

Documento Preguntas y Respuestas

Línea de Crédito Flexible del FMI – Agosto 2022

1. ¿En qué consiste el anuncio del día 29 de agosto, relacionado con la suscripción de la línea LCF con el FMI?

El Banco Central de Chile, con la concurrencia del Ministerio de Hacienda, suscribió la Línea de Crédito Flexible (LCF) del Fondo Monetario Internacional (FMI) por el equivalente a US\$ 18.500 millones dejando sin efecto, al mismo tiempo, la línea de liquidez de corto plazo (LLCP) por US\$ 3.300 millones. Las gestiones con el FMI se iniciaron en julio de este año, ante el deterioro del escenario externo y la mayor incertidumbre internacional. La LCF es de carácter precautorio y temporal. Es otorgada a países que tienen fundamentos y marcos de políticas macroeconómicas muy sólidos que dan cuenta de la resiliencia de la economía y de la capacidad para responder a shocks externos. El BCCh ha evaluado que es importante contar con un seguro adicional para eventos externos de menor probabilidad de ocurrencia, pero de alta intensidad e impacto.

2. ¿Cuáles son las condiciones específicas de esta línea?

Es una línea por US\$ 18.500 millones, por dos años renovables, que tiene un costo de entrada relativamente bajo para poder disponer de ella. En el caso que el BCCh decidiera girar recursos de la línea, el costo de entrada es reembolsable, pero, como en el caso de cualquier línea de liquidez, esto implicaría un pago de intereses, a una tasa de interés que es determinada por el FMI de acuerdo a una referencia de mercado, que contempla las tasas de interés de las monedas que componen el DEG (Derechos Especiales de Giro) más un *spread*. En caso de uso de recursos, estos pueden ser pagados en un plazo de 3 ¼ a 5 años, vale decir, la LCF contempla un periodo de gracia.

3. ¿Es esta una renovación de la línea anterior?

No, no es una renovación. La LCF solicitada en 2020 también se solicitó en carácter transitoria y por tanto, en el contexto de un plan de salida, en mayo de este año y el FMI nos ofreció la LLCP. Sin embargo, los riesgos externos se han acrecentado en los últimos meses, ya que ha habido un cambio importante en las condiciones financieras globales dada la persistencia del conflicto bélico; las políticas de cero Covid en China, que han prolongado los problemas en las cadenas de valor; las perspectivas de inflación global junto al retiro del estímulo monetario; y el aumento en la probabilidad de recesión en Europa y en EEUU. Frente a este escenario más adverso, en el mes de julio el BCCh solicitó la línea al FMI. La fecha en la que recibimos la aprobación de acceso a la LCF no depende del BCCh.

4. ¿Por qué razón el monto de la LCF actual difiere de la otorgada en 2020?

Los fundamentos de la economía chilena siguen siendo muy sólidos, y así mismo lo destaca el FMI en su comunicado. De hecho, ese es uno de los requisitos para poder acceder a la línea. El monto es distinto al otorgado en 2020 por dos motivos principales: (i) los riesgos son distintos. La pandemia suponía un desafío adicional al ser un fenómeno cuyos efectos negativos eran muy difíciles de pronosticar, no solo respecto de la severidad del shock sino que también en cuanto a su duración. Esta vez, en cambio, los factores que podrían desestabilizar a la economía global son distintos y; (ii) al cierre de julio de 2022, el BCCh tenía más reservas internacionales que en mayo 2020, gracias a que en 2021, el BCCh inició un plan de reposición de reservas que permitió sumar más de US\$ 7.000 millones, a lo que se debe sumar la asignación de Derechos Especiales de Giro (DEG) que realizó el FMI a todos sus países miembros, que en el caso de Chile le significó un incremento adicional de sus reservas por US\$ 2.300 millones.

5. ¿Cómo se da la coordinación entre el Ministerio de Hacienda y el BCCh para la solicitud de esta línea?

El Banco Central y el Ministerio de Hacienda firman la carta formal de solicitud de la LCF, lo que es un requerimiento del FMI. En ella se hace un diagnóstico de la economía chilena, como un todo, y de la seriedad de su marco de políticas económicas. Una vez que se tiene acceso a la línea, el Banco Central es el único que puede girar los recursos en caso de estimarlo pertinente y es el responsable de administrarlos como parte de sus reservas internacionales. En ningún caso estos recursos pueden ser utilizados para gasto fiscal.

6. ¿Esto viene a reforzar la posición de liquidez internacional del BCCh?

El Banco Central monitorea constantemente el nivel de las reservas internacionales y estima que cuenta con un nivel adecuado de reservas. Sin embargo, en un contexto global que se ha deteriorado, estimamos prudente contar con líneas de defensa adicionales frente a shocks externos muy adversos, cuya probabilidad de ocurrencia es baja, pero el eventual impacto es alto. Por esa razón, la LCF es de carácter precautorio. Algo similar ocurrió cuando el BCCh accedió a la LCF en 2020, en el contexto de la pandemia. Ese evento no tenía precedentes y la incertidumbre era muy alta y, si bien tuvo un impacto importante sobre la economía global, no fue necesario hacer giros desde la línea. Al monto de la línea otorgada por el FMI se debe sumar el potencial acceso a la línea del Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR - hasta US\$ 1.250 millones) y a los recursos que podrían ser obtenidos de la línea swap RMB/CLP vigente con el Banco Popular de la República de China, por US\$ 8.000 millones. De este modo, los buffers complementarios de liquidez llegan a US\$ 27.750 millones, lo que, sumado al total de reservas internacionales, alcanza una cifra cercana a los US\$ 70.000 millones. Todo lo anterior forma parte de la estrategia del Banco Central de Chile para fortalecer su instrumental frente al riesgo de shocks externos significativos.

7. ¿Cómo ha evolucionado el nivel de reservas internacionales del BCCh?

En 2021, las reservas internacionales no tuvieron mayores fluctuaciones atribuibles a variaciones en los precios de mercado, sin embargo, se observó un aumento en su stock por el programa de compra de reservas, la asignación de DEG por parte del FMI y al incremento en el portafolio de caja (el que está constituido por los saldos mantenidos en cuenta corriente por el Fisco, empresas públicas y

bancos comerciales). De este modo, el stock de reservas internacionales alcanzó US\$ 51.330 millones al cierre de 2021. En 2022, se ha observado una disminución de las reservas internacionales medidas en dólares atribuibles a movimientos de tasas de interés y paridades. Junto con esto, se han producido salidas desde el portafolio por los recursos utilizados durante la intervención cambiaria en curso y por el menor valor del portafolio de caja. El programa de intervención cambiaria en curso podría hacer uso de hasta US\$ 10.000 millones. Se debe tener presente que la venta *forward* de dólares se hace en una modalidad (*non-delivery*) en que, al vencimiento de las operaciones, se puede producir una diferencia de valor a favor o en contra del Banco, diferencia que es saldada o liquidada en pesos chilenos, por lo tanto, no altera el nivel de reservas internacionales. Por su parte, los *swaps* de divisas son intercambios temporales de pesos por dólar, afectando el nivel de reservas, pero de manera transitoria. En el contexto del programa de operaciones especiales vigente a esta fecha, el único elemento que puede hacer variar las reservas son las ventas spot, y eso está limitado a US\$ 10.000 millones.

8. ¿Quiere decir que el BCCh se endeudó con el FMI?

No. Hay una diferencia entre acceder a la LCF y hacer uso de los recursos. Ayer se anunció que el BCCh accedió a la línea del FMI, esto quiere decir que, en caso de ser necesario, podrían ser girados recursos dentro de los próximos 2 años por hasta US\$18.500 millones. De ahí el carácter precautorio y transitorio de la línea. La LCF solicitada en 2020 no fue girada porque no fue necesario, pero los recursos estaban disponibles. Solo en caso que el BCCh decida girar recursos de la línea, entonces se tendría un pasivo con el FMI, en caso contrario, no.