política macro-prudencial así como la forma en la que ambas deben interactuar.

Respecto a los resultados principales del artículo, se encuentra que una vez que se le añade a un modelo macroeconómico un sistema financiero más complejo, las reglas de Taylor convencionales no inducen por si mismas a que la economía tenga un desempeño macroeconómico adecuado. Esto no significa que las reglas de Taylor no sean una buena

guía para la conducción de la política monetaria en un entorno ausente de fuertes perturbaciones en el sistema financiero, como lo fue el periodo de la Gran Moderación. Lo que significa, es que en presencia de choques que se gestan en el sector financiero, estas reglas pudieran ser herramientas sub-óptimas al prescribir una reacción tardía.

En segundo lugar, se encuentra que, en general, reglas de Taylor aumentadas, es decir, reglas monetarias que prescriben una reacción de la autoridad monetaria a ajustes en variables financieras, le imponen a la economía una dinámica más favorable en términos macroeconómicos que reglas de Taylor convencionales, si bien no el óptimo.

Finalmente, el resultado más importante a comentar es en el cual se cuenta con dos instrumentos, el primero de ellos, una regla de Taylor convencional, y el segundo, un instrumento macro-prudencial (como lo son los requerimientos de capitalización de la banca). En este caso, en presencia de choques que se generan en el sistema financiero de la economía, el instrumento macro-prudencial debe intentar absorber el impacto de estos choques con el propósito de evitar su propagación al sector real de la economía. De esta manera, el instrumento macro-

prudencial proporciona una especie de “escudo” a la economía real ante choques generados en el sector financiero. Más aun, dado que en este caso la regla de Taylor convencional no prescribe reacción alguna ante fluctuaciones en variables financieras, la política monetaria se concentra en reaccionar a fluctuaciones de la brecha del producto y de la inflación. Cabe destacar que este último resultado se obtiene en un marco en el cuál se supone que la implementación de la política monetaria ocurre en coordinación con la política macro-prudencial. Así, en el artículo, ambas políticas se implementan en un marco de coordinación de manera que ambos instrumentos se complementan entre sí.

En resumen, en un entorno en el cual la economía está sujeta a choques originados en el sector financiero, ni las reglas de Taylor convencionales ni las aumentadas inducen por sí mismas a que la economía logre un ajuste óptimo. Sin embargo, tal ajuste sí es posible mediante la acción coordinada de la autoridad monetaria y la macro-prudencial.

Antes de concluir, vuelvo a expresar el honor que siento de ser galardonado con el premio de Banca Central Rodrigo Gómez justo cuando el CEMLA celebra su sexagésimo aniversario. Aprovecho esta

oportunidad para reconocer la contribución que esta Institución ha tenido en la generación de lazos entre los bancos centrales que la conforman y espero que esta ardua labor continúe cosechando frutos en los años por venir.

Muchas gracias por su atención.