



## RECUADRO II.1:

### **Evolución de la FCIC y calibración de su tercera etapa**

---

#### **Políticas de crédito en el contexto del Covid**

A nivel global, la pandemia asociada al Covid-19 ha llevado a la implementación de medidas de confinamiento que dificultan la generación de ingresos a firmas y hogares. Ante la inusitada magnitud y profundidad del shock económico, distintas instituciones en diversas jurisdicciones han implementado políticas para favorecer la continuidad del crédito y así mitigar la pérdida de liquidez e ingresos.

En general, la incertidumbre acerca de la magnitud y extensión de períodos de crisis hace más probable la ocurrencia de escasez o racionamiento de crédito. Ello, ante una evaluación crediticia que se hace más compleja por la dificultad de evaluar la viabilidad de las firmas durante la turbulencia (Stiglitz y Weiss, 1981). Una reducción abrupta del crédito exacerba la magnitud del shock inicial, dado que provocaría que firmas solventes, con problemas de liquidez, caigan en impago o reorganización.

Así, una respuesta de política que emerge en este contexto es la distribución de riesgos, entre la banca y el Estado, a través de la implementación de programas de garantía estatal que cubren por ejemplo los créditos comerciales. Tal mecanismo permite que se mantenga el proceso de evaluación crediticia, al tiempo que evita una reducción abrupta del flujo de colocaciones y mitiga el impacto del shock real. Como complemento a lo anterior se suman líneas especiales de liquidez provistas por autoridades monetarias a la banca, que aseguran un financiamiento a tasas bajas por un largo período de tiempo y que permiten cubrir altas necesidades de financiamiento por un tiempo breve (Baudino, 2020).

#### **Implementación de la FCIC**

Tal como ocurre en otras economías durante la pandemia, en Chile se han implementado diversas facilidades para apoyar el flujo de crédito. Estas medidas han sido coordinadas entre el Ministerio de Hacienda, la CMF y el BCCh (García, 2021; Capítulos I y V). En el caso particular del BCCh, en marzo de 2020 se implementó la FCIC, que se coordina con el crédito FOGAPE, en sus fases Covid y Reactiva<sup>1/</sup>.

A diferencia de la medida implementada durante la Crisis Financiera Global (CFG) —facilidad de liquidez a plazo (FLAP)— la FCIC fue concebida como una facilidad que condiciona el acceso de la banca al volumen de crédito que esta otorgue, tanto para acceder al programa, como para determinar los montos autorizados a ser girados. Así, la FCIC (i) tiene un plazo de cuatro años, por el cual se fija una tasa equivalente a la mínima TPM del período<sup>2/</sup>; (ii) requiere de la entrega de colaterales en una operación similar a un REPO, pero incluye colocaciones comerciales extendiendo su tamaño y tipo de colateral, dada la magnitud de su uso; y (iii) contiene reglas de acceso y los montos autorizados a cada banco por parte del BCCh en función de cuanto crédito otorgaron.

---

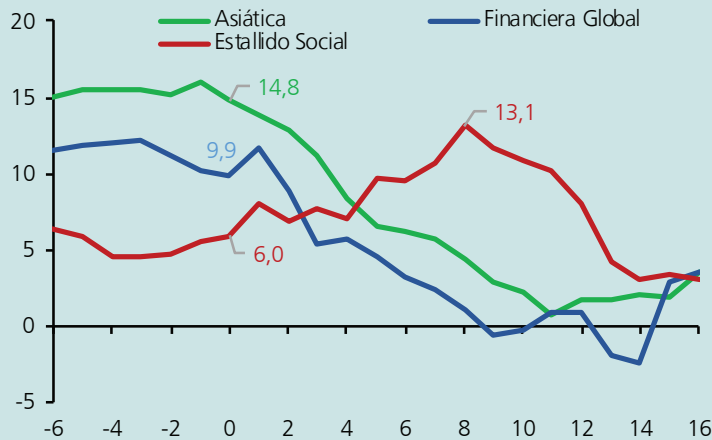
<sup>1/</sup> El programa especial de créditos FOGAPE considera una capitalización del fondo de garantías junto con definiciones sobre la tasa de interés y deducibles a considerar en cada etapa. Estas se orientan a financiar créditos a mayores plazos que las colocaciones comerciales tradicionales de la banca (Presentación Comisión Hacienda del H. Senado, 6 de enero del 2021, Solange Berstein).

<sup>2/</sup> Corresponde al mínimo técnico de 0,5% nominal.



Los elementos distintivos de la FCIC y su combinación con el programa FOGAPE han contribuido a un crecimiento contra-cíclico de las colocaciones comerciales. Por una parte, la evidencia sugiere que aquellos bancos que accedieron a la FLAP aumentaron sus colocaciones de corto plazo durante la CFG (Céspedes et al. 2013). No obstante, el comportamiento agregado de las colocaciones fue pro-cíclico, a diferencia de lo ocurrido con la FCIC y el actual despliegue de política (gráfico II.27 e IPoM de diciembre de 2020).

**GRAFICO II.27 COMPARACION DE LA CARTERA COMERCIAL (\*)**  
(variación real anual, porcentaje)



(\*) El periodo 0 corresponde a jul.98 para la Crisis asiática, sep.09 para la Crisis Financiera Global y oct.19 para el Estallido Social.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF.

En su primera fase, iniciada el 30 de marzo del 2020, la FCIC tuvo como objetivo mantener la liquidez y el crédito hacia las firmas y personas<sup>3/</sup>. Esta medida, que puso a disposición US\$24 mil millones, tuvo una amplia demanda por parte de los bancos, llegando a entregar recursos equivalentes a 10% del PIB. Así, durante el primer mes, el crédito comercial llegó a crecer más de dos dígitos, enfocado en grandes empresas, que acumularon liquidez mediante este mecanismo. Luego, en paralelo al comienzo del programa especial de crédito FOGAPE-Covid, a partir de mayo se ampliaron los colaterales admisibles en la FCIC, incorporando la cartera de colocaciones comerciales de evaluación individual de mejor calidad (categorías A1 a A4), con el fin de fomentar el acceso a la facilidad.

La segunda fase de la FCIC se implementó a partir del 9 de julio del año pasado con el objetivo de impulsar el stock de crédito y hacer ajustes para vincularlo más directamente al flujo de créditos FOGAPE-Covid. A ello se sumó una regla adicional que solo permitía acceder a la facilidad si se cumplía un determinado crecimiento del saldo de colocaciones de cada institución bancaria —denominado stock sombra— y que se calculaba como función del saldo prestado por cada oferente elegible a mayo del 2020. Para esta etapa se dispuso un monto de US\$16 mil millones. Se registró un uso por debajo del total disponible, alcanzando 33% hasta febrero del 2021, de la mano de una desaceleración reciente del crédito por una disminución de la demanda (Capítulo III).

<sup>3/</sup> La primera etapa consideró un monto base de 3% del saldo de colocaciones comerciales, más las de consumo. Además, los montos variables asignados dependen del incremento anual del saldo de la cartera comercial y de consumo, aparte del énfasis especial en colocaciones a empresas de menor tamaño. En tanto, en la segunda etapa se consideró el flujo de crédito a oferentes de crédito no bancario, los que a su vez son una fuente relevante de crédito a los hogares.



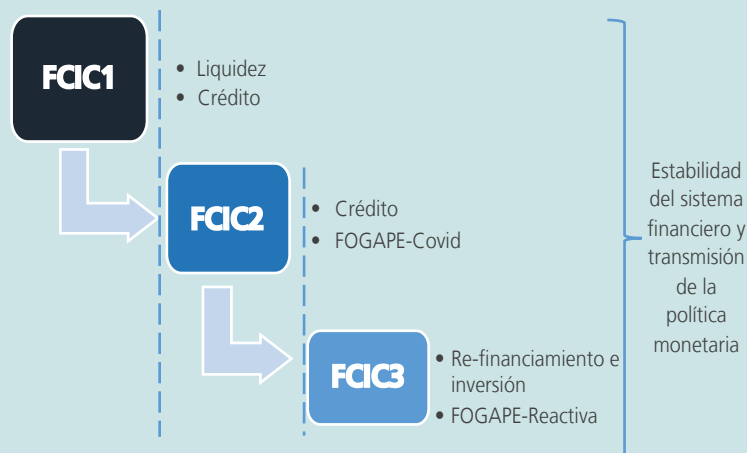
En enero de este año se anunció la tercera fase de la FCIC, la cual comenzó a operar en marzo. Esta fase tiene como foco facilitar el refinanciamiento de créditos que se encuentren al día, y también de aquellos que ya habían sido garantizados por programas como FOGAPE-Covid. Además, amplía los colaterales admisibles a créditos de una menor clasificación (categorías A5 y A6) con garantía estatal (Capítulos II y III). A continuación, se abordan algunos de los elementos considerados en el diseño de esta tercera fase (figura II.1).

### FCIC 3 y necesidades de refinanciamiento de las empresas

A diferencia del inicio de la pandemia, la situación reciente da cuenta de nuevas necesidades de refinanciamiento, que se suman a las de capital de trabajo, predominantes en el inicio de la emergencia sanitaria. Así, el requerimiento en esta etapa de recuperación es que empresas solventes puedan reordenar sus balances para poder retomar sus actividades de producción e inversión.

Así, en el diseño de la tercera fase de la facilidad fue necesario calibrar su tamaño respecto de la nueva combinación de necesidades a cubrir. Para abordar esta dimensión, se realizó un ejercicio de tensión con el objetivo de explotar la heterogeneidad de las empresas que eventualmente serían usuarias de este crédito. Esto consistió en relacionar las ventas, carga financiera y otras características individuales de las empresas, con su probabilidad de impago en un panel de firmas que se financian con la banca en Chile. De este modo, se obtiene la carga financiera en exceso que es necesario refinanciar para evitar el impago de firmas sostenibles<sup>4/</sup>.

FIGURA II.1 EVOLUCION DE LA FCIC



Fuente: Banco Central de Chile.

<sup>4/</sup> La implementación de este filtro en tres etapas requiere la estimación de una probabilidad de impago para cada empresa. La estimación se realiza mediante un modelo probit en panel con una muestra de 152 mil empresas que se financian con la banca local (Córdova et al., 2021). Con lo anterior es posible identificar todos los clientes elegibles para reprogramación y refinanciamiento de deuda previa. A partir de este grupo, se computa la carga financiera en exceso, la cual se define como el desembolso mensual por pago de deuda que excede la capacidad de pago de las empresas bajo un cierto escenario de ventas futuras. De no ser refinanciado ese exceso de carga financiera, la empresa incurriría en impago.



Los resultados del ejercicio sugieren que el exceso de carga financiera que sería necesario prorrogar para evitar un aumento del impago comercial —sobre su promedio histórico— por los próximos dos años es de magnitud considerable, equivale a 9% del stock de la cartera comercial (tabla II.2). Esto se reduciría a 3% si sólo se refinancia al 75% de las empresas con menor apalancamiento en cada sector. Así, el rango de necesidades de refinanciamiento oscilaría en torno a US\$6.000 y 10.000 millones. La cota superior de dicho rango coincide con el saldo remanente de la FCIC II, el cual fue reasignado a la tercera etapa de la facilidad de crédito.

**TABLA II.2** MONTOS DE REFINANCIAMIENTO BAJO DISTINTOS ESCENARIOS  
(porcentaje del stock de deuda comercial)

	Refinancia todo (impago en 8%)	Refinancia 90% menos apalancado	Refinancia 75% menos apalancado	Refinancia 90% menos apalancado y margen positivo
<b>Acum. 1 año</b>	2,9%	1,5%	1,1%	1,2%
<b>Acum. 2 año</b>	9,1%	4,7%	3,3%	3,8%

Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF y SII.

### Reflexiones finales

El conjunto de medidas para facilitar el crédito ha logrado generar un movimiento contra-cíclico de las colocaciones, quebrando así la relación histórica con la actividad económica. Una de las claves para lograr dicho objetivo fue vincular la FCIC al programa de garantías estatales y a la evolución del crédito, lo cual permite adaptarla a las necesidades de las empresas<sup>5/</sup>. En la etapa más reciente, se requirió de una detallada evaluación mediante el uso de micro-datos financieros y de ventas para calibrar su tamaño.

Finalmente, de ejecutarse en su totalidad las tres fases de la FCIC, el BCCh habrá aportado por esta vía recursos a la banca equivalentes a 15% del PIB. Ello ha permitido que los oferentes cuenten con recursos para otorgar crédito en una crisis de particular intensidad y duración, contribuyendo así no solo al cumplimiento de los objetivos del BCCh, sino que también a moderar impacto económico de la pandemia sobre los sectores más vulnerables.

<sup>5/</sup> En la tercera etapa de la FCIC se considera directamente el flujo de colocaciones a empresas de menor tamaño, incluyendo aquellos créditos con garantía estatal y los convencionales. En lo más reciente no se incluyen los préstamos a hogares, los que han mostrado una menor demanda.