

## Recuadro 1 Línea de crédito flexible de Colombia con el FMI

El 25 de mayo de 2018 el Directorio Ejecutivo del Fondo Monetario Internacional (FMI) aprobó un nuevo acuerdo en favor de Colombia, dentro del marco de la línea de crédito flexible (LCF) por el 384% de la cuota que tiene el país en este organismo. Este porcentaje corresponde a 7.848 millones (m) de derechos especiales de giro (DEG), lo que equivalía, en su fecha de aprobación, aproximadamente a USD 11.400 m<sup>1</sup>. Esta nueva línea reemplaza la que fue aprobada en 2016 por el 400% de la cuota, y que vencía en junio de 2018. En todos los casos Colombia ha informado que solicita la línea con carácter precautorio.

La LCF es un instrumento creado por el FMI al que solo tienen acceso países con fundamentos económicos muy fuertes y marcos institucionales de política económica sólidos. Como su nombre lo indica, es un cupo de crédito que tiene Colombia con el FMI y que podría utilizarse para enfrentar eventos adversos en el sector externo sin ninguna condición. De esta forma, la LCF complementa a las reservas internacionales. A finales de mayo de 2018 Colombia tenía un colchón de liquidez externa por USD 58.498 m (equivalente a la suma entre las reservas internacionales y el monto de la LCF), que podría utilizar para afrontar choques adversos. El Directorio Ejecutivo del FMI consideró que Colombia continúa cumpliendo con los criterios para acceder a esta línea de crédito y resaltó la solidez de su marco institucional de política, en particular el régimen de inflación objetivo, el tipo de cambio flexible, la regla fiscal y una eficaz supervisión y regulación financiera. La renovación de la LCF constituye un voto de confianza del FMI en el país y sus autoridades económicas. En la actualidad solo Colombia y México cuentan con acceso a esta línea.

Este recuadro presenta algunos antecedentes del acceso de Colombia a la LCF en el marco de los diferentes instrumentos ofrecidos por el FMI, así como una descripción del instrumento. Finalmente, se exponen algunos criterios de evaluación con referencias a sus beneficios y costos.

1 Al 28 de junio de 2018 el monto en dólares de la línea de crédito correspondía a USD 11.025 m, dado que la tasa de cambio USD/DEG a esa fecha era de 1,404920.

### Antecedentes y descripción de la LCF

La LCF fue creada en marzo de 2009 como un instrumento de carácter temporal<sup>2</sup> y preventivo, diseñado para mitigar los efectos de eventos externos extremos en países miembros que se caracterizan por contar con fundamentales económicos fuertes, un sólido marco institucional de política económica, la implementación de políticas prudentes y el compromiso de continuar con estas en el futuro. Además de estas características, el país debe cumplir con unos criterios de calificación, cuyo cumplimiento es validado por parte del FMI en la solicitud de acceso al instrumento. Estos criterios son: 1) una posición externa sostenible; 2) una cuenta de capital en la que predominen los flujos privados; 3) un historial de acceso a los mercados internacionales en condiciones favorables; 4) un nivel de reservas relativamente holgado al momento de solicitar la LCF con carácter precautorio; 5) unas finanzas públicas sólidas (incluida una situación sostenible de la deuda pública); 6) un nivel de inflación bajo y estable en el contexto de un marco sólido de política monetaria y cambiaria; 7) la inexistencia de problemas de solvencia bancaria que planteen una amenaza sistémica para la estabilidad del sistema bancario; 8) una supervisión eficaz del sector financiero, y 9) integridad y transparencia en la información.

Además de cumplir con estas condiciones, en la solicitud el país debe argumentar la presencia de riesgos externos y de naturaleza exógena que podrían afectar la capacidad de financiamiento de la balanza de pagos. Aunque estos riesgos pueden ser considerados extremos y de baja probabilidad, la línea de crédito ayudaría a cubrir al país ante dicha eventualidad.

Dado que el acceso a la LCF está limitado a aquellos países que cumplen estrictos criterios de calificación, los giros sobre esta línea de crédito no están sujetos al cumplimiento de objetivos de política acordados con el país, y pueden ser usados de manera contingente; es decir, que están disponibles para cuando el país los necesite<sup>3</sup>. La LCF funciona como una línea de crédito renovable que, a discreción del país, puede usarse inicialmente por uno o dos años con una evaluación sobre el derecho de acceso al cabo del primer año<sup>4</sup>. No tiene un máximo establecido<sup>5</sup> y el monto puede

2 A pesar de que cuando el instrumento fue creado (en 2009) no se estableció que su carácter era temporal, en la guía operacional de la LCF (página 5) se señala que, en la revisión de condiciones realizada en 2014, los directores del FMI reiteraron que dicho instrumento provee un complemento temporal a las reservas internacionales y que se espera que los países que lo utilicen se retiren en el momento adecuado. Por esas razones, se solicita a los países usuarios definir y manifestar una estrategia de salida del mismo. Guía disponible en: <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2015/060115.pdf>

3 El artículo 14 de la Ley 31 de 1992 establece que el “Banco de la República podrá contratar créditos de balanza de pagos no monetizables”.

4 Modificación realizada el 30 de agosto de 2010. Antes, la línea de crédito podía tener un plazo de seis meses o de un año con una revisión del derecho de acceso del país al cabo de los seis primeros meses.

5 Inicialmente la línea tenía un límite de acceso de 1.000% de la cuota del país en el FMI.

ser incrementado durante la vigencia del acuerdo, siempre que el país continúe cumpliendo con los criterios de calificación. Si el país decide utilizarla, los recursos serían girados al Banco Central y harían parte de las reservas internacionales<sup>6</sup>. El uso de estos recursos es exclusivamente para atender situaciones críticas de la balanza de pagos. El pago de los recursos tomados en préstamo se realizaría entre los 3,25 a 5 años de efectuado el desembolso<sup>7</sup>.

Desde su implementación, esta línea de crédito ha sido aprobada para tres países: México, Polonia y Colombia. México y Colombia han tenido vigente la línea de crédito desde 2009, como mecanismo precautorio, mientras que Polonia la tuvo vigente desde 2009 hasta el 3 de noviembre de 2017, cuando decidió cancelarla<sup>8</sup>.

Entre los mecanismos de apoyo financiero ofrecidos por el FMI (Cuadro R1.1), la LCF se caracteriza por ser un instrumento dirigido exclusivamente a países miembros que anterior a la solicitud cuentan con fundamentales y una historia de implementación de políticas muy fuertes. Según el comunicado del FMI<sup>9</sup>, este organismo considera que las autoridades colombianas están comprometidas con mantener políticas fuertes e implementar una reforma estructural que fortalezca la resiliencia de la economía e impulse el crecimiento económico. Sin embargo, el país continúa expuesto a riesgos externos, tales como un aumento en las medidas proteccionistas, un endurecimiento súbito de las condiciones financieras globales y una reducción en la actividad económica mundial asociada con un descenso en el precio del petróleo, que podrían afectar el actual proceso de ajuste de la economía.

### Acceso de Colombia a la LCF

Colombia ha tenido acceso a la LCF desde su creación. La primera solicitud fue aprobada en mayo de 2009 por 900% de la cuota de Colombia en el FMI<sup>10</sup> (aproximadamente USD 10.400 m). El 7 de mayo de 2010 esta línea se renovó por un año por un monto equivalente al 300% de la cuota (cerca

de USD 3.500 m)<sup>11</sup>. El 6 de mayo de 2011 el FMI nuevamente aprobó la LCF para Colombia por el 500% de la cuota (aproximadamente USD 6.100 m), esta vez por dos años. Luego, la renovación fue aprobada el 24 de junio de 2013, por el 500% de la cuota de Colombia y por una duración de dos años<sup>12</sup>. El 17 de junio de 2015 la LCF se renovó de nuevo por dos años y por el 500% de la cuota.

La penúltima renovación fue realizada el 13 de junio de 2016, ante la situación adversa que estaba experimentando la economía colombiana por la caída en el precio del petróleo. En ese momento se decidió cancelar la línea y solicitar una nueva por dos años. El FMI aprobó una línea de crédito por el 400% de la cuota (USD 11.500 m), luego de que esta aumentara a DEG 2.044,5 m el 10 de febrero de 2016<sup>13</sup>. La solicitud más reciente fue realizada en marzo de 2018 y fue aprobada por el Directorio Ejecutivo del FMI el 25 de mayo de 2018, por el 384% de la cuota con una vigencia de dos años (Cuadro R1.2).

En cada momento de su aprobación y renovación las autoridades económicas colombianas han manifestado que, considerando su carácter precautorio, no se tenían intenciones de utilizar dichas líneas de crédito, a menos que las condiciones externas así lo requirieran.

### Costos y beneficios de la LCF

Un beneficio importante de la LCF es la señal que envía al mercado sobre el manejo prudente de la economía y su ca-

6 Tendrían su mismo uso, entre ellos la intervención en el mercado cambiario.

7 Significa que cada desembolso se reintegra en ocho cuotas trimestrales iguales a partir de los 3,25 años posteriores a la fecha de cada desembolso.

8 Desde 2015 Polonia empezó a reducir su acceso a la LCF, acorde con su intención de salirse del acuerdo una vez las condiciones externas mejoraran. El artículo IV de la Guía del FMI de 2017 concluyó que, en un contexto de reducción de riesgos externos para Polonia, el mantenimiento de instituciones y políticas sólidas fortalecería la solidez del país ante riesgos externos.

9 Comunicado del FMI disponible en: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2018/05/25/pr18196-imf-executive-board-approves-flexible-credit-line-arrangement-with-colombia>

10 La cuota de Colombia en el FMI en ese momento (hasta el 26 de enero de 2016) era de DEG 774 millones.

11 En mayo de 2010 la renovación se hizo por un monto menor que el de la línea aprobada en 2009, considerando que la percepción de riesgo era sustancialmente inferior a la que prevalecía en dicho momento. Los resultados económicos de 2009 fueron mejores, tanto para Colombia como para el contexto mundial, que lo pronosticado inicialmente; las proyecciones para 2010 habían sido revisadas al alza y las primas de riesgo se habían reducido significativamente.

12 En febrero de 2013, cuando se analizó el acceso a la LCF, se consideró adecuado solicitar un monto para la línea de 500% de la cuota, teniendo en cuenta que la incertidumbre en Europa y en los países árabes había aumentado, y considerando que los mínimos históricos que presentaban los indicadores de percepción de riesgo para Colombia podían revertirse en cualquier momento y generar inestabilidad para la economía. De acuerdo con el Financial Stability Board (FSB), "Vulnerabilities in the Global Financial System", Note for the FSB Plenary, 28 de enero de 2013, en su momento era difícil analizar hasta qué punto había una valoración errónea del riesgo de los inversionistas.

13 De acuerdo con información del FMI, las condiciones para implementar los aumentos de las cuotas, acordados en el marco de la Decimocuarta Revisión General de Cuotas, se cumplieron el 26 de enero de 2016. En consecuencia, las cuotas combinadas de los 189 países miembros del FMI aumentaron a lo largo de 2016 a un nivel de DEG 477.000 m (unos USD 659.000 m) desde un nivel de DEG 238.500 m (unos USD 329.000 m). La Junta de Gobernadores del FMI realiza revisiones generales de cuotas con cierta regularidad (generalmente cada cinco años). Según información de dicho organismo, en una revisión general de las cuotas se abordan dos cuestiones principales: el volumen del aumento global y la distribución del incremento entre los países miembros. Una revisión general de cuotas permite al FMI evaluar la idoneidad de las cuotas en función de las necesidades de financiamiento de la balanza de pagos de los países miembros y de su propia capacidad para ayudar a satisfacer esas necesidades. Por otra parte, una revisión general permite incrementar las cuotas de los países miembros en función de los cambios de su posición relativa en la economía mundial. Información disponible en: <https://www.imf.org/external/np/exr/facts/spa/quotass.htm>

Cuadro R1.1  
Mecanismos de apoyo financiero del FMI

Mecanismo	Propósito	Condiciones	Monitoreo	Límite de acceso (porcentaje de cuota)	Plazo
Acuerdos de derecho de giro <i>stand by</i>	Asistencia de corto y mediano plazos para países con dificultades de corto plazo en la balanza de pagos.	Adoptar políticas que permitan resolver las dificultades de la balanza de pagos en un período razonable.	Los desembolsos se realizan cada trimestre. Estos son contingentes al rendimiento del país.	Anual: 145% Acumulativo: 435%	3,25 a 5 años
Servicio ampliado del FMI (SAF)	Asistencia de largo plazo para apoyar las reformas estructurales realizadas por los miembros para manejar dificultades de largo plazo de la balanza de pagos.	Adoptar un programa hasta de cuatro años, con una agenda estructural y la definición de políticas detalladas para los siguientes doce meses.	Los desembolsos se realizan cada trimestre o cada semestre. Estos son contingentes al rendimiento del país.	Anual: 145% Acumulativo: 435%	4,5 a 10 años
Línea de crédito flexible (LCF)	Instrumento flexible que permite manejar las necesidades potenciales actuales de la balanza de pagos.	El país debe contar con anterioridad con fundamentales económicos fuertes, un sólido marco institucional de política económica y la implementación de políticas prudentes.	El acceso es aprobado por adelantado durante todo el período del acuerdo. Los acuerdos de dos años están sujetos a una revisión después de un año.	No hay límite	3,25 a 5 años
Línea de precaución y liquidez (LPL)	Instrumento para países con fundamentales y políticas sólidas.	Solidez en el marco institucional, en la posición externa, en acceso a mercado y en el sector financiero.	Acceso por adelantado, sujeto a revisiones semestrales.	6 meses: 125% Aprobación por uno a dos años por el primer año: 250% Después de doce meses de progreso satisfactorio: 500%	3,25 a 5 años
Instrumento de financiamiento rápido (IFR)	Apoyo financiero de rápido acceso para todos los miembros que enfrenten necesidades urgentes en la balanza de pagos.	Esfuerzos para resolver dificultades en la balanza de pagos.	Compras directas sin la necesidad de un programa o de revisiones.	Anual: 37,5% Acumulativo: 75%	3,25 a 5 años

Nota: para todos los instrumentos del FMI las tasas cobradas en caso de desembolso son:

a. Cargo básico: DEG tasa de interés (DEG) más un margen [100 puntos porcentuales (pb)]. El 28 de junio de 2018 la tasa DEG correspondía a 0,979%

b. Recargos: dependen del monto y tiempo del crédito. Un recargo de 200 pb es pagado por montos superiores equivalentes al 187,5% de la cuota. Si el crédito permanece por encima de este nivel por más de tres años, el recargo aumenta a 300 pb.

c. Cargo por servicio: 50 pb que se aplica a todos los desembolsos del FMI.

Fuente: FMI (Manual de operaciones financieras, edición 2018).

pacidad de reacción ante un evento de crisis, haciéndola menos vulnerable a ataques especulativos. Asimismo, debería contribuir a un menor costo de financiamiento externo para la economía.

La LCF complementa la acumulación de reservas internacionales, siendo una alternativa económica que permite ampliar la cobertura de liquidez externa. Es importante anotar que bajo el escenario actual contar con la LCF es menos costoso que acumular reservas internacionales y esterilizarlas<sup>14</sup>.

Para hacer la comparación de cuán costosa es la acumulación de reservas internacionales frente a contar con la LCF, se suele comparar: 1) el costo neto de esterilizar compras de reservas internacionales, el cual se aproxima con la diferencia entre la tasa de interés de política del Banco de la República menos el rendimiento de las reservas internacionales, y 2) el costo de la LCF, suponiendo que se utilizan los recursos de dicha línea<sup>15</sup>.

14 Normalmente, los países que tienen un marco de inflación objetivo, cuando compran reservas, usan diferentes instrumentos para recoger la oferta monetaria que se generó con la compra. Esta operación se conoce como esterilización. Si el banco central (BC) no esteriliza las compras de reservas internacionales, la tasa de interés de la economía se alejaría de la tasa de referencia del BC.

15 El costo de acceder a la LCF depende del desembolso o no de recursos. En el caso en el que no se desembolsen los recursos, Colombia debe pagar una comisión de compromiso anual que el FMI reembolsaría en caso de que se utilicen los recursos. Esta comisión aumenta con el nivel de acceso y varía dentro de un rango de 15 a 44 pb. Para el caso en el que se desembolsen los recursos, el costo varía en función del monto y el préstamo, tal como se describe en el Cuadro R1.1.

Cuadro R1.2  
Historia de las aprobaciones de la LCF

Fecha de aprobación	Duración (años)	Monto (DEG millones)	Monto (millones de dólares)	Porcentaje de la cuota
<b>México</b>				
17-abr-09	1	31.500	47.000	1.000
25-mar-10	1	31.528	48.000	1.000
10-ene-11	2	47.292	72.000	1.500
30-nov-12 <sup>a/</sup>	2	47.292	72.000	1.305
26-nov-14	2	47.292	69.247	1.305
27-may-16 <sup>b/</sup>	2	62.389	88.000	700
29-nov-17	2	62.389	88.000	700
<b>Colombia</b>				
11-may-09	1	6.966	10.400	900
7-may-10	1	2.322	3.500	300
6-may-11	2	3.870	6.100	500
24-jun-13	2	3.870	5.837	500
17-jun-15	2	3.870	5.450	500
13-jun-16 <sup>c/</sup>	2	8.180	11.500	400
25-may-18	2	7.848	11.400	384
<b>Polonia</b>				
6-may-09	1	13.690	20.580	1.000
2-jul-10	1	13.690	20.430	1.000
21-ene-11	2	19.200	29.000	1.400
18-ene-13 <sup>d/</sup>	2	22.000	33.800	1.303
14-ene-15	2	15.500	23.000	918
13-ene-16 <sup>e/</sup>	1	13.000	17.940	770
13-ene-17 <sup>f/</sup>	2	6.500	9.200	159

a/ En marzo de 2011 aumentó la cuota de DEG 3.152 m a DEG 3.625 m.

b/ En febrero de 2016 aumentó la cuota de DEG 3.625 m a DEG 8.912 m.

c/ En febrero de 2016 aumentó la cuota de DEG 774 m a DEG 2.044,5 m.

d/ En marzo de 2011 aumentó la cuota de DEG 1.360 m a DEG 1.688 m.

e/ Disminuyeron la línea que les aprobaron el 14/01/2015 y aumentó la cuota de DEG 1.688 m a DEG 4.095,4 m.

f/ El 3 de noviembre de 2017, Polonia decidió cancelar la línea de crédito.

Fuente: FMI (comunicados del organismo).

Con datos a 2018, en el caso colombiano, el costo del acceso a la LCF es menor que la alternativa de acumular reservas (y esterilizar), bajo cualquier escenario de probabilidad de uso del instrumento (Cuadro R1.3). Esta misma situación se ha presentado en todos los casos en los que Colombia solicitó la línea.

Por tanto, la LCF no solo es menos costosa que acumular reservas, sino que mejora la confianza de los mercados por

la señal que envía sobre la calidad del marco de política macroeconómica. Dada la naturaleza temporal del instrumento financiero, se considera que su acceso depende de la evolución de las condiciones externas y de la vulnerabilidad del país a dichos choques. Por tanto, las autoridades colombianas han manifestado que en la medida en que los riesgos disminuyan, el acceso al instrumento debería reducirse en el futuro.

**Cuadro R1.3**  
Comparación entre el costo de esterilizar y el costo de la LCF

Probabilidad de uso de la LCF	Rendimiento de las reservas internacionales (A) <sup>a/</sup>	Tasa de referencia del Banco (B)	Costo neto de esterilizar (C = B - A) (porcentaje)	Costo LCF <sup>b/</sup> (D)	Diferencia en pb (C - D)
0	1,38	4,25	2,87	0,26	261,31
0,5	1,38	4,25	2,87	1,37	149,62
1	1,38	4,25	2,87	2,49	37,93

Nota: se supone que la LCF es por 384%. Se utiliza una tasa de interés del DEG de 0,979% (26 de junio de 2018).

a/ El rendimiento proyectado de las reservas internacionales está compuesto por el retorno observado hasta el 31 de mayo de 2018, al retorno por intereses y al rendimiento por precio proyectado para el resto del año.

b/ (Probabilidad de usar la LCF × costo anual de uso) + (probabilidad de no usar la LCF × prima anual).

Fuente: cálculos del Banco de la República.