



MINUTA EXPLICATIVA
LÍNEA DE LIQUIDEZ PRECAUTORIA DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL
12 de mayo de 2020

Líneas de liquidez precautorias del FMI

Las líneas de crédito precautorias del FMI fueron diseñadas para permitir que países con buenos fundamentos macroeconómicos pudieran asegurar recursos suficientes para enfrentar eventuales tensiones externas de gran magnitud. Estas líneas complementan las fuentes propias de liquidez externa provenientes de las reservas internacionales, los fondos soberanos y las líneas acordadas entre bancos centrales, dando confianza a los mercados financieros respecto de la capacidad del país para enfrentar dichos escenarios.

El FMI tiene tres líneas de este tipo, la *Flexible Credit Line* ([FCL](#)), la *Precautionary and Liquidity Line* ([PLL](#)) y la recientemente creada *Short-term Liquidity Line* ([SLL](#)).¹

Línea de crédito Flexible (FCL)

La FCL se introdujo en marzo de 2009, y su diseño se ha refinado en varias oportunidades (2010, 2014 y 2017). La próxima revisión será el año 2022. Sus principales características son las siguientes:

- **Criterios de calificación:** Para que un país califique, la FCL exige que tenga fundamentos y marco de política económica muy sólidos y capaces de mantenerse en el tiempo. Esto restringe bastante el número de países que potencialmente pueden acceder a ella (menos de 15 economías emergentes, de acuerdo a estimaciones no oficiales). Los criterios de calificación para la FCL son objetivos y se describen en la guía operacional de 2018 ([Operational Guidance Note](#)) y en el Anexo.
- **Plazo.** La FCL puede ser contratada por 1 a 2 años, renovable.
- **Monto.** Teóricamente no hay límite al uso de recursos debido a que es una línea orientada a países muy sólidos, y a que, dado su carácter precautorio, tiene una menor probabilidad de desembolso. Sin

¹ El 14 de abril de 2020 se aprobó incorporar como herramienta la Short-term Liquidity line (SLL; antes conocida como Short-term Liquidity Swap). Los requisitos para calificar son los mismos de la FCL, pero el monto de acceso está limitado a 145% de la cuota. Es una especie de línea de crédito rotativa, aun cuando está pensada para que se contrate por un año, renovando a lo más una vez.

embargo, en la práctica el tamaño de la línea se analiza caso a caso, siendo mayor en términos relativos para los países con mejores fundamentos².

- **Utilización de la línea.** La FCL queda disponible a partir de la aprobación del acuerdo del directorio del FMI. En caso de decidir desembolsar recursos (comprar DEG³) de la FCL, se debe solicitar durante el primer año, al cabo del cual el staff del FMI realiza una valoración de la situación del país. Luego la línea puede ser renovada, en la medida que se vuelva a cumplir con los criterios de calificación. Se pueden hacer uno o varios desembolsos. Dados los usos posibles de la línea, los receptores de ésta son bancos centrales.
- **Costo.** El costo se compone de tres partes: (a) una comisión por compromiso, calculada a partir del día en que se autoriza la FCL, sobre el monto disponible para ser desembolsado en esos 12-meses; (b) una tasa de préstamo, en caso de desembolso, que varía en función del monto y tiempo de vigencia del crédito, y (c) un cargo por servicio fijo en caso de desembolso y proporcional a éste.
- **Repago:** Los periodos de gracia y de repago son entre 3¼ y 5 años, empezando del momento en que se realiza el desembolso (compra de DEG). Este periodo es mayor al de otras líneas de financiamiento flexible. Los intereses que resulten de aplicar la tasa de préstamo, incluyendo el sobrecargo, se pagan trimestralmente, de acuerdo con el calendario financiero del FMI.
- **Tratamiento en las reservas:** los montos no desembolsados y disponibles por la FCL no constituyen reservas brutas, ya que aún no se ha creado el activo. Pero en la matriz para la diseminación de datos del propio FMI, aquellos países que suscriben la línea pueden indicar la disponibilidad de estos recursos. Cuando los recursos son desembolsados, aumentan las reservas brutas, así como los pasivos externos (cuya madurez depende del momento de la compra).

Comparación entre FCL y Programas FMI tradicionales

La FCL es muy diferente de los tradicionales programas del FMI, como el clásico *Stand-by-Agreement* (SBA), que se otorgan a países con graves problemas de balanza de pagos. La FCL es un “instrumento de financiación” y no un “*stand-alone facility*”, como puede ser un programa.

Una diferencia fundamental es que los programas dirigidos a países que están sufriendo crisis de balanza de pagos requieren el cumplimiento de una serie de condiciones iniciales, así como la aplicación de acciones y el logro de metas durante su vigencia, las que pueden ser tanto cuantitativas, estructurales, y de política económica. Además, se debe permitir revisiones regulares, de las cuales dependen los

² El monto se define en proporción a la cuota del país en el FMI.

³ DEG: Derechos Especiales de Giro.

desembolsos. Todo lo anterior se enmarca dentro del concepto de “condicionalidad” de estas operaciones.

Al contrario de un programa, la FCL está diseñada para países que no sufren de crisis de balanza de pagos, pero que, en una situación extremadamente grave, podrían llegar a experimentar presiones sobre la misma. La FCL no impone acciones previas al país que la contrata ni condicionalidades ex post en caso de que se realicen desembolsos. Basta con que el país cumpla con los criterios de calificación.

En resumen, la FCL se puede entender como instrumento destinado a países en situaciones diametralmente opuestas a las de los que requieren programas tradicionales. Tanto es así, que un país que califica para un SBA por definición no puede calificar para una FCL. De este modo, la FCL no acarrea el estigma que podría asociarse a países que acuden por ayuda financiera al FMI. Por el contrario, la FCL es un “sello de calidad” ante los mercados financieros internacionales.

Uso actual de la FCL

A la fecha, solo tres países han solicitado y calificado para la FCL, todos en 2009 -Colombia, México y Polonia. Ninguno de ellos ha necesitado desembolsar recursos. Solo México y Colombia la mantienen hasta ahora, ya que Polonia, después de algunas renovaciones, la cerró a fines de 2017.⁴ Colombia hizo su más reciente renovación hace una semana (1 mayo).

La línea inicial de México fue por un monto equivalente a 1000% de su cuota (USD 43 mil millones, 5% del PIB) y ha seguido renovando desde entonces. La última renovación fue por un monto equivalente a 500% de la cuota (USD 60 mil millones, debido a que su cuota se incrementó sustancialmente en la última revisión de cuotas del FMI). Colombia, en tanto, contrató inicialmente un acceso equivalente a 900% de su cuota (USD 10 mil millones, 5% del PIB), y en la última renovación, redujo su acceso a 384% de su cuota (cerca de USD 11 mil millones).

Hace menos de una semana, Perú presentó ante el FMI una solicitud para contratar una FCL a dos años plazo, por USD 11 mil millones aproximadamente. Este monto es equivalente al de Colombia, aunque representa un 600% de la cuota de Perú. Aún está pendiente la aprobación formal del Directorio Ejecutivo.

Tanto México como Colombia se han beneficiado de una buena lectura del mercado durante el período de vigencia de la línea, disminuyendo su costo de financiamiento externo. Los beneficios también se traducen en reforzamiento de la confianza de los inversionistas internacionales, con lo cual se observan mayores entradas de capitales, particularmente de portafolio renta fija ([FMI 2014, Box 2](#)). En el caso de Colombia la FCL habría contribuido a estabilizar las expectativas y crear espacio para que las autoridades

⁴ La estrategia de salida de Polonia fue bastante exitosa. Redujo acceso tres veces antes de salir completamente. Notas de prensa No. 15/05 (new arrangement with lower access), No. 16/06 (reduction in access at time of a review), No. 17/11 (new arrangement with lower access), No. 17/418 (cancellation of arrangement).

puedan conducir políticas contracíclicas ([FMI 2014 suplemento](#) y Banco de la República 2011⁵). Asimismo, la FCL jugaría un rol en reducir la percepción de riesgos extremos y fortalecer la moneda. Para los tres países que han tenido FCL, los beneficios son más visibles tras la contratación inicial de la línea, y las primeras renovaciones. Cabe hacer notar que estos beneficios se han originado en la sola disponibilidad de la línea, dado que ninguno de estos países ha necesitado hacer giros de la misma.

⁵ "Impacto Macroeconómico de la Línea de Crédito Flexible con el Fondo Monetario Internacional," Banco de la República, March 11, 2011.

FCL para Chile

La cuota que mantiene Chile con el FMI asciende a 1.744,3 millones de DEG, en torno a USD 2,4 mil millones. La FCL se contrataría por dos años, con tratamiento precautorio (sin desembolsos), y con término del contrato al cabo de los dos años, siempre que las condiciones externas lo permitan. Debido al trato precautorio, el costo anual de la línea se limita a la comisión anual por compromiso, que preliminarmente se estima en 0,4%. En el caso que se realizara un desembolso, incluso asumiendo que se girara el monto total disponible, la tasa de interés del préstamo sería similar al costo de fondeo de Chile en mercados internacionales.

El principal objetivo para contratar la FCL es reforzar la posición de la economía chilena frente a una intensificación de la actual crisis económica internacional causada por la emergencia del Covid-19. La resiliencia del país ha sido probada en múltiples ocasiones, pero las condiciones excepcionales de la economía global en esta coyuntura motivan a las autoridades a complementar precautoriamente las fuentes de liquidez externa.

Si el Directorio Ejecutivo lo aprueba, el acceso podría llegar a USD 23,8 mil millones (equivale a 1000% de la cuota, aproximadamente la mitad de las reservas internacionales de Banco Central, y en torno a 8% del PIB). Este monto podría ser necesario sólo si diera un escenario externo considerablemente más adverso que los escenarios de riesgo del último IPoM. En un escenario de este tipo se pueden producir caídas importantes de la liquidez internacional, limitaciones de financiamiento de las importaciones o la renovación de compromisos privados y fuertes salidas de capitales, entre otros. Las necesidades de renovación de deuda del sector público no están consideradas en este escenario, ya que ésta es baja y mayoritariamente denominada en moneda local.

Un escenario de este tipo supone que se observan al mismo tiempo diversos shocks negativos, iguales o peores que los observados en el pasado. La probabilidad de que una situación como esta ocurra es muy baja, pero la elevada incertidumbre del escenario actual justifica la decisión de asegurar recursos ante una eventualidad de este tipo. La baja probabilidad de dicho escenario reafirma la naturaleza precautoria de esta línea y la expectativa de que no se requiera usar.

Efectos esperados

La sola existencia de mecanismos adicionales de protección de la economía chilena frente a shocks externos, debería ayudar a relajar las condiciones financieras que ésta enfrenta. Por un lado, revela confianza en la fortaleza de las instituciones del país y la capacidad de las autoridades para seguir implementando políticas económicas sólidas. Por otro, reduce los riesgos de los activos chilenos frente a escenarios considerablemente más adversos que el actual.

El acceso a esta línea es parte de la estrategia del Banco Central de Chile para fortalecer su instrumental frente al riesgo de que se acentúen o prolonguen las condiciones económicas adversas derivadas de la crisis del Covid-19. Esto provee un respaldo significativo no sólo para resistir shocks externos más severos,

sino para ampliar el instrumental con que el Banco Central puede apoyar la transmisión de la política monetaria y contribuir a la estabilidad financiera.

A1. Criterios de Calificación FCL

Annex I. Table 1. Summary of Broad Indicators for FCL and PLL Qualification Criteria

Criterion	Indicator
1 Sustainable external position	Gross external debt/GDP; including DSA assessment; debt-stabilizing noninterest current account deficit; net external debt/GDP; short-term gross external debt/GDP; share of bank, nonbank and public sector gross external debt.
2 Capital account position dominated by private flows	FDI plus portfolio inflows as a share of total capital inflows; ratio of private holdings of external debt to gross external debt; and private foreign holdings of domestic debt/total domestic debt.
3 Track record of steady sovereign access to capital markets at favorable terms	EMBI spread; spread between country EMBI and EMBI overall index (using latest observation and averages over previous five years); current yield on benchmark bonds; credit ratings; and last external issuance (details on amount issued/ original yield/maturity).
4 Reserve position which—notwithstanding potential BoP pressures that justify Fund assistance—remains relatively comfortable (precautionary requests)	Ratio of reserves to: ARA metric, short-term debt (remaining maturity basis); short-term debt (remaining maturity basis) plus current account deficit; imports; and broad money.
5 Sound public finances, including a sustainable public debt position determined by a rigorous and systematic debt sustainability analysis	Public sector debt-to-GDP ratio, and debt sustainability assessment; primary and overall fiscal balance (average for the last 3/5 years); structural fiscal balances and debt-stabilizing primary balance. Assessment of MT plans anchoring fiscal policy outcomes; and overall sound institutional budgetary framework as informed by recent fiscal ROSCs, where available.
6 Low and stable inflation, in the context of a sound monetary and exchange rate policy	Recent evolution of core and headline inflation and inflation expectations. Past and announced policy responses to inflationary shocks. Adequacy of monetary policy instruments to conduct monetary policy. Accountability, transparency, and communication regarding policy objectives and policy responses.
7 Sound financial system and the absence of solvency problems that may threaten systemic stability	Capital adequacy and profitability: CAR (overall banking system and individual banks); and return on equity (overall banking system and individual banks). Liquidity and funding risks: liquid assets to total liabilities; liquid assets to short-term liabilities; loan-to-deposit ratio; and share of external funding in total liabilities. Asset quality: Credit to the private sector (real growth rate and share of GDP); and nonperforming loan ratios (overall banking system and individual banks).
8 Effective financial sector supervision	Assessment of supervisory standards and practices based on FSAP findings. Assessment of legal and institutional framework and operational capacity for prompt corrective actions and emergency liquidity assistance.
9 Data transparency and integrity	Subscription to the SDSS or a judgment that satisfactory progress is being made toward meeting its requirements. Routine assessments (Article IV consultations) of data quality and integrity, informed by data ROSCs, where available.

Annex I. Table 2. Core Indicators for FCL and PLL Qualification Criteria

Criterion	Indicator^{1/}
1 Sustainable External Position	Requires the member's external position to have been assessed, in the most recent Board document (Article IV or ESR), as "broadly consistent", "moderately stronger (weaker)", "stronger", or "substantially stronger" than implied by fundamentals and desirable policies. ² This assessment implies that members with "weaker" or "substantially weaker external positions" would not meet the criterion. The asymmetry in the assessment follows the reasoning that "weaker" or "substantially weaker" external positions (e.g., high current account deficit or net foreign liabilities, overvalued exchange rate, etc.) constitute early warning indicators for impending BOP crises.
2 Capital account position dominated by private flows	Requires public flows to account for less than half of a member's direct, portfolio, and other asset and liability flows, on average in the past three years. ³
3 Track record of steady sovereign access to capital markets at favorable terms	Requires public sector issuance or guaranteeing of external bonds or disbursements of public and publicly-guaranteed external commercial loans in international markets during at least three of the last five years for which data are available, in a cumulative amount over that period equivalent to at least 50 percent of the country's Fund quota at the time of the assessment. ⁴ The indicator also requires that the member did not, in staff's assessment, lose market access at any point in the last 12 months. Following the Fund's framework for loss of market access, deteriorating funding conditions and adverse changes in issuance patterns (volume, maturity, and frequency of issuance) that cannot be explained by funding needs would be indications that the member has indeed lost market access. ⁵
4 Reserve position which—notwithstanding potential BoP pressures that justify Fund assistance—remains relatively comfortable (precautionary requests)	Requires reserves to have been greater than 100 percent of the ARA metric on average over three (the current and the two previous) years, and not below 80 percent in any of these three years. By including a lower—but not an upper—threshold for reserves, the assessment follows the reasoning that excess reserve holdings, while possibly undesirable from a systemic perspective, do not constitute a vulnerability for the member. ⁶
5 Sound public finances, including a sustainable public debt position determined by a rigorous and systematic debt sustainability analysis	Requires the member's public debt to be assessed as sustainable with a high probability. The high probability assessment would explicitly take into account risks to public finances not immediately visible in current public debt projections.

Annex I. Table 2. Core Indicators for FCL and PLL Qualification Criteria (concluded)

	Criterion	Indicator^{1/}
6	Low and stable inflation, in the context of a sound monetary and exchange rate policy	Requires the member to have maintained single-digit inflation over the past five years. The bottom-line assessment would consider if the member's performance is seen to reflect favorable external conditions and there are grounds to question the ability of its policy framework to maintain low inflation under normal circumstances. It would also consider persistent deviations from stated inflation targets, as well as sustained deflation, to the extent that it reflects deficiencies in the monetary policy framework.
7	Sound financial system and the absence of solvency problems that may threaten systemic stability	Requires the average capital adequacy ratio for the banking sector to be above regulatory thresholds, and that the most recent Article IV did not highlight significant solvency risks or recapitalization needs. The bottom-line assessment would consider other financial soundness indicators, as well as any relevant stress tests conducted by staff, to provide a forward-looking perspective. It would also reflect potential problems in large and systemic banks that may be masked by system-wide averages.
8	Effective financial sector supervision	Requires that the most recent FSAP or Article IV report did not raise substantial concerns regarding the supervisory framework. The bottom-line assessment would consider any significant changes in conditions since the latest FSAP.
9	Data transparency and integrity	Requires that the member is an SDDS subscriber or has made satisfactory progress toward meeting the SDDS requirements.

^{1/} Please note that the assessment of policy track record will be anchored in the same set of core indicators based on an assessment of the qualification criteria in each of the five most recent years. Also, while judgment is important for all nine criteria, it is particularly important for criteria 6, 7, and 8.

^{2/} The assessment of a member's external position as per the mandatory external sector assessment in surveillance takes into account the following five key areas: current account (CA), real exchange rate, foreign exchange intervention and reserves, foreign assets and liabilities, and capital and financial account. The bottom line assessment of a member's external position falls into one of the following seven categories, guided by the corresponding indicative ranges for the staff-assessed CA gaps (in percent of GDP) with considerations of all other areas: (i) substantially stronger (CA gaps more than 4 percent); (ii) stronger (CA gaps between 2 and 4 percent); (iii) moderately stronger (CA gaps between 1 and 2 percent); (iv) broadly consistent (CA gaps between -1 and 1 percent); (v) moderately weaker (CA gaps between -2 and -1 percent); (vi) weaker (CA gaps between -4 and -2 percent); and (vii) substantially weaker (CA gaps less than -4 percent).

^{3/} Public flows are flows to and from the domestic public sector, and are defined as the sum of the absolute values of reserve assets flows, and general government and central bank portfolio and other debt liability flows. In the absence of data for a large sample of countries, other official asset and liability flows of the public sector are assumed to be zero.

^{4/} This indicator assessment broadly follows the market access criterion for (graduation from) PRGT eligibility. The bottom-line assessment will consider if there is convincing evidence that the sovereign could have tapped international markets on a durable and substantial basis, even though the scale or duration of actual public-sector borrowing fell short of the specified thresholds. This would be a case-specific assessment, informed by factors such as the volume and terms of recent actual borrowing in international markets and the sovereign credit rating.

^{5/} A methodology for making this assessment was articulated in "The Fund's Lending Framework and Sovereign Debt—Further Considerations", IMF Policy Paper, April 2015.

^{6/} See Annex III for an empirical justification of the 80 percent threshold. The overall assessment could consider other reserve metrics if the ARA metric is deemed inadequate for judging the member's reserve position. This assessment should generally be reflected in recent Article IV reports.