



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

Box metodológico 4. El mapa de riesgos (Publicado en IPOM 2020.IV)

La construcción del Mapa de Riesgos (MR) es un proceso que complementa al de elaboración del escenario base de proyecciones. En el mismo, los servicios técnicos del BCU comparten información y visiones en el marco de las reuniones preparatorias para el COPOM.

La metodología para la elaboración de mapas de riesgos es bastante genérica, por lo que en el BCU se ha aplicado en el área de la estabilidad financiera y luego en el área de la política monetaria¹. La misma consta de cuatro etapas: 1. identificación de factores de riesgo; 2. evaluación de su probabilidad de materialización; 3. evaluación del impacto sobre la actividad y la inflación en caso de materialización; 4. re-evaluación de los factores de riesgo y elaboración de escenarios alternativos.

1. Identificación de factores de riesgo

El primer paso para la elaboración del MR está dado por la identificación de aquellos factores de riesgo, cuya fuente puede provenir del entorno internacional, regional o doméstico, que pueden afectar las proyecciones macroeconómicas presentadas en el escenario base, sintetizadas en nivel de actividad e inflación. En esta etapa se enumeran los principales factores exógenos con impacto potencial sobre la economía uruguaya, así como también los factores endógenos vinculados a la propia implementación de la política. A modo de ejemplo, la evolución de la pandemia provocada por el COVID-19 constituye un riesgo exógeno con alta probabilidad de afectar la proyección base de inflación y PIB en el horizonte de política. También, factores endógenos como la evolución del riesgo soberano o el desanclaje de las expectativas de inflación podrían formar parte de la lista de riesgos a evaluar. Con base en el MR anterior se evalúan los acontecimientos recientes y se elabora una lista de potenciales amenazas para la economía uruguaya en cuanto a PIB e inflación.

2. Evaluación de la probabilidad de materialización

Una vez listados los potenciales factores que podrían afectar el escenario base de proyecciones se realiza una evaluación de la probabilidad de que los mismos se materialicen. A estos efectos es necesario determinar un horizonte temporal para la materialización, el que se ha fijado en doce meses. En esta etapa se busca obtener una evaluación cualitativa de la posibilidad de concreción de los riesgos en el horizonte temporal en cuestión. Para ello se utiliza una escala de probabilidades discreta, organizada en cinco categorías: baja, medio-baja, media, medio-alta y alta. La probabilidad de materialización así obtenida constituye una de las dos dimensiones en función de las que los factores de riesgo serán ubicados en el MR.

3. Evaluación del impacto sobre actividad e inflación en caso de materialización

Este impacto es la otra dimensión en relación a la cual los factores de riesgo identificados en la primera etapa son ubicados en el MR. La determinación del impacto requiere el análisis y la valoración de los diversos canales a través de los cuales el riesgo afectaría el nivel de actividad y los precios. También se requiere identificar y valorar las capacidades y las limitantes para la gestión del riesgo en cuestión. Nuevamente se establece una escala discreta de impactos en caso de materialización de cinco categorías: bajo, medio-bajo, medio, medio-alto y alto. Para evaluar estos impactos es muy importante el uso de los modelos macroeconómicos utilizados por los servicios técnicos. Estos modelos cuantitativos consideran en forma explícita los mecanismos de transmisión de cada riesgo así como algunas capacidades y limitantes para el

¹ [Mapa de riesgos para la estabilidad financiera: Nota Metodológica, BCU, abril de 2014.](#)

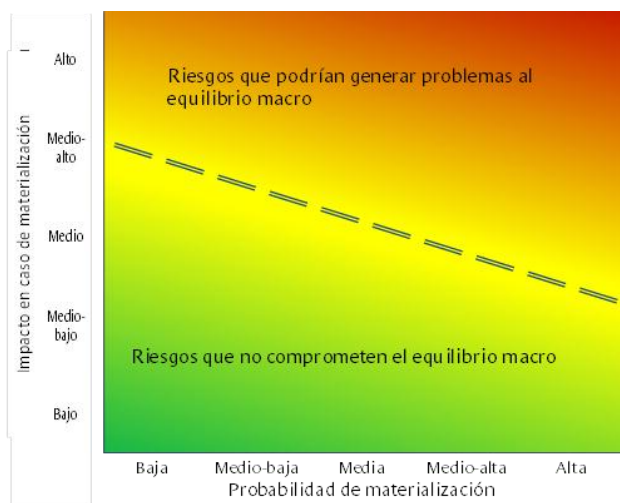
La metodología para la política monetaria fue elaborada como parte del Plan Estratégico 2017 del BCU, dentro de la iniciativa M02 vinculada al herramental macroeconómico y está documentada como un informe interno de cumplimiento de dicha meta.



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

manejo de dicho riesgo, como por ejemplo el hecho que la economía doméstica sea pequeña, abierta, con alta dolarización y alta rigidez en la formación de precios y salarios (limitantes), así como la flexibilidad cambiaria, que actúa como un estabilizador automático (capacidad). Otros aspectos, tales como la estructura de activos y pasivos del sector público y privado no están presentes en los modelos cuantitativos y por tanto deben ser considerados por fuera de los mismos.

Una vez identificados los factores de riesgo, evaluadas las probabilidades de ocurrencia y los impactos en caso de ocurrencia, es posible representar la importancia relativa de cada factor de riesgo en un gráfico de doble entrada:



En el eje horizontal se representa la probabilidad de ocurrencia, mientras que en el eje vertical se ubica el factor de riesgo en razón de su impacto en caso de materialización. De esta manera, los factores de riesgo se representan como un punto en el espacio de su probabilidad de ocurrencia y de su impacto. La importancia relativa de los mismos puede ser visualizada utilizando un código de colores. El color verde representará riesgos que no comprometen el equilibrio macro, mientras que el color rojo representa riesgos que podrían generar problemas al equilibrio macro proyectado en el escenario base.

4. Re-evaluación de los factores de riesgo y elaboración de escenarios alternativos

En la primera etapa de la metodología se busca identificar riesgos en la forma más independiente posible a los efectos de determinar su probabilidad de ocurrencia y su impacto individual. Sin embargo, es posible que los riesgos se den en forma combinada, como por ejemplo un evento en China afecta directamente a la economía uruguaya e indirectamente a través del impacto de China en la región, que a su vez afecta el equilibrio macro doméstico. En esta última etapa de la metodología se explora esta posibilidad para construir escenarios alternativos y evaluar su probabilidad de ocurrencia e impacto en caso que los mismos se materialicen. Aquí también es posible utilizar modelos macroeconómicos y modelos más cualitativos, basados en el juicio de los analistas. Asimismo, en esta etapa de re-evaluación de factores de riesgo es posible que algunos riesgos resulten tener una muy baja significación y terminen siendo excluidos del MR.

En resumen, esta metodología permite evaluar los diferentes riesgos que enfrenta la economía uruguaya considerando la evaluación conjunta de la probabilidad de ocurrencia y su impacto en caso de materialización, tomando en cuenta las capacidades y limitantes de la economía uruguaya para enfrentarlos. Analíticamente se analizan por separados los riesgos internacionales y domésticos, generando dos MR; asimismo, se observan por separado sus impactos sobre la actividad y la inflación.