

GESTIÓN DE RESERVAS DEL BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

Marco legal que justifica la tenencia de Activos de Reserva

Según el manual de balanza de pagos del *Fondo Monetario Internacional*, los activos de reserva son aquellos activos externos que están a disposición inmediata y que son controlados por las autoridades monetarias para cubrir las necesidades de financiamiento de la balanza de pagos, para la intervención en los mercados cambiarios con el objetivo de afectar el tipo de cambio, y para otros fines relacionados (como el mantenimiento de la confianza en la moneda y la economía, y que sirve como base para el endeudamiento externo). Los activos de reserva deben ser activos en moneda extranjera y activos que existen en la realidad, excluyéndose activos potenciales. Subyacente al concepto de los activos de reserva son las nociones de “control” y “disponibilidad de uso”, por parte de las autoridades monetarias.

De acuerdo al Art. 28 de la Carta Orgánica, el Banco Central del Uruguay (BCU), “determinará el nivel adecuado y administrará los activos externos de reserva, los que estarán compuestos por activos aceptados para tal fin por la práctica internacional. Para ello, el Banco tomará debidamente en cuenta el riesgo, la liquidez y la rentabilidad de los distintos activos que la compongan.”

Justificación económica por la que se mantienen los Activos de Reserva

En grandes líneas el BCU mantiene activos de reserva como un instrumento de apoyo a la política monetaria y cambiaria a efectos de cumplir con la finalidad de estabilidad de precios – que contribuya con los objetivos de crecimiento y empleo – consagrados en su Carta Orgánica. Bajo el régimen cambiario vigente – tipo de cambio flotante -, los activos de reserva permiten:

- Asegurar el acceso a la liquidez en moneda extranjera para poder intervenir en el mercado de cambios cuando las circunstancias lo ameriten.
- Garantizar el servicio de la deuda en moneda extranjera del BCU.

Adicionalmente, un adecuado nivel de reservas permite reducir la probabilidad de crisis debido a *shocks* externos, mejorando la percepción de riesgo de los inversores sobre la capacidad de pago del país; y por ende contribuyendo a la disminución del riesgo país.

El nivel de reservas consistente con el logro de los objetivos del BCU reviste en gran parte el carácter de un seguro, constituyéndose en un fondo disponible para cubrir las eventualidades referidas, y en tanto tal, excede en general el volumen de liquidez requerido para lo que puede considerarse la “operativa diaria o normal”.

Descripción de los riesgos asociados a la administración de Activos de Reserva

Mantener Activos de Reserva implica asumir determinados riesgos, algunos de los cuales se detallan a continuación.

Riesgos Financieros

Los principales riesgos financieros son:

- El riesgo de liquidez implica el riesgo de no poder vender un instrumento o cerrar una posición en el momento que sea necesario sin incurrir en costos significativos.
- El riesgo de crédito incluye los conceptos de riesgo de incumplimiento, o sea el riesgo de que una contraparte no pueda o no quiera cumplir con las obligaciones asumidas con respecto al pago del principal e intereses en tiempo y forma, y el riesgo al deterioro de la calidad crediticia de un emisor, lo cual puede desencadenar en la caída del precio de los bonos emitidos.
- El riesgo tasa de interés es el riesgo que se asume ante variaciones de la tasa de interés. Existe una relación inversa entre la tasa de interés y el precio de los activos de renta fija. Por lo tanto, un inversor prestará especial atención a la tasa de interés del mercado, ya que un aumento de la misma implicaría una reducción en el precio del activo.
- El riesgo cambiario se manifiesta cuando los pagos de un bono no son en la moneda doméstica del inversor, por lo tanto este tiene flujos de caja inciertos en su moneda doméstica.

Riesgos No Financieros

- El riesgo operativo está relacionado a procesos internos de la institución. Implica las pérdidas que pueden surgir como resultado de procesos internos mal elaborados, errores o fraudes por parte del personal, fallas en los sistemas, entre otros.



BCU

POLÍTICA ECONÓMICA Y MERCADOS
Gestión de Activos y de Pasivos

- El riesgo legal implica la falta de cumplimiento de los contratos legales celebrados por la institución o la mala elaboración de los mismos.
- El riesgo reputacional es aquel que implica la falta de confianza o credibilidad del público ante el accionar de la institución.

Descripción del gobierno corporativo de la administración de Activos de Reservas

El BCU cuenta con un protocolo de Administración de Reservas Internacionales, el cual ha sido aprobado por el Directorio el 6 de octubre de 2008. El mismo otorga un marco actualizado que gobierna la gestión de las reservas y explicita las responsabilidades de los distintos órganos involucrados. Este esquema intenta favorecer que las autoridades fijen el perfil riesgo-retorno de la institución como inversor, en tanto que los servicios técnicos definan posiciones específicas.

El protocolo dispuso la creación de dos comités: El Comité de Políticas de Administración de Reservas (COMPAR) y el Comité de Inversiones (COMINV).

El COMPAR tiene como finalidad definir los criterios y objetivos estratégicos que gobiernan la administración de las Reservas Internacionales en cuanto al nivel de reservas adecuado y el perfil riesgo-retorno de las mismas, así como definir los distintos tramos en que se estructuran los activos. Este comité lo integran Presidente y Director del BCU, el Gerente de Política Económica y Mercados y el Gerente del Área Gestión de Activos y Pasivos.

El COMINV tiene como cometido seleccionar los índices de referencia¹ para cada tramo de las reservas definido por el COMPAR, definir los lineamientos operativos de inversión de acuerdo a las políticas aprobadas por el COMPAR, y evaluar el desempeño de la gestión de reservas. El comité está integrado por el Gerente de Política Económica y Mercados y el Gerente del Área de Gestión de Activos y Pasivos. Podrán participar en él en calidad de asesores y por tanto con derecho a voz pero sin voto el Jefe del Departamento de Inversiones y el Jefe del Departamento Planificación y Gestión de Riesgo, así como, en calidad de asistentes, otros funcionarios del pilar de reporte cuya presencia sea considerada conveniente.

Adicionalmente, hay varios servicios del BCU involucrados en la administración de las reservas, entre ellos se encuentran:

- Gerencia Política Económica y Mercados

¹ Un índice de referencia es una base de comparación con la que se evalúa el rendimiento de un portafolio de inversiones.

- Gerencia Área Gestión de Activos y Pasivos
 - Departamento de Inversiones
 - Encargado de llevar adelante la política de inversiones dentro de los parámetros establecidos.
 - Departamento de Planificación y Gestión de Riesgo
 - Encargado de proponer lineamientos al COMINV y de controlar que los mismos se cumplan.
 - Departamento de Liquidación y Control de Operaciones Internacionales
 - Encargado del seguimiento de cada transacción hasta su efectivización y su correcta contabilización. Monitorea corresponsales en el exterior, y gestiona el riesgo operativo.
- Asesoría Jurídica interna y externa:
 - Asesora en materia jurídica a la gestión de reservas.
- Auditoría Interna:
 - Controla que los lineamientos del COMPAR y del COMINV se cumplan.

Descripción de cada uno de los portafolios que componen los Activos de Reserva

A marzo de 2020, el Banco Central del Uruguay mantiene cuatro grandes portafolios, los cuales cumplen determinados requerimientos y cometidos específicos. Los portafolios son:

- i) Fondo Liquidez (en dólar estadounidense, euros y posiciones en otras monedas).
- ii) Fondo Precautorio (en dólar estadounidense).
- iii) Fondo Inversión (en dólar estadounidense).
- iv) Fondo Especial (en renminbi y en dólar estadounidense).

Los fondos Liquidez y Precautorio tienen como finalidad cubrir los pasivos en moneda extranjera del BCU, por lo que los activos que componen dichos fondos son en dólares americanos y en menor medida en euros, yenes, libras esterlinas y francos suizos.

El fondo Liquidez tiene como cometido principal atender la operativa diaria de colocaciones, retiros y pagos, y es por ello que los objetivos de liquidez y seguridad dominan al de rentabilidad.



Para mantener el objetivo de liquidez, el BCU invierte en activos en los que pueda deshacer su posición fácilmente y que sean de alta calidad crediticia. El horizonte de inversión de este fondo es de 3 meses.

El fondo Precautorio cumple un papel de “seguro” del fondo Liquidez, por lo que no se espera recurrir a él periódicamente para hacer frente a la operativa normal del BCU. Ello implica que se puede incluir en este fondo instrumentos que ofrezcan niveles superiores de rentabilidad esperada, aunque los objetivos de liquidez y alta calidad crediticia de los instrumentos se mantienen como prioridad. El horizonte de inversión de este fondo es de 6 meses.

Los fondos Inversión y Especial, por su parte, tienen como finalidad cubrir los pasivos en moneda doméstica del BCU. No obstante, la composición de dichos fondos puede variar en función de la priorización de cobertura de riesgos que adopte la institución en cada momento.

El fondo Inversión es diferente a los fondos Liquidez y Precautorio, ya que no se espera recurrir a él salvo en coyunturas excepcionales. Por lo tanto su objetivo está menos asociado a obtener liquidez y seguridad en moneda extranjera, aunque sí existen límites en cuanto al riesgo a asumir y a la calidad crediticia de los instrumentos. Actualmente, los activos que componen el fondo son en dólares estadounidenses. El horizonte de inversión de este fondo es de 2 años.

Al igual que el fondo Inversión, el objetivo del fondo Especial está menos asociado a obtener liquidez y seguridad en moneda extranjera, no obstante lo cual existen límites en cuanto al riesgo y calidad crediticia de los instrumentos que lo integran. El horizonte de inversión de este fondo es de 3 años.

Cualquiera de los fondos, podrá variar de tamaño o incluso llegar a cero, en función de la coyuntura específica.

El mandato de uno de los administradores externos con que cuenta el BCU al día de la fecha, incorpora como activos elegibles títulos respaldados por hipotecas, garantizados por el Gobierno de Estados Unidos o emitidos por agencias patrocinadas por dicho Gobierno (MBS). El mandato del otro administrador externo, busca exponerse a un portafolio diversificado de bonos corporativos de muy alta calidad crediticia (A- o superiores).

Indicadores divulgados en el informe trimestral

La información que se incluirá en el informe es:

Cuadro 1: La distribución del total de Activos de Reserva por portafolio.

Cuadro 2: La distribución del total de Activos de Reserva por tipo de contraparte.

Cuadro 3: La distribución del total de Activos de Reserva por calificación crediticia².

Cuadro 4: La distribución del total de Activos de Reserva por moneda.

² En este caso se expone la calificación crediticia que tienen tanto los títulos como los depósitos. Para el caso de estos últimos, se toma el promedio de calificación crediticia asignada a cada institución, según las 3 principales calificadoras (Fitch Ratings, Standard & Poor's, y Moody's).



BCU

POLÍTICA ECONÓMICA Y MERCADOS
Gestión de Activos y de Pasivos

Activos de Reserva al: 31/03/20
(en millones de dólares)

Cuadro 1 Composición

Fondo Liquidez		7,274.7	47.4%
Moneda Dólares EE.UU.	7,231.0		
Moneda Libras	1.1		
Moneda Francos Suizos	4.9		
Moneda Yenes	-5.6		
Moneda Euros	43.4		
Fondo Precautorio		4,233.1	27.6%
Fondo Inversión		2,634.4	17.2%
Fondo Especial		750.1	4.9%
Fondo Especial Renminbi	277.0		
Administradores Externos MBS	371.6		
Administradores Externos Bonos Corporativos	101.5		
Billetes en bóvedas del BCU		25.7	0.2%
Otros (Derechos Especiales Giro, Convenios, etc)		422.2	2.8%
TOTALES		15,340.3	100%

Total Reservas Brutas Disponibles al cierre del día:

31/03/20

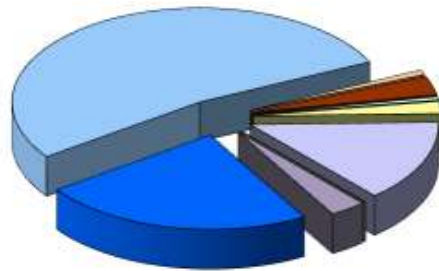
15,340.3



BCU

POLÍTICA ECONÓMICA Y MERCADOS
Gestión de Activos y de Pasivos

Cuadro 2
Distribución tipo de contraparte



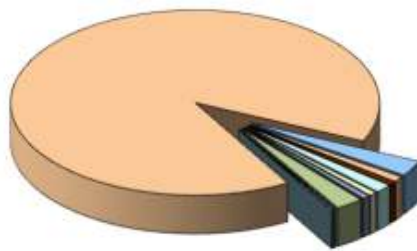
- | | |
|---|-------------------------------|
| ■ Depósitos a la vista o de muy corto plazo 24% | ■ Gobierno EE.UU. 53% |
| ■ Gobiernos Europeos 1% | ■ Supranacionales 3% |
| ■ Otros Gobiernos 1% | ■ Agencias EE.UU./Canadá 2% |
| ■ Agencias Europeas 14% | ■ Derivados 0% |
| ■ Gobierno EE.UU. Indexado Inflación 0% | ■ Administradores Externos 3% |



BCU

POLÍTICA ECONÓMICA Y MERCADOS
Gestión de Activos y de Pasivos

Cuadro 3
Distribución por calificación



■ AAA 90%

■ AA+ 3%

■ AA 1%

■ AA- 0%

■ A+ 2%

■ A 1%

■ A- 1%

■ BBB+ 0%

■ Administradores Externos 2%

■ Billetes y Monedas 0%

■ Otros 0%

* Otros: incluye rubro Otros (DEGS, Oro, Convenios) y ajuste por diferencia entre criterio contable (Settlement Date) y criterio de portafolios (Trade Date). Operaciones realizadas un mes y que liquidan al mes siguiente.

** Se presentan calificaciones promedios entre Moody's, S&P y Fitch.

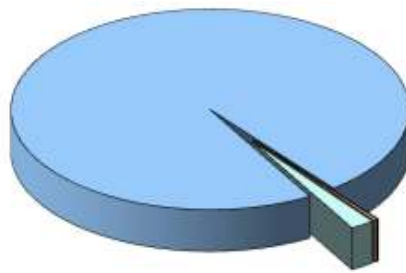
*** Las contrapartes tienen al menos una calificación A-.



BCU

POLÍTICA ECONÓMICA Y MERCADOS
Gestión de Activos y de Pasivos

Cuadro 4
Distribución por moneda



■ USD 98% ■ GBP 0% ■ CHF 0% ■ JPY 0% ■ EUR 0% ■ RMB 2%