

## LAS NUEVAS LÍNEAS PROTECTORAS DEL FMI

Este artículo ha sido elaborado por Paula Sánchez Pastor y Xavier Serra Stecher, de la División General Adjunta de Asuntos Internacionales.

### Introducción

En 2009, el Fondo Monetario Internacional (FMI o Fondo) emprendió una profunda reforma de su política de préstamos en respuesta a la crisis financiera global. Simplificó sustancialmente la condicionalidad de sus programas (pidiendo menos requisitos y más concretos), flexibilizó el uso de los *Stand-by Arrangements* (SBA) y otras líneas de préstamo para la resolución de crisis, duplicó los límites de acceso a la financiación y revisó los criterios exigidos para sobreponer dichos márgenes, modificó el sistema de comisiones y recargos para lograr un uso más adecuado de los recursos del FMI en cuantía y tiempo, eliminó las líneas de crédito consideradas obsoletas y emprendió un ambicioso proceso de captación de nuevos recursos financieros para la institución<sup>1</sup>.

En este contexto, en marzo de 2009 el FMI introdujo una nueva línea de crédito, denominada *Flexible Credit Line* (FCL), que básicamente garantiza la provisión de financiación suficiente e inmediata, sin condicionalidad *ex post*, a aquellos países con excelentes fundamentos económicos e historial de políticas económicas saneadas que estén sometidos a un riesgo de contagio de un *shock* externo. Este instrumento venía a revitalizar, bajo un nuevo diseño, tentativas anteriores similares de aseguramiento y señalización. Posteriormente, en agosto de 2010, el Fondo creó la denominada *Precautionary Credit Line* (PCL) —que más adelante dio lugar a la *Precautionary Liquidity Line* (PLL)— para asegurar a países con fundamentos e históricos de políticas económicas sólidos, aunque no excelentes, y con la exigencia, en este caso, de una condicionalidad convencional, si bien reducida y focalizada. Las líneas FCL y PLL son, por contraposición a la financiación resolutiva del FMI, instrumentos financieros de protección frente a riesgos sistémicos y, por extensión, herramientas de señalización favorable, mientras persistan dichos riesgos.

Hasta el momento, cinco países han hecho uso de estas líneas: México, Colombia y Polonia, en el caso de la FCL, y Macedonia y Marruecos, en el de la PCL/PLL. Existe un cierto consenso a la hora de reconocer la utilidad de estos acuerdos en la prevención de riesgos y en la ayuda a los países para reconstruir sus colchones, dándoles margen de maniobra para llevar a cabo unas políticas económicas más eficientes<sup>2</sup>.

El diseño de ambos instrumentos de crédito ha sido objeto de sucesivos ajustes, correcciones y ampliación de funciones desde su introducción, aunque no han perdido por ello sus rasgos de identidad básicos. De cara al futuro, hay dos aspectos que deberían refinarse. Por un lado, habría que introducir mecanismos de salida de estas líneas, que puedan ser bien identificados por los mercados, una vez desaparezcan los riesgos de contagio; por el momento, los acuerdos existentes se han venido renovando. Por otro lado, dado el

1 El FMI, paralelamente, reformó su financiación concesional flexibilizándola y adaptándola a las necesidades de los países de bajos ingresos. Para ello, tres nuevas líneas sustituyeron a las existentes, se introdujo un nuevo mecanismo de fijación del tipo de interés, se modificó la estructura del servicio fiduciario que canaliza la asistencia financiera y se abrió una ronda de captación de nuevos recursos para préstamo y subsidio por múltiples vías, incluida la venta de una parte de las tenencias de oro del Fondo. En reconocimiento de la crisis global, y con carácter excepcional, se fijó temporalmente en el 0 % el tipo de interés anual de los préstamos.

2 El Directorio Ejecutivo del FMI, en la revisión de estos instrumentos llevada a cabo en 2014, manifestó que ambas líneas habían proporcionado un aseguramiento valioso frente a *shocks* externos, habían contribuido a impulsar la confianza de los mercados en un período de agudización de riesgos y constituyan un componente importante del instrumental crediticio del Fondo.

elevado volumen de recursos del Fondo utilizado en estas líneas, que representa casi el 60 % del total comprometido por el FMI actualmente, sería conveniente buscar vías alternativas de financiación que permitan un mayor uso sin detraer recursos para la concesión de otros créditos de tipo resolutivo.

Este artículo se organiza de la siguiente manera: en el primer apartado se describen los antecedentes y las características de la FCL y la PLL en su configuración actual. Posteriormente se examina cuál ha sido la experiencia con ambas líneas hasta la fecha. El tercer epígrafe apunta distintas opciones de reforma de las líneas. Finalmente, se resumen las principales conclusiones.

#### Antecedentes y características principales de la FCL y la PLL

El primer antecedente de la FCL se remonta a finales de los años noventa, con la creación de la *Contingent Credit Line* (CCL), que no llegó a usarse nunca, y con la opción, jamás implementada, de emplear la también desaparecida *Supplemental Reserve Facility* (SRF) con fines preventivos. Más tarde, un mes después de la caída de Lehman Brothers en 2008, el FMI estableció la *Short Term Liquidity Facility* (SLF), que ofrecía financiación rápida y elevada a países con políticas económicas sólidas, que afrontaban problemas transitorios de liquidez en los mercados mundiales de capital<sup>3</sup>. La SLF tampoco llegó a usarse nunca y un año después fue sustituida por la FCL, que cubría y mejoraba las principales características de esta línea.

La falta de uso de estas líneas se pudo deber a varios motivos, entre los que destaca lo exigente de las condiciones para su concesión o el estigma para los usuarios vinculado a la utilización de una línea de crédito del FMI en un contexto de elevada aversión al riesgo y desconfianza en los mercados. Además, en el caso de la SLF, pronto se demostraría que resultaba insuficiente bajo diversos aspectos: acceso escaso y a corto plazo, y sin posibilidad de uso preventivo. Aparte de estas líneas de crédito, en los últimos años también se diseñaron y discutieron otros prototipos en el seno del Fondo, aunque nunca se llegaron a incorporar como instrumentos de financiación del FMI (véase cuadro 1).

Las características de las nuevas líneas protectoras tratan de soslayar algunas de estas dificultades. En concreto, la FCL asegura financiación elevada, para cubrir la contingencia de una falta súbita de financiación externa, desde el momento mismo de su aprobación a miembros del FMI con excelentes fundamentos económicos y marco institucional, que acrediten, asimismo, un historial continuado de políticas económicas muy sólidas y que sigan comprometidos con mantener tales políticas en el futuro. La PLL, por su parte, está diseñada para hacer frente con flexibilidad a las necesidades de balanza de pagos de miembros con buenos fundamentos económicos, pero con alguna vulnerabilidad que les excluye del uso de la FCL. La PLL, además, cuenta con dos ventanillas distintas: una ventanilla estándar equivalente a la FCL, de hasta dos años de duración, y otra a corto plazo, que asegura la provisión de liquidez por un período de seis meses. El cuadro 2 detalla las características principales de ambas líneas, siendo los rasgos más destacados los siguientes:

*Habilitación.* La cualificación para acceder a ambas líneas (condicionalidad *ex ante*, en la terminología del FMI) se basa en el cumplimiento de nueve criterios comunes establecidos de antemano y agrupados en cinco áreas: posición exterior, políticas fiscal y monetaria,

<sup>3</sup> La SLF era la contribución del FMI paralela a otras iniciativas de choque frente a la crisis, como las líneas de crédito abiertas por algunos bancos centrales en los mercados interiores o las líneas swap bilaterales entre bancos centrales.

	Tipo FCL y PLL estándar			Tipo PLL a corto plazo	
	Contingent Credit Line (CCL)	Rapid Access Line (RAL)	Rapid Liquidity Line (RLL)	Financial Stability Line (FSL)	Short-term Liquidity Facility (SLF)
Objetivo	Línea de defensa preventiva para miembros con políticas sólidas pero vulnerables a crisis de cuenta de capital en otros países	Ayudar a miembros con acceso a los mercados de capital a reducir el riesgo de resultar golpeados por un <i>shock</i> de cuenta de capital	Línea de crédito para países con políticas generalmente adecuadas golpeados por turbulencias en los mercados de capital globales	Prevención de crisis para miembros en riesgo de liquidez inmediata	Asistencia financiera para miembros que experimentan dificultades de balanza de pagos excepcionales reflejadas en presiones sobre la cuenta de capital y las reservas
Habilitación	Para miembros que cumplen criterios muy exigentes: sin expectativas de necesitar recursos del FMI, con una positiva evaluación de sus políticas, con relaciones constructivas con sus acreedores privados, y con un programa macroeconómico y financiero satisfactorio	Miembros sin necesidades de balanza de pagos, buenas políticas, deuda sostenible y prácticas transparentes. Habilitación a solicitud del miembro	Miembros con políticas sanas y un grado significativo de integración en los mercados de capital. Cualificación basada en una supervisión bilateral y multilateral reforzada, así como en un historial favorable de antiguos programas	Miembros con un historial de buenos fundamentos y políticas en proceso de integración en los mercados de capital. Cualificación basada en la última consulta bajo el artículo IV del Convenio del FMI (supervisión bilateral)	Miembros con políticas muy sólidas, buenos fundamentos subyacentes, historial favorable y deuda sostenible. Cualificación basada en supervisión bilateral y multilateral
Política de reformas y ajustes	Sin condicionalidad <i>ex post</i>	País en una situación en la que no cabría esperar políticas de ajuste o reformas sustanciales	Sin condicionalidad <i>ex post</i> . Política de ajustes, en caso necesario, como instrumento de señalización para restaurar el acceso a los mercados	Medidas para fortalecer el marco regulatorio y supervisor	Sin condicionalidad <i>ex post</i>
Acceso	Sin límites generales pero en un rango previsible entre el 300 % y el 500 % de la cuota	500 % de la cuota predeterminado o decidido caso por caso entre el 300 % y el 500 % de la cuota	Ilimitado	Hasta el 500 % de la cuota disponible automáticamente	500 % de la cuota
Duración	12 meses	1-2 años	Basada en experiencias pasadas con <i>shocks</i> similares	12 meses	12 meses
Seguimiento	Sin seguimiento del programa	Revisiones del Directorio con periodicidad semestral y reunión informal posterior al desembolso	Semestral, o más frecuente si fuera necesario	Consultas bajo el artículo IV y revisiones del Directorio posteriores al desembolso	El <i>staff</i> mantiene informado al Directorio de cualquier desarrollo económico y financiero relevante
Desembolsos	Cuantioso e inmediato	Un desembolso cuantioso e inmediato si hay una necesidad sustancial de financiación a corto plazo	En caso de <i>shocks</i> exógenos de cuenta de capital y contagio	Un desembolso cuantioso e inmediato en situación de liquidez	Importe disponible en desembolsos cuatrimestrales
Coste	Recargos para desalentar el uso prolongado. Período de reembolso: 12-18 meses	Sujeta a cargos y recargos. Períodos de reembolso de la <i>Supplemental Reserve Facility</i> (SRF)	Recargos para desalentar un empleo excesivo y/o prolongado. Período de reembolso: 2-3 años	Cargos y vencimiento para desanimar un empleo excesivo y/o prolongado. Comisión de compromiso mínima	Cargos y recargos en línea con el esquema previsto para los tramos de crédito. Período de reembolso trimestral
Vigencia	Establecida en 1999 y modificada en 2000, expiró en 2003 sin haber sido utilizada	El Directorio Ejecutivo debatió el diseño y características de estas líneas a lo largo de 2006-2008, si bien nunca fueron implementadas. La RAL —denominada <i>Reserve Augmentation Line</i> originalmente— fue desarrollada por el <i>staff</i> , mientras que las líneas RLL y la FSL fueron propuestas a iniciativa de diversos directores ejecutivos			Establecida en 2008 para un período de 2 años, fue sustituida por la FCL en 2009 sin haber sido utilizada

FUENTE: Fondo Monetario Internacional.

supervisión financiera, y calidad estadística. La concesión de la FCL requiere el cumplimiento de todos ellos, mientras que la aprobación de la PLL exige el cumplimiento en al menos tres de las cinco áreas en las que se agrupan los nueve criterios, sin que se constate un pobre rendimiento en ninguna de ellas.

		<i>Precautionary and Liquidity Line (PLL)</i>	
<i>Flexible Credit Line (FCL)</i>		<i>Ventanilla estándar</i>	<i>Ventanilla de liquidez a corto plazo</i>
Objetivo	Financiación amplia y anticipada para enfrentar necesidades de balanza de pagos contingentes y/o efectivas de países miembros con fundamentos económicos y marcos de políticas institucionales muy sólidos, que presentan un historial continuado de aplicación de políticas muy sólidas y mantienen el compromiso de seguir aplicando tales políticas en el futuro	Financiación amplia e inmediata para atender de manera flexible cualquier problema de balanza de pagos de los países miembros con fundamentos económicos y marcos de políticas institucionales sólidos, que están aplicando políticas adecuadas y mantienen el compromiso de seguir aplicando tales políticas en el futuro, pero con algunas vulnerabilidades que les excluyen de emplear la FCL	
Habilitación	<p>Únicamente para aquellos miembros que cumplen estrictamente los siguientes criterios de habilitación:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1 Una posición exterior sostenible</li> <li>2 Una cuenta de capital en la que predominen los flujos privados</li> <li>3 Un historial de acceso soberano estable a los mercados de capitales en condiciones favorables</li> <li>4 Un nivel de reservas relativamente holgado (acuerdos precautorios)</li> <li>5 Finanzas públicas sólidas, determinadas por un análisis riguroso y sistemático de la sostenibilidad de la deuda pública</li> <li>6 Inflación baja y estable, en el contexto de un marco sólido de política monetaria y cambiaria</li> <li>7 Inexistencia de problemas de solvencia financiera que puedan amenazar la estabilidad sistémica</li> <li>8 Supervisión eficaz del sector financiero</li> <li>9 Integridad y trasparencia de los datos</li> </ol> <p>Deficiencias importantes en uno o más de estos criterios generalmente estarian indicando que el país miembro no se encuentra entre los sólidos países candidatos para acceder a una FCL</p>	<p>Idénticos 9 criterios de habilitación que para la FCL. Se espera que los países miembros obtengan resultados muy positivos en la mayoría (al menos 3) de los siguientes 5 ámbitos generales, sin un infrarrendimiento significativo en ninguno de ellos:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1 Posición externa y acceso a los mercados [criterios 1, 2, 3 y 4 de la FCL]</li> <li>2 Política fiscal [5]</li> <li>3 Política monetaria [6]</li> <li>4 Supervisión y solidez del sector financiero [7 y 8]</li> <li>5 Integridad y trasparencia de los datos [9]</li> </ol> <p>No se puede aprobar una PLL cuando el país miembro se encuentra en cualquiera de estas situaciones:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>a) Incapacidad continuada para accede a los mercados internacionales de capitales</li> <li>b) Necesidad de emprender importantes ajustes de política macroeconómica o estructural</li> <li>c) Un saldo de deuda pública que muy probablemente no sea sostenible a medio plazo</li> <li>d) Insolvencias bancarias generalizadas</li> </ol> <p>La PLL a corto plazo requiere, además, una evaluación explícita de la capacidad de los países miembros para realizar progresos creíbles</p>	
Desde septiembre de 2014 se incluyen:			
	<ul style="list-style-type: none"> <li>— Índice de estrés exterior para consideración del Directorio Ejecutivo en el momento de la petición/revisión de ambas líneas de crédito</li> <li>— Un conjunto de indicadores informativos de fortaleza institucional: el ciclo de la política económica, respuestas efectivas a los shocks, calidad de la burocracia, corrupción, etc.</li> </ul>		
Condicionalidad	Únicamente condicionalidad <i>ex ante</i> (criterios de habilitación). No son requeridas acciones previas. Los desembolsos no están supeditados a condicionalidad <i>ex post</i>	Condicionalidad <i>ex post</i> (especialmente, en el caso de la ventanilla estándar), además de una condicionalidad <i>ex ante</i> (criterios de habilitación)	
Acceso	<p>Acceso sin restricciones y disponible de forma flexible: importe íntegro a la aprobación del acuerdo o a lo largo del mismo.</p> <p>Tiene en cuenta:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>— Las necesidades potenciales y efectivas de recursos del FMI de los países miembros</li> <li>— La capacidad de devolución al FMI de estos países</li> <li>— El crédito vivo contraído con el FMI por estos países y su trayectoria</li> </ul> <p>El importe aprobado puede aumentarse, siempre que lo autorice el Directorio</p>	<p>Límite máximo acumulado del 1.000 % de la cuota, sujeto a un límite anual del 500 % de la cuota en el momento de la aprobación del acuerdo.</p> <p>Aumentos (hasta el 1.000 %) y reprogramación de desembolsos, admisibles en cualquier momento</p>	<p>250 % de la cuota/acuerdo y 500 % en casos excepcionales.</p> <p>Disponibilidad del importe íntegro en el momento de la aprobación y durante todo el periodo del acuerdo.</p> <p>Aumentos (hasta el 500 %) y reprogramación de desembolsos, admisibles en cualquier momento</p>
La Política de Acceso Excepcional del FMI no es de aplicación.		La ayuda está sujeta a la Política de Acceso Excepcional (cumplimiento estricto de 4 criterios específicos si el acceso anual > 300 % de la cuota y el acumulado > 600 %)	
Evaluación de garantías	No se requiere. No obstante, normalmente se concede una autorización al <i>staff</i> para que tenga acceso a la auditoría anual independiente de los estados financieros del banco central completada más recientemente, se haya o no publicado dicha auditoría	Exigida	Normalmente completada antes de que el Directorio apruebe cualquier acuerdo posterior

		Precautionary and Liquidity Line (PLL)	
		Ventanilla estándar	Ventanilla de liquidez a corto plazo
Desembolsos	Uno o múltiples desembolsos en cualquier momento dentro de la duración del acuerdo	Desembolsos semestrales o anuales	Elevados o inmediatos
Duración	1-2 años	1-2 años	6 meses
Revisiones	Anual en los acuerdos de 2 años. Basada en condicionalidad <i>ex ante</i> (criterios de habilitación). Normalmente, las misiones del FMI en los países no son necesarias	Semestrales	Ninguna
Cargos	Tasa de cargo (actualmente, 100 pb) que añadir al tipo de interés de los DEG (con un suelo del 0,05 %). Una comisión por disposición de 50 pb se aplica a cada importe dispuesto		
Recargos	— 200 pb si el crédito vivo > 300 % de la cuota — 100 pb más si el crédito vivo > 300 % de la cuota durante más de 3 años		
Comisión de compromiso	Impuesta a la aprobación del acuerdo y reembolsada si se efectúan desembolsos. Tipo marginal: — 15 pb para acceso ≤ 200 % de la cuota — 30 pb para acceso entre 200 % y 1.000 % de la cuota — 60 pb para acceso > 1.000 % de la cuota (no se aplica en los acuerdos PLL)		
Reembolsos	3 1/4-5 años desde la fecha de desembolso		
Renovación	Sin restricciones. Pueden aprobarse acuerdos sucesivos, siempre que el país miembro continúe cumpliendo los criterios de habilitación; normalmente cabría esperar una disminución del acceso, garantizada por mejoras en las perspectivas de financiación exterior	Sin restricciones. Pueden aprobarse acuerdos sucesivos, sujetos al límite máximo acumulado del 1.000 % de la cuota	Requiere que haya transcurrido un «período de enfriamiento» de al menos dos años desde la aprobación del acuerdo más reciente, o que el desequilibrio exterior del país miembro dure más de lo esperado inicialmente debido a un recrudecimiento de las condiciones económicas y financieras de carácter regional o global
Seguimiento posterior al programa	Se realiza a la expiración del acuerdo —si ha habido desembolsos— mientras el crédito vivo permanece > 200 % de la cuota. Si el acceso bajo la PLL supuso acceso excepcional, se lleva a cabo una evaluación <i>ex post</i> dentro del año después de la finalización del acuerdo		
Caducidad	Con el primero de los siguientes momentos: — La finalización de la vigencia del acuerdo — El desembolso del importe total aprobado — La cancelación por parte del país miembro		
Sincronización	Una aprobación sincronizada de acuerdos para múltiples países es admisible según las políticas del FMI actuales	No se prevé	

FUENTE: Fondo Monetario Internacional.

*Condicionalidad «ex post».* Los estrictos criterios de habilitación requeridos para tener financiación a través de FCL suplen la no imposición de condicionalidad convencional, incluido el cumplimiento de acciones previas. La PLL estándar, por el contrario, sí está sujeta al cumplimiento de unas pocas condiciones concretas, formuladas como metas cuantitativas y reformas centradas en corregir las vulnerabilidades detectadas durante el proceso de habilitación.

*Cuantía.* En contraste con las demás líneas del FMI, el acceso a través de la FCL no tiene un límite establecido en términos de porcentaje de la cuota, como es habitual en el FMI, y la cuantía concedida se puede aumentar (o reducir) en el transcurso del acuerdo, durante las revisiones. Por su parte, el importe máximo de la PLL estándar se establece en el 500 % de la cuota del país en el Fondo en el primer año, ampliable hasta el 1.000 % en el segundo año, mientras que el límite de la PLL de seis meses se sitúa en el 250 % por acuerdo, ampliable hasta el 500 % en situaciones excepcionales. El importe concedido a través de

La FCL se creó en 2009. Los países beneficiarios bajo la primera versión de la FCL podían solicitarla indistintamente por seis o doce meses, en este último caso con revisión semestral para verificar que se siguen cumpliendo las condiciones de habilitación para la línea. El volumen de acceso se determinaba caso por caso, si bien con un techo implícito o informal del importe equivalente al 1.000 % de la cuota del país en el FMI. En 2010 se modificó su diseño por primera vez. El período mínimo de cobertura pasó de seis a doce meses y se permitió la firma de acuerdos de dos años de duración, en este caso con el requisito de llevar a cabo una revisión intermedia de cualificación al término del primer año. El techo implícito de acceso del 1.000 % de la cuota fue eliminado.

Ese mismo año se creó la PCL, que venía a combinar condicionalidad *ex ante*, basada en la satisfacción de unos criterios de cualificación menos estrictos que los de la FCL, con condicionalidad *ex post*, basada en el cumplimiento de unas condiciones concretas. El máximo acceso acumulado bajo la línea era del 1.000 % de la cuota, en un período de entre uno y dos años sujeto a evaluaciones semestrales.

Por otra parte, una vez lanzadas la FCL y la PCL, el FMI también exploró la posibilidad de implantar un marco de actuación para la resolución de crisis sistémicas articulado en torno a su Directorio, denominado *Global Stabilization Mechanism* (GSM). Mediante el GSM, el Fondo podría ofrecer acuerdos FCL unilateralmente a un grupo de países con importancia sistémica antes de que estos cursaran una petición formal de acuerdo. Además, el GSM dispondría de otros elementos; entre ellos, una *Short-term Liquidity Line* (SLL) activable al inicio de las crisis sistémicas para atajar necesidades de balanza de pagos temporales a lo largo de un

período de seis meses. El papel de la SLL, alternativamente, podría ser cubierto con el mismo objetivo con una PCL de seis meses y hasta el 500 % de la cuota. Ninguna de las iniciativas asociadas con el GSM recibió el apoyo suficiente del Directorio en ese momento, si bien el debate resultó fructífero para dejar claro que la aprobación sincronizada de acuerdos FCL en favor de múltiples países podía llevarse a cabo bajo la política de préstamo existente y, no menos importante, para facilitar la reforma de la PCL.

En 2011 se flexibilizaron las características de la PCL, rebautizada como PLL, pudiendo utilizarse no solo para cubrir posibles necesidades de financiación en caso de futuras presiones de balanza de pagos, sino también necesidades inmediatas, en el momento de aprobación del acuerdo, a través de una línea *ad hoc* de seis meses de duración.

El FMI revisó de nuevo la FCL y la PLL en el primer semestre de 2014. Como resultado, se alinearon los criterios de cualificación de ambas líneas de crédito, incorporando de forma expresa los nueve criterios de la FCL en la evaluación de la PLL, aunque sin alterar por ello los estándares de cualificación vigentes. También en el ámbito de la condicionalidad *ex ante* se sustituyó el criterio de solvencia bancaria por otro más amplio referido a la solvencia del sistema financiero en su conjunto y a las amenazas potenciales, no solo inmediatas, sobre la estabilidad financiera. Se decidió introducir un índice de estrés exterior para facilitar las decisiones del Directorio cada vez que se aprueben o se renueven estos acuerdos, y ampliar el número de indicadores que miden la fortaleza institucional de los países, pero de forma que no supusieran criterios de cualificación adicionales. La próxima revisión se llevará a cabo dentro de dos años, o antes, en caso necesario.

la PLL, en cualquier caso, se encuentra sujeto al cumplimiento de los cuatro criterios necesarios para obtener acceso excepcional del FMI<sup>4</sup>. En la FCL no se exige el cumplimiento explícito de estos criterios, aunque dicho cumplimiento está implícito siempre, con independencia de la cuantía, a través de la condicionalidad *ex ante* exigida.

**Desembolsos y reembolsos.** Se permite a los prestatarios disponer de los fondos en cualquier momento, en un solo pago o en sucesivos desembolsos, durante la vigencia del acuerdo (con distintos límites, según sea el primer o el segundo año, en el caso de la PLL, y sujeto siempre a que se hayan completado satisfactoriamente las correspondientes re-

<sup>4</sup> Los cuatro criterios de acceso excepcional —necesarios para obtener acceso a un crédito del FMI por encima del 200 % de la cuota anual y/o del 600 % acumulado— son: 1) que el país experimente o pueda experimentar presiones en la balanza de pagos (en la cuenta corriente o en la de capital, indistintamente) que se traduzcan en unas necesidades de financiación por encima de los límites normales; 2) que un análisis riguroso y sistemático indique que hay una alta probabilidad de que la deuda pública del país en cuestión siga siendo sostenible; 3) que el país tenga perspectivas de ganar o recuperar el acceso a los mercados de capital en el transcurso del plazo del préstamo, y 4) que el programa de política económica que llevar a cabo y la capacidad institucional y de política ofrezcan perspectivas de éxito razonablemente buenas.

visiones semestrales de la condicionalidad). El importe íntegro de la PLL de seis meses se encuentra disponible desde la concesión del acuerdo, como cabe esperar de un instrumento de provisión de liquidez. El período de devolución es común para todas las líneas y relativamente largo: varía entre los tres años y un trimestre, y los cinco años.

**Renovaciones.** Al vencimiento de una línea, esta se puede volver a conceder de forma ilimitada, siempre y cuando se sigan cumpliendo los criterios de acceso, al mismo coste que en el primer acuerdo. La pauta seguida en la práctica ha sido, en general, la de solicitar la aprobación de un nuevo acuerdo y la cancelación anticipada del anterior antes del vencimiento. La finalidad de esta actuación es evitar discontinuidades, aunque breves, en la protección del país, pues el proceso de aprobación del nuevo acuerdo no es instantáneo. La renovación de la PLL de seis meses se encuentra más restringida para evitar que un país pueda tener acceso al 1.000 % de su cuota a través de esta línea en un solo año.

**Coste.** El coste —tanto en términos de acceso (comisión de compromiso) como de uso (cargos y recargos) de los recursos del FMI— es el mismo que para el resto de los instrumentos financieros no concesionales del Fondo, y no varía con las sucesivas renovaciones. La comisión de compromiso crece con el volumen de acceso y se reintegra cuando se efectúan desembolsos. El Fondo aplica recargos cuando el crédito vivo supera el 300 % de la cuota del país y los aumenta cuando esta situación se mantiene durante más de tres años.

**Confidencialidad.** El proceso que se sigue desde que un país muestra interés en solicitar una de estas dos líneas hasta que esta se concede o se desestima es confidencial, de forma que la denegación por incumplimiento de la condicionalidad *ex ante* no transciende públicamente, y se evita un hipotético efecto negativo en los mercados.

#### Experiencia disponible con ambos instrumentos de crédito

La relación de países que han utilizado estas líneas hasta la fecha es bastante reducida: México, Polonia y Colombia solicitaron la FCL en 2009 por primera vez; Macedonia la PCL en 2011, y Marruecos la PLL en 2012 (véase cuadro 3). Todos estos países firmaron sus acuerdos con el FMI con fines preventivos, para proteger sus economías frente a riesgos externos, ninguno ha hecho uso de estos recursos (salvo Macedonia), y han ido renovándolos de forma continuada hasta el presente (salvo Macedonia, de nuevo) con la justificación de la persistencia de riesgos externos. Cabe señalar que, a pesar del bajo número de países demandantes, la cantidad comprometida con estos préstamos es muy elevada, unos 70 mm de derechos especiales de giro (DEG), equivalentes a 89 mm de euros, lo que representa alrededor del 60 % del total de los recursos comprometidos por el Fondo (véase gráfico 1).

Estas líneas parecen haber cumplido adecuadamente su función protectora, proporcionando estabilidad y un cierto margen de maniobra a las autoridades económicas para reconstruir los estabilizadores económicos sin dejar de llevar a cabo políticas contraciclicas. Este efecto se aprecia claramente tras la concesión de la primera FCL para cada país, como se observa en el gráfico 2 y en el gráfico 3: mejora la evolución del PIB, el volumen de reservas se incrementa, el tipo de cambio se aprecia y los diferenciales se reducen. En el momento de las renovaciones estos efectos son menos palpables, como cabría esperar de una situación que representa una continuidad y no un cambio en la protección. Con todo, es difícil saber qué habría pasado en caso de no haber tenido estas líneas protectoras, o comparar con países cercanos de características similares, pues estas líneas pueden tener un efecto beneficioso, y no solo sobre el país que suscribe la línea, sino también sobre el área de influencia<sup>5</sup>.

<sup>5</sup> Así se reconoce, por ejemplo, en la concesión de la primera FCL a Polonia, donde se señala que «el acuerdo FCL de Polonia tendrá asimismo un impacto regional positivo».

	Tipo de préstamo	Fecha de concesión	Período de vigencia	Cantidad (en millones de DEG)	% cuota	% cuota (c)	% del PIB	Desembolsos realizados (mill. DEG)
México	FCL	Abri de 2009	1 año	31.528,0	1.000		5,5	—
	FCL (a)	Marzo de 2010	1 año	31.528,0	1.000		4,7	—
	FCL (a)	Enero de 2011	2 años	47.292,0	1.500	1.304	7,0	—
	FCL (a)	Noviembre de 2012	2 años	47.292,0	1.304		6,3	—
	FCL (a)	Noviembre de 2014	2 años	47.292,0	1.304		5,5	—
Polonia	FCL	Mayo de 2009	1 año	13.690,0	1.000		4,9	—
	FCL	Julio de 2010	1 año	13.690,0	1.000		4,5	—
	FCL (a)	Enero de 2011	2 años	19.166,0	1.400	1.135	6,3	—
	FCL (a)	Enero de 2013	2 años	22.000,0	1.303		6,6	—
	FCL (a)	Enero de 2015	2 años	15.500,0	918		4,0	—
Colombia	FCL	Mayo de 2009	1 año	6.966,0	900		4,6	—
	FCL (a)	Mayo de 2010	1 año	2.322,0	300		1,3	—
	FCL (a)	Mayo de 2011	2 años	3.870,0	500		1,9	—
	FCL	Junio de 2013	2 años	3.870,0	500		1,5	—
	FCL	Junio de 2015	2 años	3.870,0	500		1,7	—
Macedonia	PCL (b)	Enero de 2011	2 años	344,5	500		5,3	197,0
				413,4	600		6,3	—
Marruecos	PLL (b)	Agosto de 2012	2 años	2.352,8	400		3,6	—
				4.117,4	700		6,5	—
	PLL (a) (b)	Julio de 2014	2 años	2.941,0	500		4,1	—
				3.235,1	550		4,2	—

FUENTE: Fondo Monetario Internacional.

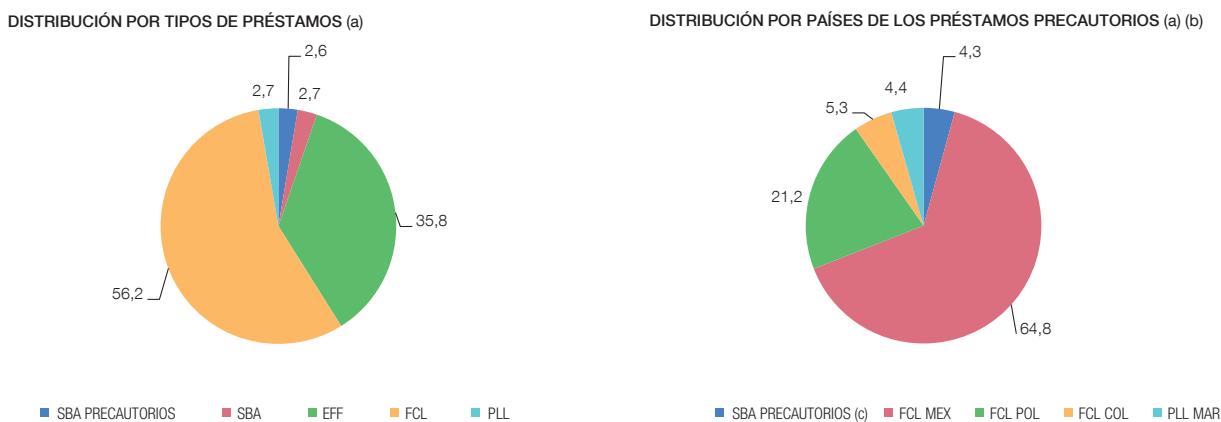
a Se cancela el anterior préstamo antes de que expire, pero después de que se apruebe el nuevo.

b Máximas cantidades disponibles en el primer y en el segundo año.

c Porcentaje de la nueva cuota, tras la entrada en vigor de la sexta enmienda a los artículos del Fondo, el 3 de marzo de 2011.

México fue el primer país que suscribió un acuerdo FCL, en la primavera de 2009, y, desde entonces, lo ha renovado en cuatro ocasiones. A la cantidad aprobada inicialmente, unos 31,5 mm de dólares, equivalente al 1.000 % de su cuota, se sumaron los fondos provenientes de un acuerdo firmado con el Banco Mundial y con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) por valor de 5 mm de dólares, y la formalización de una línea swap con la Reserva Federal por valor de 30 mm de dólares. México llevaba una década larga de sólido crecimiento con baja inflación, firme reducción de su deuda pública, déficit por cuenta corriente contenido y un sector bancario rentable y bien capitalizado. El motivo principal para solicitar la FCL fueron los riesgos derivados de su elevada exposición a la crisis financiera global, por los estrechos lazos comerciales del país con Estados Unidos y su activa participación en los mercados internacionales de capital.

En enero de 2011, las autoridades de México aprovecharon la mayor flexibilidad de la que dotó a la FCL su primera reforma, en términos de plazos y de cuantía, para solicitar la cancelación de la línea vigente y la concesión de una nueva por dos años y un valor equivalente al 1.500 % de su cuota (el crédito más elevado concedido a un solo país en la historia del FMI). La ampliación coincidió con la finalización de la línea swap con la Reserva Federal, en un contexto de persistencia de elevados riesgos, y se justificó por ser estos fondos sustitutos cercanos de las reservas internacionales con fines preventivos. En la última renovación de la línea, aprobada en noviembre de 2014, se ha mantenido el nivel de acceso en 47 mm de dólares. La FCL sigue proporcionando un seguro frente al riesgo de aumento



FUENTE: Fondo Monetario Internacional.

a Desembolsados o sin desembolsar a 31 de mayo de 2015.

b Como se recoge en el cuadro 3, el importe de las líneas FCL equivale en torno al 5 % del PIB en México, al 4 % en Polonia y al 1,5 % en Colombia.

c Rumanía, Serbia, Kenia y Honduras.

abrupto de la volatilidad en los mercados financieros ante la eventual normalización de la política monetaria de Estados Unidos o el recrudecimiento de las tensiones geopolíticas.

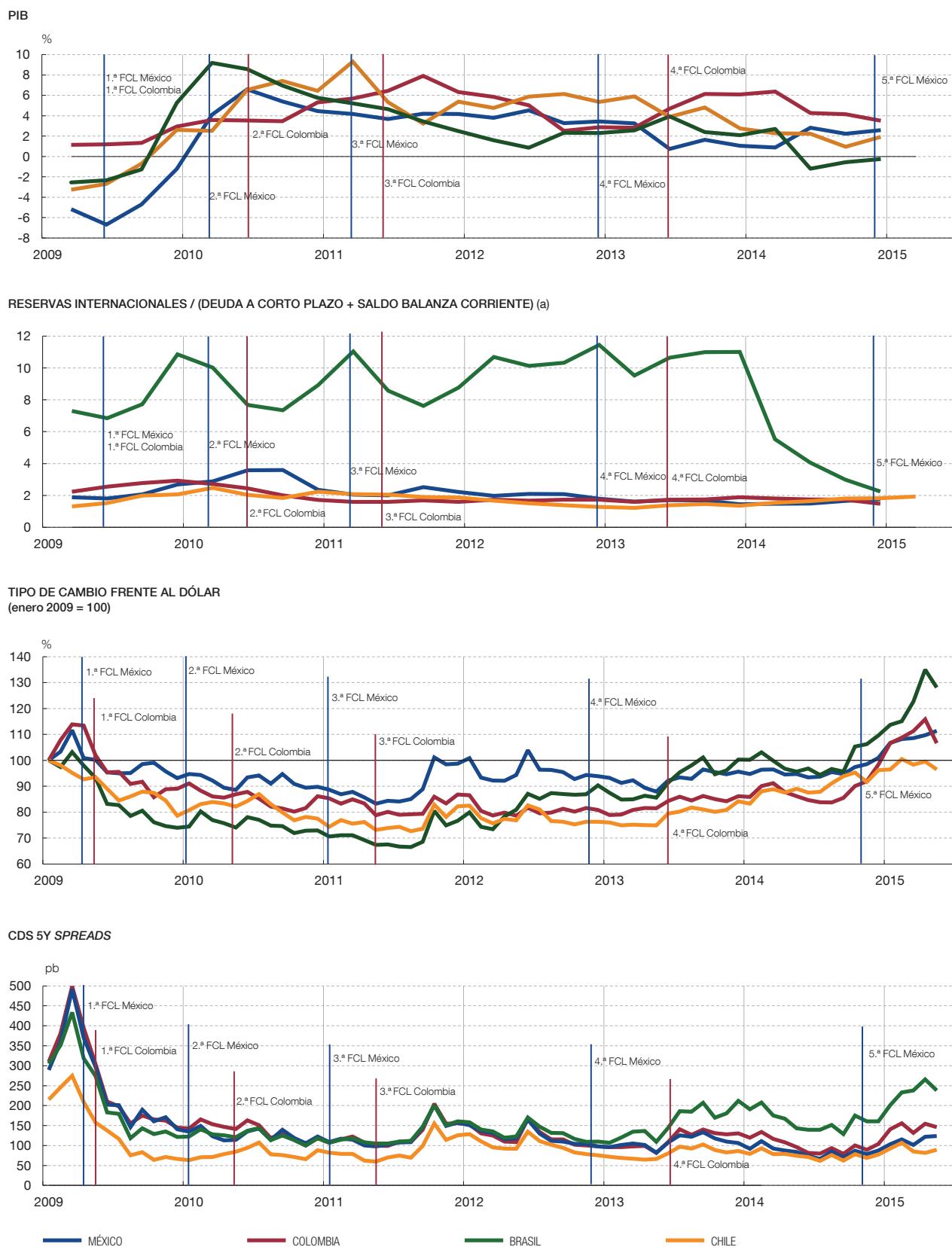
Polonia también obtuvo una línea FCL en mayo de 2009 por el 1.000 % de su cuota y, como México, también la ha renovado cuatro veces. El acuerdo inicial se complementó con financiación adicional del Banco Mundial y del Banco Europeo de Inversiones (BEI), y con líneas *swaps* de divisas con el Banco Central Europeo (BCE) y el Banco Nacional de Suiza. El país venía experimentando un crecimiento fuerte y equilibrado en los años anteriores a solicitar la FCL, con un sólido consumo privado y un acceso a los mercados internacionales de capital en condiciones favorables. Los riesgos de contagio en la crisis global, por los estrechos lazos tanto financieros como reales con Europa, así como la importancia del país en Europa del Este, justificaron la concesión de la FCL.

En enero de 2011, igual que México, las autoridades polacas cancelaron la línea vigente y solicitaron la concesión de una nueva por dos años y un importe mayor, equivalente al 1.400 % de la cuota (Polonia pasó a ser, así, el segundo país con el préstamo más elevado aprobado por el FMI). Con la tercera renovación y la persistencia de altos riesgos de contagio, se elevó de nuevo el montante, de 19,2 mm a 22 mm de DEG. Sin embargo, más recientemente, ante la mejora de los indicadores económicos del país y del resto de Europa, las necesidades de financiación se han reducido, por lo que en el quinto acuerdo, aprobado en enero de 2015, se ha reducido un 30 % la cantidad solicitada, marcando una clara intencionalidad de salir de la línea en cuanto las circunstancias lo permitan. Cabe señalar que, al igual que en el caso de México, el abultado volumen de recursos que suponen sus líneas de crédito (en torno al 4 %-5,5 % del PIB actualmente) hace que el coste anual de mantenerlas sea bastante elevado, aunque no se disponga de los fondos, y a pesar de que tanto la comisión de compromiso como los cargos y recargos son relativamente bajos.

Colombia fue el tercer país en solicitar un acuerdo FCL en la primavera de 2009, y también lo ha renovado cuatro veces (la última en junio de 2015). La experiencia de Colombia difiere de la de los otros países básicamente en dos aspectos. En primer lugar, por el tipo de riesgos potenciales a los que se ha enfrentado: sobre todo, perturbaciones de balanza comercial, por contracción de las exportaciones de materias primas ante una débil demanda externa. En segundo lugar, por la cuantía del crédito y su evolución: aunque el

## IMPACTO DE LA FCL EN LOS MERCADOS FINANCIEROS Y EN LA ECONOMÍA DE PAÍSES LATINOAMERICANOS

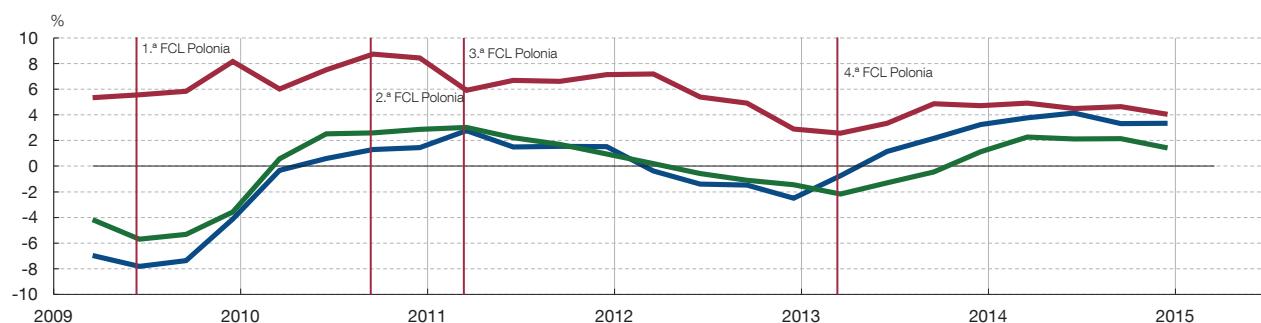
GRÁFICO 2



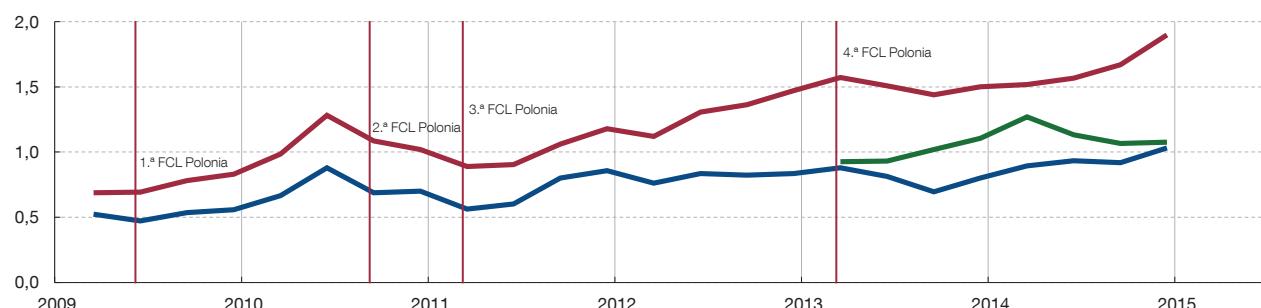
FUENTE: Datastream.

a No incluye la deuda a largo y medio plazo que vence en el año.

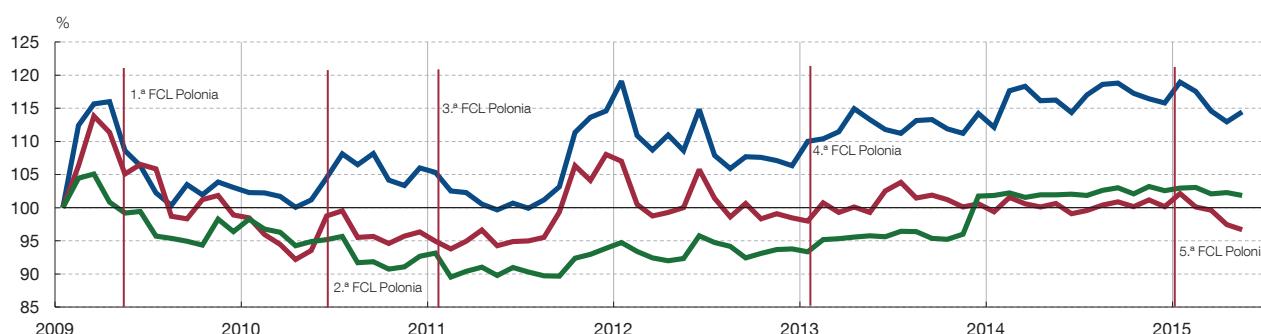
PIB



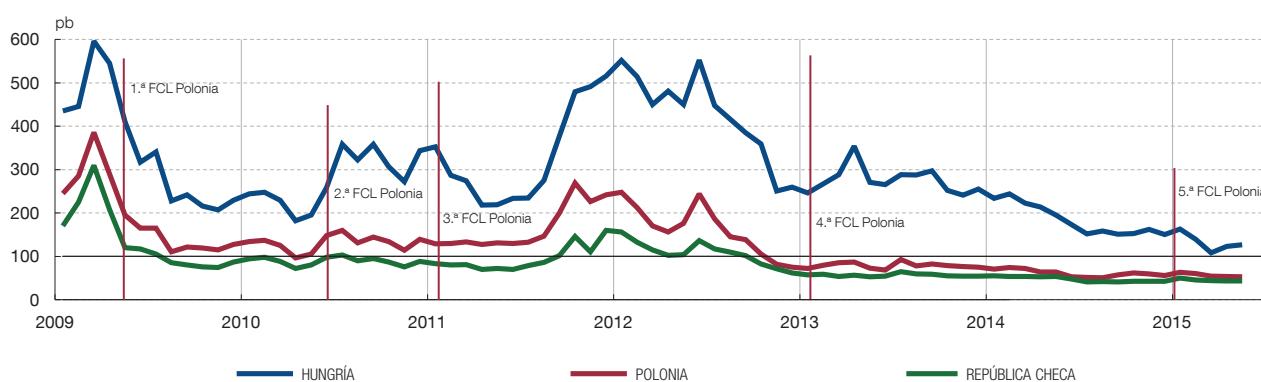
RESERVAS INTERNACIONALES / (DEUDA A CORTO PLAZO + SALDO BALANZA CORRIENTE) (a)



TIPO DE CAMBIO FRENT AL EURO  
(enero 2009 = 100)



CDS 5Y SPREADS



FUENTE: Datastream.

a No incluye la deuda a largo y medio plazo que vence en el año.

primer acuerdo equivalía al 900 % de su cuota, en la primera renovación Colombia redujo hasta el 300 % la cantidad solicitada. La razón de dicha rebaja fue la contrastada mejora de la confianza que conllevó el préstamo inicial y la situación saneada de la economía colombiana, que le permitió llevar a cabo políticas contracíclicas<sup>6</sup>. No obstante, el acceso se incrementó hasta el 500 % en los tres acuerdos siguientes, debido a las importantes fluctuaciones del precio de las materias primas y al deseo de apuntalar el compromiso de fortalecer los mecanismos de amortiguación de *shocks*, incluida la acumulación de reservas.

Macedonia fue el primer —y único— país en pedir una PCL, en enero de 2011. El importe aprobado fue del 500 % de la cuota en el primer año —el máximo permitido— y de un 100 % adicional en el segundo año. La finalidad aducida fue la necesidad de proteger la economía macedonia de los riesgos externos provenientes fundamentalmente de la eurozona, por los estrechos lazos comerciales y financieros con esta área. En el momento de la aprobación se consideró que Macedonia cumplía los requisitos de habilitación; se tuvo en cuenta el saneamiento de los sectores fiscal, monetario y financiero, y el marco institucional robusto, aunque con vulnerabilidad moderada en el sector exterior y limitaciones en cuanto a la integridad y transparencia de sus datos estadísticos. Macedonia cumplía los cuatro criterios necesarios para obtener acceso excepcional del FMI. Tan solo dos meses después de obtener la PCL (prácticamente el tiempo requerido para que las autoridades locales aprobaran la legislación necesaria para poder hacer uso de estos fondos, según determinaba su Ley de Endeudamiento Público), Macedonia dispuso de más de la mitad de estos recursos (286 % de la cuota), argumentando que la incertidumbre política provocada por el adelanto de las elecciones parlamentarias había producido una pérdida de acceso a los mercados internacionales, que había encarecido la financiación en el mercado interior. Completada la primera revisión, la segunda se realizó solo parcialmente; las autoridades decidieron dejar expirar el acuerdo y someterse a seguimiento bajo un *Post Program Monitoring* (PPM)<sup>7</sup>. La experiencia de Macedonia con la PCL explica en parte los cambios que se introdujeron en el proceso de habilitación de las líneas FCL y PLL en la revisión de ambos instrumentos, en 2014.

Por último, en agosto de 2012 Marruecos obtuvo una PLL de dos años, por un valor equivalente al 400 % de la cuota en el primer año y un 300 % adicional en el segundo año, con el objetivo principal de proteger su economía frente a potenciales *shocks* exógenos asociados al precio internacional del petróleo y a la fuerte contracción económica de Europa, el principal destinatario de sus exportaciones. En cuanto a la cualificación, se consideró que Marruecos contaba con fundamentos económicos saneados y un marco político institucional robusto, y que se comportaba de manera adecuada en tres de los cinco criterios (política monetaria, supervisión y sector financiero, y adecuación de datos), no desviándose de forma substancial en los otros dos (posición externa y política fiscal). Además, Marruecos satisfacía los cuatro criterios para obtener el acceso excepcional del FMI. No obstante, el proceso calificador puso de relieve la dificultad para medir «vulnerabilidades moderadas» y «desviaciones no sustanciales» en la concesión de una PLL, dada la subjetividad de ambos conceptos. En julio de 2014 Marruecos renovó la línea por otros dos años, aunque por una cuantía menor (equivalente al 500 % de la cuota en el primer año y un 50 % adicional en el segundo), reflejo del reforzamiento de la economía y de los menores riesgos existentes.

6 Así lo señalaba el propio FMI cuando le concedió la nueva FCL en mayo de 2010.

7 El PPM es un proceso de seguimiento más estrecho y frecuente que el de la supervisión bilateral del FMI, y se aplica a los miembros que mantienen un crédito vivo elevado (por encima del 200 % de su cuota) a la finalización de sus acuerdos.

## Opciones de reforma

Las líneas FCL y PLL son instrumentos complementarios de otras redes de protección financiera global<sup>8</sup>. Están pensadas, en palabras del propio FMI, para proteger a las «víctimas inocentes de las crisis» y desempeñan una doble función de aseguramiento y señalización mientras persisten los riesgos sistémicos subyacentes. La función aseguradora de estas líneas no propicia —al menos, en teoría— el riesgo moral de endeudamiento imprudente, que tradicionalmente se asocia con el papel del Fondo como garante de la estabilidad financiera de sus miembros, ya que su concesión exige el cumplimiento *ex ante* de una serie de requisitos de forma sostenida en el tiempo. Los beneficiarios de la FCL, debido al estatus favorable que implica el cumplimiento de los criterios de habilitación de la línea, se cubren del riesgo de contagio que originó la petición de la línea de crédito sin que se les exijan ajustes significativos en sus economías; los beneficiarios de la PLL, por su parte, deben implementar las medidas y reformas previstas por la condicionalidad *ex post* incluida en el programa, con el fin de corregir las vulnerabilidades que impidieron su acceso directo a la FCL.

Ambos instrumentos financieros incorporan una señalización dual. El cumplimiento de los criterios de habilitación pone de relieve la buena salud económica y financiera del país, mientras que los recursos financieros comprometidos —que cuantifican la vulnerabilidad potencial a la que se da cobertura— tienden a amplificar las señales, más desgranadas, provenientes de la supervisión bilateral y multilateral del FMI. En suma, las líneas de crédito PLL y, en mayor medida, FCL representan herramientas de prevención de crisis, útiles en momentos de elevado estrés, e instrumentos que favorecen la implementación anticipada de políticas económicas y financieras apropiadas.

Además de las modificaciones que ya se han introducido en la FCL y la PLL, hay otras que pueden aumentar el atractivo de estos instrumentos, sin relajar el grado de exigencia de los criterios de cualificación actuales, facilitar mecanismos de salida en el uso de estas líneas, señalizando la finalización del riesgo exógeno de contagio, y asegurar que el FMI pueda atender un hipotético aumento en la demanda de estos instrumentos sin comprometer de forma significativa el uso de sus recursos. A continuación se plantean algunos de estos cambios, que podrían entrar a formar parte del conjunto de opciones que examinar en la próxima revisión de las líneas, prevista para no más tarde de 2017.

*Modificaciones de la FCL.* Las renovaciones de esta línea por parte de todos los países usuarios indican la persistencia en el tiempo de los riesgos que cubren y sugieren que el plazo de dos años podría ser insuficiente en ocasiones. Por ello, cabe plantear períodos de vigencia de la FCL más largos, sin perjuicio de la introducción de incentivos destinados a facilitar la salida de este instrumento cuando las circunstancias sean las adecuadas.

Para propiciar una salida ordenada de este tipo de acuerdos es importante disponer de una estrategia de salida desde el momento de la concesión de la FCL. Las opciones que se han barajado en este sentido son varias, orientadas tanto a desincentivar un uso innecesariamente prolongado de la FCL como a proporcionar una salida a los países que de sean abandonar el acuerdo, pero temen los posibles efectos negativos sobre su estabilidad financiera. Así, una posibilidad sería recurrir a la imposición de límites temporales o restricciones al número de renovaciones. De manera más flexible, se podrían incrementar las comisiones y recargos con cada renovación, y terminar con el reintegro de las comi-

<sup>8</sup> Este término engloba un amplio número de instrumentos protectores de carácter individual, bilateral, regional y multilateral, como la acumulación de reservas con fines preventivos, la activación de líneas *swaps* entre bancos centrales y la pertenencia a diferentes acuerdos de financiación —regionales o no— o a distintas instituciones financieras internacionales, además del propio FMI.

siones por disposición de fondos, a partir de un determinado número de renovaciones. Otra alternativa sería reducir con cada revisión de la FCL —de forma progresiva, pero sin automatismo— el volumen de recursos a disposición del país, conforme fueran remitiendo las circunstancias que dieron pie a la aprobación del acuerdo. El índice de estrés exterior propuesto en la última revisión podría ser un instrumento válido para fundamentar decisiones de esta naturaleza.

En síntesis, se trata de introducir medidas que, por una parte, hagan más previsible la finalización de la relación con el FMI y, por otra, disipen dudas acerca de que la no renovación del acuerdo se produce por motivos voluntarios y no porque el Fondo considere que el país ha dejado de cumplir los requisitos necesarios para su renovación.

Otro aspecto que merece más análisis es el establecimiento de una estructura de comisiones creciente con el volumen de acceso, pero más graduada que la actual, con un mayor número de tramos y acorde con el historial de acceso a la financiación preventiva del FMI en las últimas décadas.

*Modificaciones de la PLL.* La PLL diseñada originalmente (antigua PCL) pretendía cubrir el hueco existente entre la línea FCL, prevista para países con excelentes fundamentos económicos, y los acuerdos preventivos de acceso elevado (HAPA, por su acrónimo en inglés), a disposición de cualquier tipo de país, desempeñando un doble papel de preventión y resolución de crisis. La experiencia disponible arroja dudas sobre la eficacia de la PLL estándar a la hora de ocupar un espacio intermedio entre ambos instrumentos. La existencia de tres ventanillas distintas (FCL, PLL y HAPA) segregan en exceso a los miembros que demandan aseguramiento del FMI y tiende a estigmatizar a los países que solicitan acuerdos HAPA (países a los que, paradójicamente, no se les precalifica), lo que vendría a explicar el discreto empleo que se ha hecho de estos acuerdos hasta la fecha.

El FMI, por tanto, podría estudiar la sustitución de la línea PLL estándar por acuerdos HAPA, materializados tanto en acuerdos SBA como en *Extended Fund Facilities* (EFF), dependiendo de la duración del programa. Una simplificación de los acuerdos HAPA, que combine acceso cuantioso e inmediato con posteriores desembolsos escalonados vinculados al cumplimiento de condicionalidad *ex post* centrada en metas críticas, proporcionaría resultados análogos a los de la PLL estándar, pero con menos instrumentos financieros en el catálogo de líneas del Fondo y, sobre todo, sin la potencial estigmatización atribuida a los países que incumplen la condicionalidad *ex ante* de las líneas FCL y PLL estándar.

Por otra parte, hasta el momento ningún país ha solicitado, al menos públicamente, la aprobación de una PLL de seis meses. El margen de maniobra para incorporar cambios en su diseño y características no es muy amplio, pero su eliminación no parece justificada, por las posibilidades que brinda como instrumento de provisión de liquidez para países con calificación PLL y, por extensión, para los países con calificación FCL. La idea, en suma, es contar con instrumentos financieros que garanticen que las crisis de liquidez que puedan afectar a los países con buenos o muy buenos fundamentos no se transformen en crisis de solvencia.

En este contexto, el FMI podría examinar las posibilidades que proporciona la aprobación sincronizada de este instrumento para varios países —opción contemplada para la FCL, pero no para la PLL— sin reabrir por ello el debate sobre la creación de mecanismos de estabilización global, como el GSM o análogos, que compitan con la concesión de líneas

swaps entre bancos centrales o, dando un paso más, que pudieran conferir al Fondo un papel central como coordinador de otros agentes en la provisión de liquidez global en situaciones de estrés.

*Posibles vías de financiación alternativa o complementaria para las líneas precautorias.* El indicador *Forward Commitment Capacity* (FCC) mide la liquidez del FMI e indica la capacidad de la institución para atender las peticiones de préstamos de sus miembros a corto plazo. Este indicador deduce de los recursos utilizables el importe de todos los acuerdos comprometidos y no dispuestos, incluidas las cantidades íntegras de los acuerdos preventivos. De esta forma, los acuerdos preventivos suponen, en cierto modo, una infraestimación de la liquidez real del Fondo, puesto que no son cantidades que vayan a ser solicitadas con certeza. Consecuentemente, el importe de los acuerdos preventivos que incluir en el cálculo de la FCC debería ser inferior al importe íntegro comprometido; por ejemplo, en lugar de provisionar el 100 %, como actualmente se hace, se podría considerar un porcentaje inferior<sup>9</sup>.

Cambiar el método de cálculo de la FCC, sin embargo, no garantiza que el FMI pueda atender holgadamente un hipotético desembolso masivo y simultáneo de acuerdos FCL y PLL de elevado importe. Estos escenarios conducen al debate sobre el tamaño del Fondo y la oportunidad de aumentar sus recursos, propios o ajenos, por medio del incremento de las cuotas, la ampliación de los *New Arrangement to Borrow* (NAB), y el endeudamiento oficial bilateral y privado<sup>10</sup>. La cuestión radica en alcanzar un equilibrio adecuado entre proporcionar al FMI el arsenal suficiente para satisfacer sin estrangulamientos una demanda sustancial de financiación con fines preventivos y resolutivos, y el riesgo de espoliar el riesgo moral de deudores y acreedores, debido a un desmesurado tamaño del Fondo en momentos de calma.

La financiación de ambos instrumentos podría desligarse de las fuentes tradicionales del FMI, ligándola a algún fondo o servicio fiduciario *ad hoc*, administrado por el propio Fondo, financiado mediante aportaciones de sus miembros o a través de la colocación de títulos en los mercados internacionales de capital, también con el respaldo de los miembros del FMI. La institución cuenta ya con una dilatada experiencia en la gestión de servicios fiduciarios relacionados con la financiación concesional y el alivio de deuda de sus miembros con menores ingresos. El endeudamiento en los mercados, por otra parte, es una opción que el Convenio Constitutivo del Fondo contempla, aunque no haya sido utilizada nunca, entre otros motivos, por el temor de los miembros del FMI a desvirtuar la naturaleza cooperativa e intergubernamental de la institución con la implicación directa del sector privado, o las posibles reticencias de los países miembros a avalar emisiones de empréstitos con la máxima calificación crediticia.

A estos elementos habría que añadir, en defensa de la integridad financiera del FMI, otros ya presentes, como son la condicionalidad *ex ante* de ambos instrumentos y el cumplimiento —en su caso— de los criterios del marco de acceso excepcional, más los requerimientos previstos por la política interna de evaluación de garantías y, opcionalmente, una estructura de comisiones y recargos diseñada para disuadir posibles renovaciones innecesarias. La cofinanciación preventiva del Fondo con otros acuerdos de financiación, cuando esta sea factible, también supondría una diversificación del riesgo muy deseable.

<sup>9</sup> La provisión de recursos por acuerdos FCL, de hecho, podría ser menor que la del resto de los acuerdos preventivos, dada la menor probabilidad de desembolso de esta línea en razón de la supuesta mayor solidez económica y financiera de los países con cualificación para solicitarla.

<sup>10</sup> Sobre el tamaño y composición de los recursos del FMI, véase L'Hotellerie-Fallois y Moreno (2014).

## Conclusiones

En el contexto de la crisis financiera internacional, el FMI creó la FCL y la PCL con una finalidad protectora, frente a riesgos externos, para países con unos buenos fundamentos económicos y un historial de políticas económicas adecuadas. A día de hoy, se puede considerar que, en general, estas líneas han cumplido adecuadamente su papel protector, ayudando a los países que han hecho uso de ellas a evitar el contagio de las turbulencias internacionales y a llevar a cabo unas políticas económicas más eficientes, sin necesidad de hacer un desembolso de los fondos. Caben, en cualquier caso, cambios de diseño que faciliten una estrategia de salida ordenada de estos acuerdos, flexibilicen y amplíen su uso, y aminoren la restricción que suponen sobre los recursos actuales del FMI. Entre los cambios propuestos están: encarecer el coste de la FCL con cada renovación, reemplazar la línea PLL estándar por acuerdos HAPA adecuadamente adaptados, conceder de forma sincronizada líneas PLL de seis meses para varios países y estudiar la posibilidad de desligar la financiación de estos instrumentos de las fuentes tradicionales del Fondo.

15.6.2015.

## BIBLIOGRAFÍA

- FMI (2009). *Country Report No. 09/126 Mexico: Arrangement under the Flexible Credit Line—Staff Report; Staff Supplement; and Press Release on the Executive Board Discussion*, abril, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2009/cr09126.pdf>.
- (2009). *Country Report No. 09/138 Republic of Poland: Arrangement Under the Flexible Credit Line—Staff Report; Staff Supplement; Press Release on the Executive Board Discussion; and statement by the Executive Director for the Republic of Poland*, mayo, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2009/cr09138.pdf>.
  - (2009). *Country Report No. 09/153 Colombia: Arrangement under the Flexible Credit Line—Staff Report; Staff Supplement; Press Release on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for Colombia*, mayo, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2009/cr09153.pdf>.
  - (2011). *Country Report No. 11/42 Former Yugoslav Republic of Macedonia: 2010 Article IV Consultation and Request for an Arrangement under the Precautionary Credit Line*, febrero, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2011/cr1142.pdf>.
  - (2011). «Review of the Flexible Credit Line and Precautionary Credit Line», *Policy Paper*, noviembre, <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/110111.pdf>.
  - (2012). *Country Report No. 12/239 Morocco: Request for an Arrangement under the Precautionary and Liquidity Line—Staff Report; Press Release on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for Morocco*, agosto, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2012/cr12239.pdf>.
  - (2014). «Review of the Flexible Credit Line, the Precautionary Credit Line, and the Rapid Financing Instrument», *Policy Paper*, enero, <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2014/012714.pdf>.
  - (2014). «Review of the Flexible Credit Line, the Precautionary Credit Line, and the Rapid Financing Instrument – Specific Proposals», *Policy Paper*, enero, <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2014/043014.pdf>.
  - (2015) «Flexible Credit Line—Operational Guidance Note», IMF Policy Paper, junio, <http://www.imf.org/external/np/eng/2015/060115.pdf>.
  - (2015) «Precautionary and Liquidity Line—Operational Guidance Note», IMF Policy Paper, junio, <http://www.imf.org/external/np/eng/2015/060115a.pdf>.
- GARRIDO, I., P. MORENO y X. SERRA (2012). «El FMI y los acuerdos regionales de financiación», *Boletín Económico*, marzo, Banco de España.
- L'HOTELLERIE-FALLOIS, P., y P. MORENO (2014). «¿Son suficientes los recursos financieros del Fondo Monetario Internacional?», *Boletín Económico*, enero, Banco de España.
- MORENO, P. (2012). *La metamorfosis del FMI (2009-2011)*, Ed. Civitas, Madrid.
- (2014). «The IMF getting what it needs in (as) the Aftermath of the Crisis», *Estudios de Economía Aplicada*, vol. 32-3.