



COMISIÓN  
PARA EL MERCADO  
FINANCIERO

Documento de trabajo N° 03/21

# Programas de fomento del crédito comercial en tiempos de Covid

Germán Astorga, Gabriela Covarrubias,  
Marco Núñez, Miguel Urbina, Mario Vera

Septiembre 2021  
[www.CMFChile.cl](http://www.CMFChile.cl)



COMISIÓN  
PARA EL MERCADO  
FINANCIERO

The Working Papers series is a publication of the Financial Market Commission (CMF), whose purpose is to disseminate preliminary research in the finance area for discussion and comments. These works are carried out by professionals of the institution or entrusted by it to third parties.

The objective of the series is to contribute to the discussion and analysis of relevant topics for financial stability and related regulations. Although the Working Papers have the editorial revision of the CMF, the analysis and conclusions contained therein are the sole responsibility of the authors.

La serie de Documentos de Trabajo es una publicación de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), cuyo objetivo es divulgar trabajos de investigación de carácter preliminar en el área financiera, para su discusión y comentarios. Estos trabajos son realizados por profesionales de esta institución o encargados por ella a terceros.

El objetivo de la serie es aportar a la discusión y análisis de temas relevantes para la estabilidad financiera y normativas relacionadas. Si bien los Documentos de Trabajo cuentan con la revisión editorial de la CMF, los análisis y conclusiones en ellos contenidos son de exclusiva responsabilidad de sus autores.

---

Documentos de Trabajo de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF)  
Financial Market Commission (CMF)

Av. Libertador Bernardo O'Higgins 1449, Santiago, Chile  
Teléfono: (56) 22617 4058  
Copyright ©2019 CMF  
Todos los derechos reservados

**Programas de fomento del crédito comercial en tiempos de Covid<sup>1</sup>**

German Astorga<sup>2</sup>, Gabriela Covarrubias<sup>3</sup>, Marco Núñez<sup>4</sup>, Miguel Urbina<sup>5</sup>, Mario Vera<sup>6</sup>

**Resumen**

Los programas implementados por las autoridades durante la crisis sanitaria fueron efectivos en mantener el dinamismo de los préstamos comerciales tanto en Chile como en el mundo. Acorde con sus fundamentales, el crédito comercial en Chile debería haber experimentado una contracción desde mediados de 2020. No obstante, las medidas implementadas tuvieron un efecto suavizador y evitaron que algunas firmas experimentaran problemas de liquidez.

A pesar del éxito inicial, hacia fines de 2020 se observó una desaceleración en el crédito en la mayoría de las economías. En Chile, el menor dinamismo se asocia, principalmente, a factores de demanda. Como resultado de una menor capacidad de pago, alto grado de incertidumbre sobre la evolución de la economía y menor inversión, las empresas manifiestan menores deseos de contraer deuda. En ese contexto, a lo que se une la persistencia de la pandemia, la CMF implementó en 2021 nuevas medidas de reprogramación de créditos.

**Abstract**

The programs implemented by the authorities during the pandemic were effective in maintaining the dynamism of commercial loans both in Chile and the rest of the world. According to its fundamentals, commercial credit in Chile should have experienced a shrinkage since mid-2020. Nonetheless, such measures had a smoothing effect and prevented some firms from experiencing liquidity shortages, deepening negative effects on the economy.

Despite the initial success, by the end of 2020 a decline in credit was observed in most economies. In Chile, the slowdown is mainly explained by demand factors. Firms show less desire to apply for loans due to their lower payment capacity, a high degree of uncertainty about the economy's evolution, and a lower investment environment. In this context, and the persistence of the pandemic, the CMF implemented new loan rescheduling measures in 2021.

---

<sup>1</sup> Las opiniones emitidas en este trabajo, y los errores y omisiones, son de exclusiva responsabilidad de los autores y no necesariamente reflejan la visión de la CMF o de su Consejo. Los autores agradecen los comentarios y sugerencias del Comité Editorial de la CMF.

<sup>2</sup> [gastorga@cmfchile.cl](mailto:gastorga@cmfchile.cl)

<sup>3</sup> [gcovarrubias@cmfchile.cl](mailto:gcovarrubias@cmfchile.cl)

<sup>4</sup> [mnunez@cmfchile.cl](mailto:mnunez@cmfchile.cl)

<sup>5</sup> [maurbina@cmfchile.cl](mailto:maurbina@cmfchile.cl)

<sup>6</sup> [mavera@cmfchile.cl](mailto:mavera@cmfchile.cl)

## 1. Introducción

La crisis sanitaria del COVID 19 ha impactado negativamente a muchos sectores económicos, justificando una serie de medidas económicas y financieras, algunas de ellas sin precedentes. En respuesta, a nivel internacional, proliferaron los programas focalizados en garantías y facilidades para la obtención de créditos, cuyo propósito fue proveer liquidez a las empresas durante la pandemia.

En Chile, se implementaron medidas orientadas al apoyo de Pymes y de algunas empresas de mayor tamaño, entre las que se encuentran el programa FOGAPE Covid 19, las facilidades de liquidez del Banco Central de Chile (BCCCh) y las flexibilizaciones normativas de la CMF.

Luego del impulso inicial de estas políticas, en lo más reciente el crédito ha mostrado un menor dinamismo en Chile. En este contexto, este documento explora los factores que podrían explicar este comportamiento, en particular, si este se asocia a condiciones de oferta o demanda por crédito.

El trabajo se estructura de la siguiente manera. La segunda y tercera sección revisan las políticas de estímulo implementadas a nivel internacional y local. La cuarta sección analiza la evolución del crédito en Chile y sus determinantes tradicionales, para evaluar el impacto de las medidas. La quinta sección presenta conclusiones.

## 2. Medidas de fomento al crédito durante la pandemia: experiencia internacional

Para evitar una profundización de los efectos económicos de la pandemia, muchos países pusieron en marcha un conjunto de programas de fomento al crédito, principalmente basados en reprogramaciones y garantías asociadas al tamaño de la empresa. El trabajo desarrollado por Feyen et al. (2020) resume las medidas implementadas en 154 jurisdicciones para enfrentar la pandemia. Los autores agrupan las medidas en cuatro categorías, según su foco: liquidez y financiamiento<sup>7</sup>, sector bancario<sup>8</sup>, mercado financiero e instituciones financieras no bancarias<sup>9</sup>, y pagos e infraestructuras del mercado financiero<sup>10</sup>. Tal como se observa en la Tabla 1, la mayoría de las medidas se concentran en el sector bancario, en la forma de apoyo o fomentos a préstamos (generalmente impulsados por los bancos centrales) y flexibilizaciones a la normativa de crédito.

---

<sup>7</sup> Cubre medidas que tienen como objetivo mantener condiciones adecuadas de liquidez y financiamiento de los intermediarios financieros (por ejemplo, inyecciones directas de liquidez, requisitos de reserva más bajos, líneas de swap de dólares estadounidenses entre bancos centrales (Cavallino y De Fiore, 2020 y Lane, 2020).

<sup>8</sup> Comprende principalmente medidas para facilitar el flujo de crédito al sector real a través de acciones regulatorias (por ejemplo, fomentar el uso de reservas de capital y liquidez; tratamiento flexible de préstamos en mora y clasificación de activos) y proporcionar apoyo directo a los prestatarios (p. ej., introducir moratorias de pago de la deuda, facilitando la reestructuración de préstamos), al tiempo que se asegura la transparencia y solidez del balance bancario (Drehmann et al., 2020).

<sup>9</sup> Incluye todas las demás medidas que se centran en garantizar el correcto funcionamiento de los mercados financieros (por ejemplo, prohibiciones de ventas cortas), así como el apoyo y la orientación regulatoria proporcionada a las instituciones financieras no bancarias, incluidos los administradores de activos, compañías de seguros y fondos de pensiones.

<sup>10</sup> Abarca aquellas medidas destinadas a salvaguardar el buen funcionamiento de los sistemas de pago, incluida la facilitación de los pagos digitales, un ámbito de especial importancia en los mercados emergentes y economías en desarrollo.

**Tabla 1: Número de medidas adoptada por los países durante la pandemia**  
(por grupos de países, acumuladas a septiembre 2020)

"Categoría"	Focalización	Total	Altos Ingresos	EAP	ECA	LAC	MENA	SAR	SSA
<b>"Sector Bancario"</b>		<b>1694</b>	<b>811</b>	<b>116</b>	<b>228</b>	<b>187</b>	<b>53</b>	<b>157</b>	<b>142</b>
	Prudencial	861	486	42	121	70	17	59	66
	Apoyo a Prestamos	703	270	60	91	97	35	83	67
	Integridad	63	28	5	7	12	0	7	4
	Continuidad Operacional	53	23	6	4	7	1	8	4
	Manejo de Crisis	14	4	3	5	1	0	0	1
<b>"Mercados Financieros e Instituciones Financieras no Bancarias"</b>		<b>399</b>	<b>177</b>	<b>38</b>	<b>43</b>	<b>57</b>	<b>2</b>	<b>45</b>	<b>37</b>
	Funcionamiento del Mercado	215	93	17	24	33	2	32	14
	Instituciones Financieras no Bancarias	134	75	8	15	13	0	9	14
	Administración de la deuda Publica	50	9	13	4	11	0	4	9
<b>"Liquidez y Financiamiento"</b>		<b>788</b>	<b>281</b>	<b>71</b>	<b>88</b>	<b>138</b>	<b>17</b>	<b>66</b>	<b>127</b>
	Apoyo a la Liquidez	483	173	37	52	92	8	46	75
	Facilidad de tasas de politica	232	49	33	35	42	9	17	47
	Compras de Activos	73	59	1	1	4	0	3	5
<b>"Sistema de Pagos"</b>		<b>248</b>	<b>36</b>	<b>17</b>	<b>24</b>	<b>25</b>	<b>22</b>	<b>29</b>	<b>95</b>
	Pagos Digitales	194	26	15	16	20	16	21	80
	Relajación de los requerimientos	19	3	0	3	2	0	2	9
	Efectivo / restricciones al uso de cheques	18	2	0	2	1	4	4	5
	Aceptación de efectivo	17	5	2	3	2	2	2	1
<b>TOTAL</b>		<b>3129</b>	<b>1305</b>	<b>242</b>	<b>383</b>	<b>407</b>	<b>94</b>	<b>297</b>	<b>401</b>

EAP=Este de Asia Pacífico; ECA= Europa y Asia Central; LAC= América Latina y el caribe; SAR= Asia del Sur; MENA=Medio Este y África del Norte; y SSA=África Sub-Sahariana

Fuente: Feyen et al. (2020)

Son pocos los trabajos que han cuantificado el impacto de estas medidas. Entre los estos trabajos disponibles destaca el de Altavilla et al. (2020), que se enfoca en la Zona Euro. Los autores encuentran que las medidas de política monetaria contribuyeron a incrementar el crecimiento anual de los préstamos entre 1-1,7 puntos porcentuales, mientras que las política micro y macroprudenciales que redujeron los requisitos de capital regulatorio, contribuyeron en 2,2 puntos porcentuales al crecimiento anual de los préstamos. Si bien estos resultados no son extrapolables a otras economías, entregan algunas luces sobre el impacto de las distintas medidas.

En lo que sigue, revisaremos las medidas implementadas en algunas economías de referencia relevantes para Chile.

## 2.1 Zona Euro

En abril 2020, la Autoridad Bancaria Europea (EBA) publicó una guía con directrices para el tratamiento de la morosidad de créditos afectados por la crisis sanitaria. Su objetivo fue mitigar la escasez sistémica de liquidez de corto plazo, con criterios amplios de selección, como alivios de pagos a deudores minoristas o pymes; a productos específicos, como los préstamos hipotecarios; o a deudores de las regiones o sectores económicos más afectados por la crisis.

Asegurar una correcta identificación del riesgo de crédito de estos programas fue una precondition, especialmente en virtud de las circunstancias económicas desfavorables, para garantizar que los estados financieros reflejaran adecuadamente la calidad de las carteras.

Esta guía permitió a las instituciones financieras otorgar cambios en los cronogramas de pagos para un conjunto predefinido de deudores, sin que éstos fueran reclasificados como un préstamo reestructurado por razones de deterioro, a menos que dicho cambio sólo sirviera para evitar pérdidas. Esto incluyó la suspensión, postergación y reducción del pago de capital, intereses o cuotas por un período limitado de tiempo, sin afectar las otras condiciones del préstamo, como el tipo de interés.

Con el desarrollo de la pandemia, en junio de 2020 la EBA amplió el plazo de aplicación de sus directrices en tres meses, hasta septiembre de 2020, y el 21 de ese mes comunicó su término.

Sin embargo, producto del segundo brote de COVID-19, el organismo reactivó la guía de directrices hasta marzo de 2021.

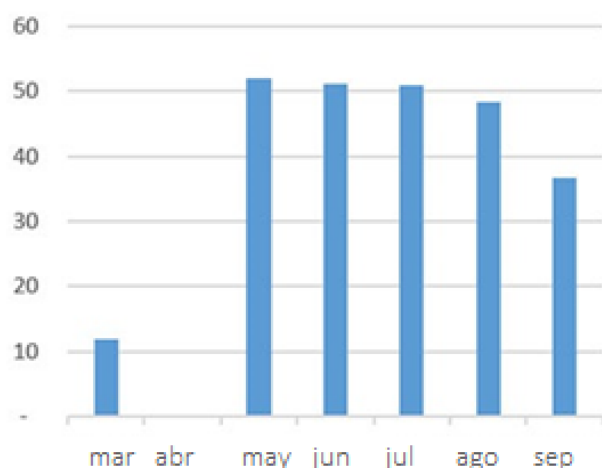
La EBA estimó que, a mayor tiempo de duración del aplazamiento, suspensión o reducción del pago de un mismo deudor, mayor sería el riesgo de que el deudor enfrentara insolvencia. Por lo tanto, el organismo restringió a 9 meses la suspensión, postergación o reducción de pagos máxima de un determinado préstamo<sup>11</sup>.

La mayoría de los países de la Zona Euro introdujo esquemas transitorios al tratamiento de morosidad de reprogramaciones asociados a la pandemia, ya sea por cambios en la legislación nacional, por iniciativa de las asociaciones bancarias, o una combinación de ambos. De acuerdo con el Banco Central Europeo<sup>12</sup>, la mayoría de los esquemas transitorios de reprogramaciones aplicados por los países europeos se encontraba en línea con las directrices de la EBA y se beneficiaron de un tratamiento prudencial favorable.

Un ejemplo (para el que existen datos) es el de los Países Bajos. La industria bancaria implementó una medida transitoria no legislativa para reprogramar créditos comerciales Pymes, en línea con las directrices de la EBA. En marzo de 2020, los bancos de mayor tamaño suspendieron por 6 meses los pagos de créditos a las pymes. Esta política tenía como objetivo dar tiempo a los clientes para identificar los efectos directos de la crisis en sus flujos de caja, sin correr el riesgo de ser registrados como morosos. La medida se aplicó hasta julio de 2020, sobre préstamos con un valor máximo de 2,5 millones de euros, y se concedió a empresas que se encontraban en situación financiera saludable (gráfico 1).

En diciembre 2020, la Ley de Insolvencia de ese país se modificó permitiendo a las empresas solicitar una suspensión temporal de pagos al solicitante de la quiebra. El objetivo último de esta Ley fue prevenir la quiebra de empresas producto de una caída en sus ventas (más del 20%) como consecuencia de la crisis sanitaria, sujeto a que tuviesen buena salud financiera previo a la pandemia.

**Gráfico 1: Flujos de créditos reprogramados en los Países Bajos, 2020<sup>13</sup>**  
(Miles de millones euros)



Fuente: NDB, sin datos en abril

<sup>11</sup> No están sujetos a esta restricción los cambios acordados antes de octubre 2020.

<sup>12</sup> Financial Stability Review, November 2020.

<sup>13</sup> <https://www.dnb.nl/en/actueel/dnb/dnbulletin-2020/banks-must-recognise-payment-problems-caused-by-the-economic-crisis-at-an-early-stage/>

## 2.2 Australia

A fines de marzo de 2020, la *Australian Prudential Regulation Authority* (APRA) anunció una flexibilización temporal de sus estándares de regulación prudencial, introduciendo un programa de reprogramaciones de empresas de menor tamaño por potenciales efectos de la crisis sanitaria. El programa tenía una duración inicial de 6 meses.

Las empresas elegibles para reprogramaciones COVID19 debían cumplir con los siguientes criterios<sup>14</sup>:

- Ser una empresa de menor tamaño, con una deuda inferior a \$10 millones de dólares australianos a nivel de sistema.
- La capacidad de pago del deudor se hubiese visto afectada.
- El préstamo tuviese menos de 90 días de mora o deterioro.

En julio de 2020, APRA extendió el tratamiento regulatorio temporal de reprogramaciones para los deudores más afectados por la pandemia, hasta fines de marzo de 2021, incrementando el periodo hasta 10 meses.

Se ha sostenido que la política de reprogramación ayudó a evitar incumplimientos innecesarios, un deterioro de los balances y otros efectos adversos a largo plazo. Además, evitó la venta de activos necesarios para el funcionamiento futuro de la economía. Sin embargo, el regulador siguió advirtiendo sobre el riesgo potencial de que estas reprogramaciones fueran utilizadas para ocultar el riesgo de créditos con problemas.

La política de reprogramación de créditos a Pymes alcanzó su *peak* en mayo de 2020, con un 18% del total créditos otorgados. La extensión de reprogramaciones a empresas más afectadas mostró una importante disminución a partir de septiembre de ese año, estabilizándose a fines de 2020 en torno a 2% de los créditos.

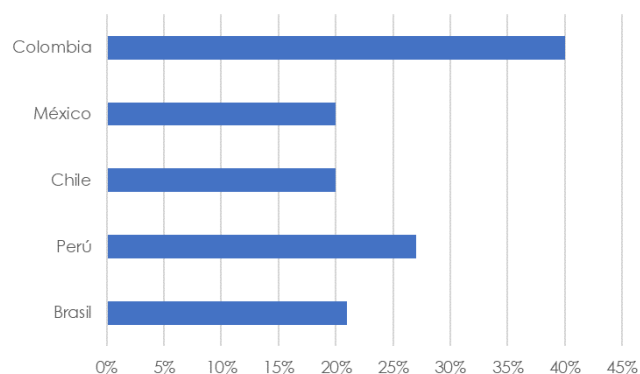
## 2.3 América Latina

En América Latina, la reprogramación de crédito fue significativa. El Gráfico 2 muestra la proporción máxima de los créditos comerciales que fueron reprogramados durante el 2020 en diferentes economías. Perú y Colombia exhiben los mayores números para la región. Mientras que en Perú el foco estuvo en garantías estatales y extensión de plazos, en Colombia estuvieron focalizados en una política de provisiones más laxa para clientes reprogramados. En este último caso, fue el regulador local quien jugó un rol central en la fijación de parámetros normativos.

---

<sup>14</sup> <https://www.apra.gov.au/consultation-on-treatment-of-loans-impacted-by-covid-19>

**Gráfico 2: Reprogramaciones al *peak***  
(porcentaje de créditos comerciales)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de S&P.

#### a) Perú

En Perú, la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS), implementó facilidades regulatorias para enfrentar la crisis sanitaria mediante una política de reprogramación de créditos y el fortalecimiento de los servicios financieros para garantizar la entrega de fondos de ayuda gubernamental.

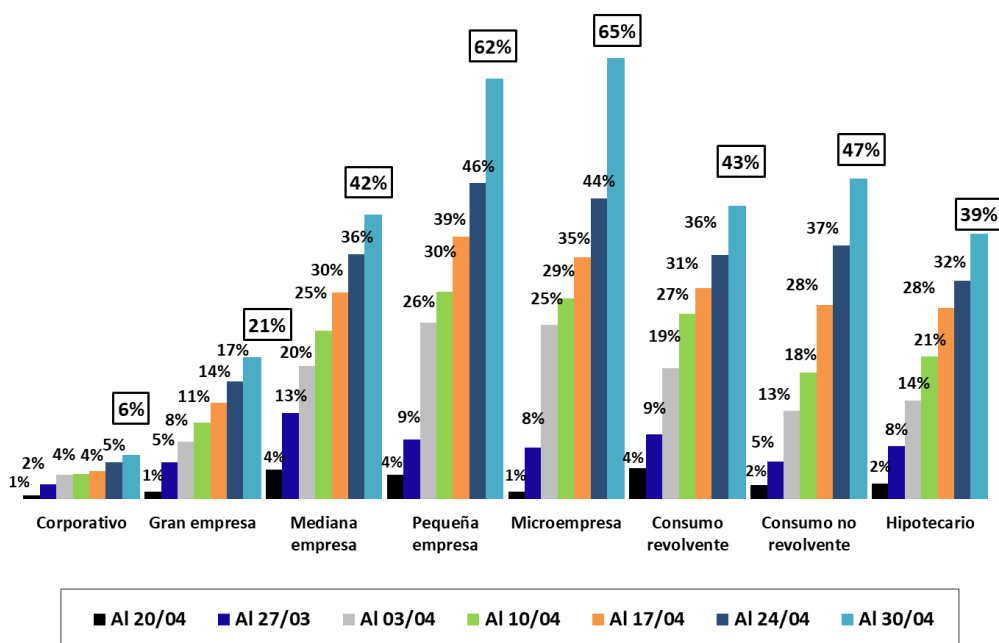
En marzo del 2020, la SBS señaló que las empresas del sistema financiero podrían reprogramar sus créditos, facultándolas a modificar las condiciones contractuales, sin que esto implicara un deterioro en la calificación crediticia de los deudores. Esta medida tenía como plazo original un máximo de seis meses. En mayo del 2020, este plazo fue ampliado a doce meses.

Existieron dos tipos de reprogramación, una para deudores minoristas y otra para deudores individuales. En el primer caso, se permitieron reprogramaciones masivas (unilateral al inicio de la pandemia ante la dificultad de contactar a cada deudor) e individual. En tanto, para el segundo caso, sólo fue factible la reprogramación consensuada.

A mayo del 2020, las mayores reprogramaciones correspondían a créditos a micro y pequeñas empresas, con 65% y 62% de la cartera reprogramada, respectivamente.



**Gráfico 3: Reprogramaciones por tipo de cartera<sup>15</sup>**  
(Porcentaje)



Fuente: SBS.

A fines de octubre del 2020, el Ministerio de Economía y Finanzas publicó el reglamento operativo del Programa de Garantías COVID 19 para reprogramar créditos de consumo, hipotecarios residenciales y Mype. Esta medida se enfocó en los clientes más vulnerables, con más de un tercio de la deuda pagada, que antes de la pandemia eran buenos pagadores, y cuya capacidad de pago se vio afectada por la pandemia.

El Programa de Garantías otorgó tres beneficios:

- Reducción del costo financiero (entre 15% y 25%).
- El plazo de la reprogramación no podía exceder de 3 años, y no podía ser menor a 6 meses para consumo, vehicular y Mype, y de 9 meses para créditos hipotecarios para vivienda.
- Período de congelamiento<sup>16</sup> de 90 días para créditos de consumo, Mype y vehicular.

La cobertura de las garantías estatales dependía del tipo de crédito, saldo, límites de monto y porcentaje de cuotas pagadas. Por ejemplo, si el deudor había pagado más de dos tercios del saldo total, la cobertura era de 80%. Se excluyeron los beneficiarios del Programa Reactiva o FAE Mype o créditos hipotecarios residenciales de segunda vivienda.

#### b) Colombia

La normativa emitida por la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) en marzo de 2020 permitió que, por un lapso de 120 días, las entidades establecieran períodos de gracia o prórrogas

<sup>15</sup> <https://www.sbs.gob.pe/boletin/detalleboletin/idbulletin/1111>

<sup>16</sup> El "Congelamiento" corresponde a la postergación del cronograma de pago, sin que ello implique la renuncia a los derechos totales de cobro que incluye los intereses, salvo acuerdo entre las partes. El "Crédito Reprogramado" corresponde a una facilidad de pago que se concede a los créditos en cuotas, que pueden estructurarse como un nuevo crédito distinto del anterior.

para el pago de obligaciones<sup>17</sup>. La primera etapa finalizó el 31 de julio. Dada la persistencia del COVID 19 y sus efectos sobre la actividad económica, la SFC creó el Programa de Acompañamiento a Deudores (PAD)<sup>18</sup>, con el objetivo de que los establecimientos de crédito determinaran las condiciones para la redefinición de las obligaciones de aquellos deudores cuyos ingresos se vieran afectados por la pandemia y que contaran con elementos que permitan inferir que podrán superar dicha condición<sup>19</sup>.

De acuerdo con las cifras reportadas por S&P en el gráfico 2, las reprogramaciones alcanzaron 40% de la cartera. En la tabla se presenta la desagregación de reprogramaciones sobre el total de colocaciones en el sistema financiero de Colombia.

**Tabla 2: Reprogramaciones en Colombia**

	Circulares Externas 07 y 14 hasta el 31-07-2020	Circular Externa 39 Programa de Apoyo de Deudores desde el 01-08-2020
<b>Total</b>	<b>\$224,8 billones</b>	<b>\$34,7 billones</b>
Comercial	\$88,2 billones	\$12,5 billones
Consumo	\$81,4 billones	\$17,1 billones
Vivienda	\$49,1 billones	\$4,2 billones
Microcrédito	\$6,2 billones	\$0,9 billones

Fuente: Gráfico 2, Banca y Economía 1265 ASOBANCARIA

En el caso de Colombia, también destaca la política de provisiones, que incorpora un factor contra cíclico que favorece el repunte del crédito. Las provisiones estándar para créditos comerciales tienen dos componentes:

- (i) Las provisiones individuales procíclicas, que reflejan el riesgo de crédito de los deudores y que se calculan mediante los parámetros de riesgo (PD, LGD) provistos por el supervisor en función de la calificación de riesgo del deudor y el tamaño de la empresa.
- (ii) Las provisiones individuales contra cíclicas, cuyo fin es compensar, en parte, las provisiones que deberían constituirse en periodos de deterioro de la calidad crediticia. Ambas componentes, procíclica y contra cíclica, se deben incorporar en los modelos internos que utilicen las entidades de crédito.

Las entidades de crédito deben en todo momento evaluar ciertos indicadores normativos (variación trimestral real de las provisiones individuales; acumulado trimestral de provisiones netas de recuperaciones sobre el ingreso acumulado trimestral por intereses; tasa de crecimiento anual real de la cartera), para determinar si se encuentran en un ciclo acumulativo o des acumulativo de las provisiones contra cíclicas, cuyo monto dependerá de las condiciones particulares que enfrente cada institución.

Adicionalmente, se debe constituir una provisión general para todos aquellos portafolios cuyo modelo interno no considere el componente contra cíclico, así como para las carteras de

<sup>17</sup> Lo anterior fue formalizado mediante la Circular Externa 007 de 2020 para los créditos que al 29 de febrero de 2020 no tuviesen mora de 30 días o más, y luego con la Circular Externa 014 de 2020 que incorporó a los deudores que registraban mora hasta 60 días.

<sup>18</sup> Imparte instrucciones complementarias a través de la Circular Externa 022 de 2020.

<sup>19</sup> Con la Circular Externa 039 de 2020 se extendió el PAD hasta junio de 2021, así como las medidas complementarias en materia de riesgo de crédito.

consumo, vivienda y microcrédito que utilicen el modelo estándar, ya que éste no incorpora el componente contra cíclico.

Durante la pandemia, la estrategia colombiana para el cómputo de provisiones en el periodo de crisis consistió en:

- i) Independiente de la evaluación de los indicadores normativos, se permitió a las entidades entrar en fase desacumulativa de las provisiones contra cíclicas de la cartera comercial y utilizarlas para cubrir el mayor gasto en provisiones observado.
- ii) No se constituye el componente individual contra cíclico sobre la cartera que se originó a partir de la fecha de vigencia de los programas.
- iii) Para la componente procíclica comercial se utilizaron probabilidades de incumplimiento más laxas.
- iv) El saldo de provisión general de la cartera de microcréditos se puede utilizar para cubrir el mayor gasto en provisiones observado.
- v) No se constituye la provisión general sobre la cartera de microcréditos durante el periodo de duración de las medidas de apoyo.
- vi) La constitución de una provisión general de intereses sobre los intereses devengados y no recaudados durante los periodos de gracia y prórrogas otorgadas conforme a los programas de apoyo. Esta provisión podrá liberarse en la medida que se comiencen a recaudar dichos intereses.

### c) *Brasil*

Desde marzo del 2020 el Banco Central de Brasil (BCB) ha introducido una serie de medidas con la finalidad de mitigar los impactos negativos de la crisis del COVID 19. El objetivo primordial es brindar a los bancos de las mejores condiciones en materia de liquidez, como de la disponibilidad de capital y ampliar el crédito tanto a hogares como a empresas.

Estas medidas incluyeron programas de fomento al crédito como los previamente mencionados, entre ellos: programas de garantías; mayor flexibilidad en la regulación para la reorganización de deudas y otras flexibilizaciones normativas; reducción buffer de capital; reducciones en los requisitos de capital en segmentos específicos; medidas de liquidez como la reducción del coeficiente de encaje, cambio de requisitos de reserva sobre depósitos de ahorro, repos a un año respaldados por valores, mayor flexibilidad en el LCR; intervenciones cambiarias, entre otras.

## 3. Medidas implementadas en Chile durante la pandemia

### 3.1 El programa FOGAPE

El Fondo de Garantía para Pequeños Empresarios (FOGAPE) es un fondo estatal que garantiza un porcentaje del capital de los créditos, operaciones de leasing y otros mecanismos de financiamiento que las instituciones financieras, tanto públicas como privadas, otorguen a micro y pequeños empresarios, exportadores, sostenedores y organizaciones de pequeños empresarios. En 2020 se incorporó de forma permanente a las medianas empresas y de forma transitoria a las grandes empresas que no contaban con garantías o cuyas garantías eran insuficientes para presentarlas a las instituciones financieras en su solicitud de financiamiento.

El FOGAPE Covid se estableció como un programa adicional para dar alivio a la liquidez de la MiPyMe y algunas empresas grandes.<sup>20</sup> En primera instancia, comprendía únicamente créditos de capital de trabajo.<sup>21</sup> Para acceder al financiamiento, la mora en el sistema bancario no podía superar los 30 días. Otra particularidad de este programa fue que las tasas de interés estuvieron limitadas a un máximo equivalente a la Tasa de Política Monetaria más un 3% anual.

Un aspecto importante, que se repite en otras jurisdicciones, son las reprogramaciones. El FOGAPE Covid inicialmente estableció la obligación de reprogramar los créditos comerciales con cuotas vigentes que la empresa solicitante mantenga al momento de otorgar el nuevo financiamiento con garantía FOGAPE Covid. Esto consideró la postergación de cualquier amortización de capital que venciera en los 6 meses siguientes, pudiendo, en todo caso, mantener el cobro de intereses. Se excluyeron las operaciones de créditos rotativos o contingentes, cartas de crédito de comercio exterior, factoraje, boletas de garantía, operaciones de leasing y otros similares.

El 21 de diciembre de 2020, el Ministerio de Hacienda presentó un nuevo proyecto para ampliar acceso a créditos FOGAPE y crear la nueva línea FOGAPE-Reactivación. Esta medida permite expandir el crédito con garantía estatal y extiende su plazo hasta el año 2028. Adicionalmente, prolonga el periodo de postulación desde abril hasta diciembre de 2021. En esta nueva línea se flexibiliza la tasa de interés para que más empresas puedan acceder a los nuevos créditos, que podrán ser utilizados tanto para capital de trabajo como para financiar inversiones y refinanciar créditos FOGAPE previos (cualquier FOGAPE). También establece mayores garantías estatales para los sectores más afectados por la crisis y para créditos que financien inversión en activo fijo; y un plazo máximo de pago de hasta siete años, superior en tres años del FOGAPE Covid.

El 19 de enero del 2021, la Cámara de Diputados aprobó el programa FOGAPE-Reactivación, incorporando empresas que superen las ventas por un millón de UF hasta el 31 de diciembre del 2021 y estableciendo una tasa máxima equivalente 0,6% mensual (en torno a 7,2% anual) más la TPM.

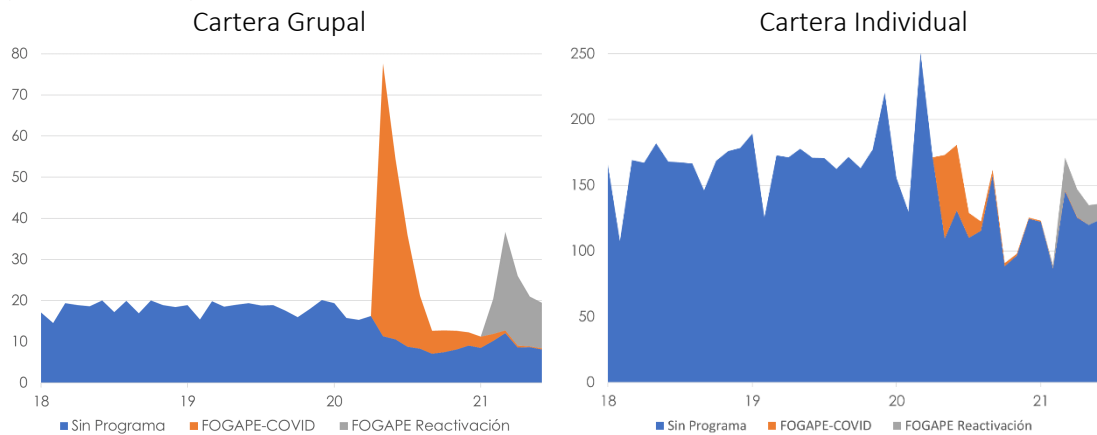
El Gráfico 4 presenta la evolución de las colocaciones originales otorgadas a empresas. En el panel de la izquierda se aprecia la dinámica de las colocaciones de la cartera de evaluación grupal (firmas de menor tamaño). Se observa que durante 2021 se registraron menores niveles que en 2020, pero superiores a los alcanzados en los años previos a la pandemia, lo que se explica principalmente por el aporte de los diferentes programas FOGAPE. Por su parte, en el panel de la derecha, se muestra la evolución de la cartera de evaluación individual (firmas de mayor tamaño), donde se observa que los flujos de crédito presentan menores niveles que en años previos.

---

<sup>20</sup> El tamaño de las empresas se definió acorde a lo siguiente: Micro y Pequeñas Empresas: ventas netas anuales no superen las 25.000 UF; Medianas Empresas: ventas netas anuales superen las 25.000 UF y no excedan de 100.000 UF; Empresas Grandes I: ventas netas anuales superen las 100.000 UF y no excedan de 600.000 UF; Empresas Grandes II: ventas netas anuales superen las 600.000 UF y no excedan de 1.000.000 UF.

<sup>21</sup> El cumplimiento de estas condiciones recae en la institución financiera que otorga el crédito.

**Gráfico 4: Evolución de los flujos de colocaciones comerciales**  
(Millones de UF)



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la CMF, cifras reales.

### 3.2 Líneas de Incentivo al crédito del Banco Central de Chile (BCCh)

El BCCh implementó dos programas especiales de liquidez: la Facilidad de Crédito Condicional al Incremento de las Colocaciones en tres etapas (FCIC I, II y III), consistentes en líneas financieras condicionadas al otorgamiento de créditos, y una Línea de Crédito de Liquidez (LCL), por un total de US\$ 40.000 millones (cerca de 1.000 millones de UF) en las primeras dos fases. El propósito de estas medidas fue apoyar el canal de crédito comercial, especialmente a empresas de menor tamaño.

La primera etapa del FCIC se focalizó en el otorgamiento de créditos a empresas de menor tamaño (ventas inferiores a las 100.000 UF), utilizando cerca de US\$ 22.000 millones. El FCIC II, implementado en julio de 2020, tuvo un foco especial en el programa FOGAPE-Covid, y en Oferentes de Crédito no Bancario (OCNB). En marzo 2021, partió la tercera fase del FCIC por un monto de US\$ 10.000 millones (equivalente al remanente no desembolsado de las etapas anteriores), ante la prolongación de la emergencia sanitaria y complementando el programa FOGAPE-Reactivación.

Los fondos fueron retirados por los bancos a través de una operación similar a un REPO, respaldado por colaterales en el caso del FCIC, y por el encaje en moneda nacional en el caso de la LCL.

A agosto de 2020, el BCCh ha otorgado US\$ 37.132 millones con sus programas a las instituciones bancarias, de los cuales 63% corresponden al programa FCIC I-LCL, 13% al FCIC II y 25% al FCIC III.

**Tabla 3: Resumen programas líneas créditos del BCCh**  
(cifras a agosto de 2021, millones de US\$)

FCIC	Monto del programa	Monto utilizado	% Uso	% Participación
FCIC 1 -LCL	24.000	23.293	97	63
FCIC 2	16.000	4.738	30	13
FCIC 3	10.000	9.101	91	25

Fuente: Elaboración propia en base a datos BCCh.

### 3.3 Disposiciones normativas de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF)

Desde el comienzo de la pandemia, la CMF implementó un conjunto de medidas para facilitar el flujo de créditos a empresas y hogares entre las que se encuentran: la posibilidad de utilizar los excedentes de garantía hipotecaria para garantizar créditos a Pymes y el tratamiento especial de provisiones para reprogramaciones de créditos comerciales cuyos deudores presentaran mora menor a 30 días (se congelaron las provisiones). Originalmente éste último se extendió hasta el 31 de julio de 2020, ampliándose luego de 4 a 6 meses para aquellas reprogramaciones asociadas al programa FOGAPE Covid 19.

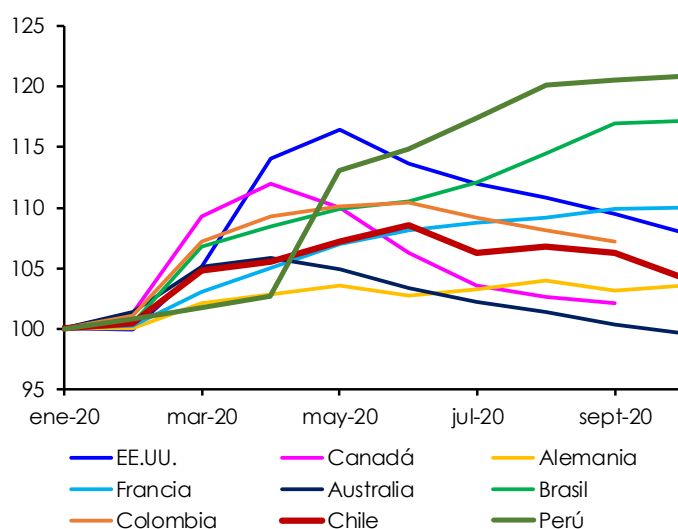
Finalmente, en agosto de 2020, la CMF modificó la ponderación para el cómputo de activos ponderados por riesgo de aquella parte de los activos que se encuentran garantizados por el Fisco de Chile, CORFO y el FOGAPE. Así, los montos garantizados en vez de ponderarse por un 100%, se ponderan por un 10%, correspondiente a la categoría 2 de la clasificación de activos ponderados por riesgo.

#### 4. Impacto de los programas de apoyo al crédito

Las medidas adoptadas permitieron reactivar el crédito comercial en gran parte del mundo. Acorde con Feyen et al. (2020), economías emergentes son las que lograron generar un mayor impulso en colocaciones comerciales.

El Gráfico 5 compara la evolución del crédito, expresado en términos reales, en una muestra de países. Perú y Brasil muestran una expansión importante de los préstamos durante el 2020. En Chile, las colocaciones comerciales aumentaron en algo menos que sus pares de la región, en torno al promedio de la muestra.

**Gráfico 5: Evolución del nivel del crédito comercial en países seleccionados**  
(2020 ene=100, en términos reales)



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Mundial, BIS, BCCh y SBP.

Varios factores podrían explicar por qué el crédito se expandió más en algunos países de América Latina. Entre ellos: la estructura financiera del mercado, diferencias en las políticas implementadas, y los montos involucrados en los programas de apoyo.

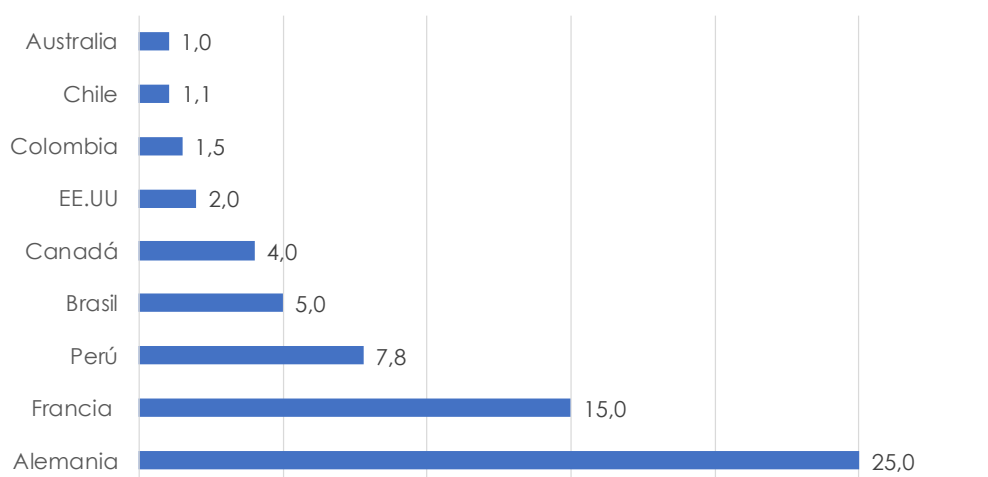
La estructura del mercado financiero es importante. En Brasil, por ejemplo, existen varios bancos de "fomento", cuyos principales clientes son empresas de menor tamaño, lo que permite una

mejor canalización de los recursos, siendo una de las razones que explicaría las altas tasas de crecimiento.

Respecto de diferencias en las políticas, destaca la cobertura de los programas de garantía. Mientras en Chile llegó como máximo a un 85% (sin considerar el deducible), en Perú alcanzó al 98%, en Brasil el 85% y en Colombia fluctuó entre 80%-90%. Adicionalmente, en Perú, el Fondo de Apoyo Empresaria (FAE) dio facilidades para el otorgamiento de créditos a empresas del sector turismo, el más golpeado por la crisis. En Colombia, el Fondo Nacional de Garantías en un comienzo apoyó a las firmas para el pago de salarios y capital de trabajo, y luego se extendió también a inversión. En Brasil, se implementaron medidas que canalizaron nuevos créditos, entre ellas una línea de emergencia (financiada en un 85% por el gobierno y 15% por bancos privados) para el pago de salarios de Pymes.

Otra de las diferencias que puede explicar por qué el crédito se expandió con más fuerza en algunos países son los montos involucrados. El Gráfico 6 muestra que el monto ejecutado de los programas asociados a garantías y reprogramaciones en cada país, expresado en términos del PIB. Las economías desarrolladas son las que mayores recursos han destinado, en tanto Brasil y Perú lideran en la región. Si bien Chile es el que aporta menores recursos en la muestra, el programa ha sido eficiente al mantener el dinamismo de las colocaciones en niveles similares al de programas más costosos.

**Gráfico 6: Montos de los programas focalizados en garantías como proporción del PIB (Porcentaje)**

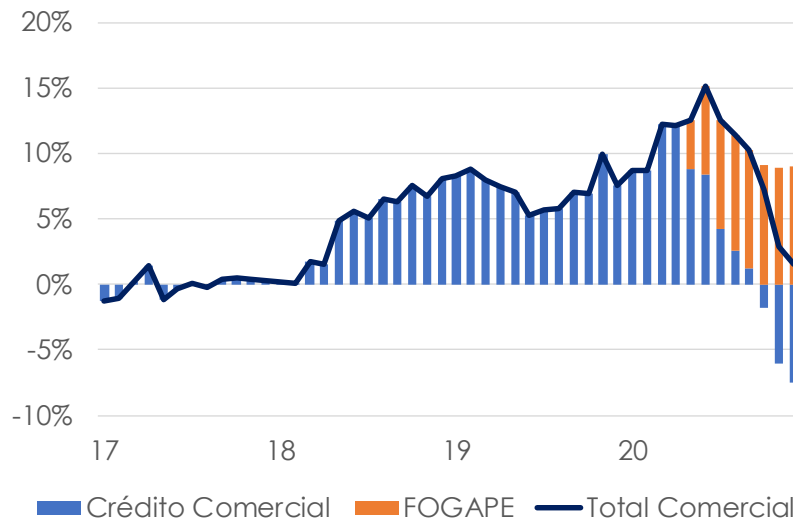


Fuente: Elaboración propia en base a BCCh, BCRP, BCC y SFC.

#### 4.1 Dinámica de las colocaciones comerciales en Chile

Durante la primera mitad de 2020, el crédito comercial se expandió con fuerza en Chile, mientras que, en la segunda mitad, aunque se mantuvo en cifras positivas, se observó un menor dinamismo. El Gráfico 7 descompone la tasa de crecimiento real anual del stock de crédito comercial, en términos de colocaciones vinculadas al programa FOGAPE Covid 19 y el resto. El componente FOGAPE Covid 19 explica casi todo el crecimiento del crédito en 2020. Sin embargo, es importante notar que el monto podría estar sobrestimado, ya que el programa ofrece condiciones más atractivas para empresas que hubiesen solicitado, de todas formas, crédito bajo los programas que existían previamente.

**Gráfico 7: Contribución al crecimiento anual del crédito comercial**  
(aporte al crecimiento anual, puntos porcentuales)



Fuente: Elaboración propia en base a estimaciones e información CMF.

El menor dinamismo de las colocaciones comerciales hacia fines de año se explicaría, principalmente, por factores de demanda y, en el margen, por restricciones en la oferta. El Informe de Política Monetaria de diciembre 2020 del BCCh señala que la menor demanda se originaría por menores necesidades de financiamiento de algunas empresas, dado el aumento de los flujos de caja que generó la reapertura. Adicionalmente, el Informe de Percepciones de Negocios (IPN) de noviembre 2020, apunta a que quienes recibieron crédito ya no necesitarían otro, o bien que no podrían cumplir con las obligaciones que acarrearía un mayor endeudamiento. En particular, el IPN plantea que las empresas estarían solicitando menos deuda por menor inversión y por mayor cautela ante la incertidumbre de la situación económica. Finalmente, la Encuesta de Crédito Bancario del BCCh del tercer trimestre de 2020, muestra una baja en las solicitudes de crédito para capital de trabajo (demanda) y condiciones de otorgamiento crediticio que siguen siendo restrictivas (oferta).

A nivel sectorial, se observa un incremento importante del crédito en las actividades económicas donde las empresas presentaban menores holgura de liquidez. Acorde con Albagli et al (2020), las empresas de los sectores comercio, restaurantes y hoteles, manufactura, transporte y construcción serían las más golpeadas por la crisis, en términos de sus flujos de caja. Si contrastamos esa información con la tasa de crecimiento en la Tabla 4, se observa que fueron precisamente esos sectores los que mayor uso dieron a los programas. Es importante destacar que, si bien el FOGAPE Covid no se focalizó en algún sector particular, de todas formas, el crédito se dirigió a la MiPyMe de los sectores más afectados por la pandemia.

Las MiPyMes aumentaron su participación en el total de flujos comerciales en 5,3 pp respecto a 2019, alcanzado 23,8% de participación en 2020. Por su parte, las empresas de mayor tamaño exhibieron una fuerte caída en sus flujos de crédito, a pesar de que ésta fue contrarrestada en parte también por el programa FOGAPE Covid (Tabla 5).



**Tabla 4: Stock de créditos comerciales con y sin Ley de Empleo**  
(Porcentaje, Variación porcentual anual)

	Crecimiento Crédito Nov 2020		% Deuda empresas con LPE
	MiPyme	Mega-grande	
Agropecuario-silvícola	13	-7	8
Pesca	33	21	26
Minería	6	-22	3
Manufactura	13	-4	21
Electricidad, gas y agua	-1	-3	2
<b>Construcción</b>	<b>-1</b>	<b>5</b>	<b>36</b>
<b>Comercio</b>	<b>19</b>	<b>-10</b>	<b>30</b>
<b>Restaurantes y hoteles</b>	<b>28</b>	<b>12</b>	<b>74</b>
<b>Transporte</b>	<b>24</b>	<b>-10</b>	<b>19</b>
Comunicaciones	29	52	7
Servicios financieros	6	-16	3
Servicios empresariales	5	0	19
Administración pública	-6	-22	0
Otros servicios sociales y personales	14	12	20

Fuente: elaboración propia en base a información CMF.

**Tabla 5: Flujos comerciales programa FOGAPE Covid y otros (resto):**  
(2019 y 2020; MMUF y porcentaje)

Actividad	2019				2020				Total	% Participación
	Mipyme	Grande	Total	% Participación	Mipyme resto	Grande resto	Mipyme Covid	Grande Covid		
Sin clasificar	41	125	166	5%	43	135	21	1	200	7%
Agropecuario-silvícola	33	51	85	3%	25	43	12	6	86	3%
Pesca	1	3	4	0%	1	3	1	0	5	0%
Minería	1	124	125	4%	2	106	1	1	109	4%
Manufactura	29	381	410	13%	20	335	15	23	393	14%
Electricidad, gas y agua	9	46	55	2%	7	63	1	1	71	3%
Construcción	53	160	214	7%	33	114	11	12	170	6%
Comercio	87	559	646	20%	65	421	49	39	573	21%
Restaurantes y hoteles	8	9	17	1%	6	10	7	3	26	1%
Transporte	25	81	106	3%	25	58	14	8	106	4%
Comunicaciones	2	20	22	1%	1	12	1	1	14	1%
Servicios financieros	67	501	568	18%	62	272	2	2	338	12%
Servicios empresariales	184	430	614	19%	139	309	36	22	506	18%
Administración pública	2	5	7	0%	2	3			4	0%
Otros servicios sociales y personales	42	89	132	4%	41	93	15	14	163	6%
<b>Total</b>	<b>586</b>	<b>2.584</b>	<b>3.171</b>	<b>100%</b>	<b>473</b>	<b>1.977</b>	<b>185</b>	<b>131</b>	<b>2.766</b>	<b>100%</b>
% participación	<b>18,5%</b>	<b>81,5%</b>	<b>100%</b>		<b>17,1%</b>	<b>71,5%</b>	<b>6,7%</b>	<b>4,7%</b>	<b>100%</b>	

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la CMF.

Una característica del programa FOGAPE Covid 19, tanto sectorial como por tamaño de empresa, es que los sectores Comercio y Servicios Empresariales mostraron una importante participación en todos los tamaños de empresas. Estos sectores representaron, en conjunto, un 46% de los flujos otorgados por el programa durante el año 2020. Le siguen Manufactura y Otros servicios personales (Tabla 6).

**Tabla 6: Flujos comerciales programa FOGAPE Covid 2020**

Sector / Tamaño	Mipe	Mediana	Grandes	Total	Mipe	Mediana	Grandes	Total
	MMUF				% Participación			
Agropecuario-silvícola	7	6	6	18	2%	2%	2%	6%
Pesca	0	0	0	1	0%	0%	0%	0%
Minería	0	0	1	2	0%	0%	0%	0%
Manufactura	7	8	23	38	2%	3%	7%	12%
Electricidad, gas y agua	0	0	1	1	0%	0%	0%	0%
Construcción	5	6	12	23	2%	2%	4%	7%
Comercio	26	22	39	88	8%	7%	12%	28%
Restaurantes y hoteles	4	3	3	10	1%	1%	1%	3%
Transporte	9	6	8	22	3%	2%	2%	7%
Comunicaciones	1	0	1	2	0%	0%	0%	1%
Servicios financieros	1	1	2	4	0%	0%	1%	1%
Servicios empresariales	19	17	22	58	6%	5%	7%	18%
Otros servicios sociales y personales	7	8	14	29	2%	2%	4%	9%
Sin clasificar	18	3	1	22	6%	1%	0%	7%
<b>Total</b>	<b>104</b>	<b>81</b>	<b>131</b>	<b>317</b>	<b>33%</b>	<b>26%</b>	<b>41%</b>	<b>100%</b>

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la CMF. Los sectores se determinan acorde a la clasificación implementada por Núñez y Urbina (2017)

Como se mencionó anteriormente, el efecto del FOGAPE Covid 19 en las colocaciones no puede ser obtenido de la suma directa de los montos asociados al programa, ya que debido a la sustitución que se origina se tiende a sobrestimar los montos. Una forma de separar el impacto efectivo es simular cual sería la dinámica del crédito sin programas. Para ello, se estima una ecuación donde el crédito es determinado por los principales fundamentales macroeconómicos, contemplando la demanda y oferta de crédito, y considerando los programas de fomento creados antes de la pandemia.

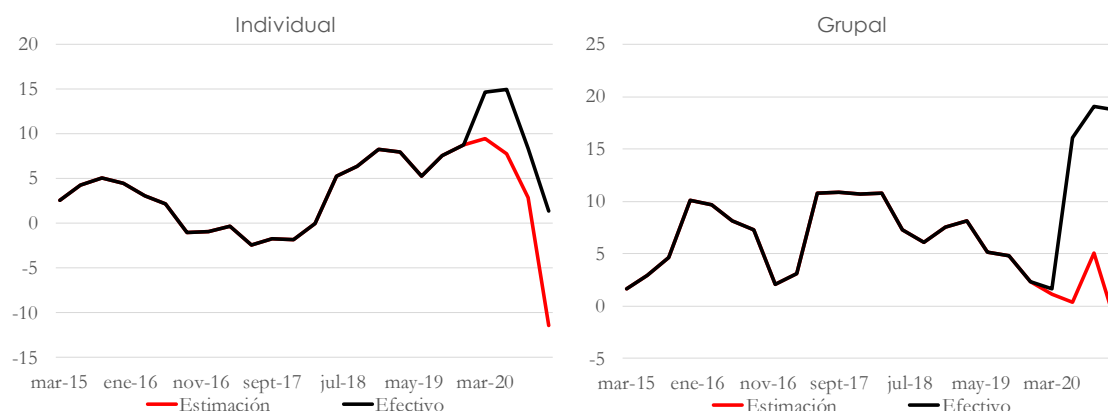
La especificación estimada sigue a Guo et al. (2011), separando las colocaciones comerciales en colocaciones con evaluación de riesgo individual (de mayor tamaño) y grupal (de menor tamaño), debido a que los programas estaban orientados a pequeñas y medianas empresas (MiPyMe) que se encuentran clasificadas en la cartera grupal. Así, se asimilan las empresas de gran tamaño a aquellas clasificadas en la cartera individual. Los regresores son el crecimiento del PIB, tipo de cambio y tasas de interés<sup>22</sup>. Para aislar el efecto de las políticas implementadas durante la pandemia, se consideró solo el período comprendido entre enero 2009 y diciembre 2019. Los resultados y coeficientes se encuentran en los anexos de este documento.

Después de estimar ambas ecuaciones, se calculan los montos de colocaciones simulados fuera de muestra para el 2020. Es importante mencionar que se usaron los valores efectivos de 2020 para las variables independientes. El Gráfico 8 muestra la tasa de crecimiento efectiva de cada cartera y la estimada por la ecuación. El valor simulado se encuentra bajo al efectivo, es decir, en ausencia de los programas los préstamos hubiesen sido mucho menores. Así, el FOGAPE Covid 19 rompe la correlación histórica entre el crecimiento de la economía y el crédito comercial. Esto es, mientras el crédito suele ser procíclico, el 2020 ha tenido un comportamiento contra cíclico.

Otro hecho que llama la atención es la expansión del crédito de la cartera individual, empresas de mayor tamaño, por sobre los fundamentales, a pesar de que la mayor parte de las políticas estuvieron orientadas a las empresas MiPyMe, que deberían estar clasificadas en la cartera grupal. Es probable que las medidas adoptadas hayan compensado el desplazamiento que suele ocurrir en periodos de estrés económico.

<sup>22</sup> Es probable que existan más variables que puedan explicar el comportamiento del crédito comercial. No obstante, se consideran las más usadas en la literatura.

**Gráfico 8: Crecimiento real de colocaciones comerciales: Efectivo y simulado (contrafactual): Carteras comerciales individual y grupal (porcentaje anual)**

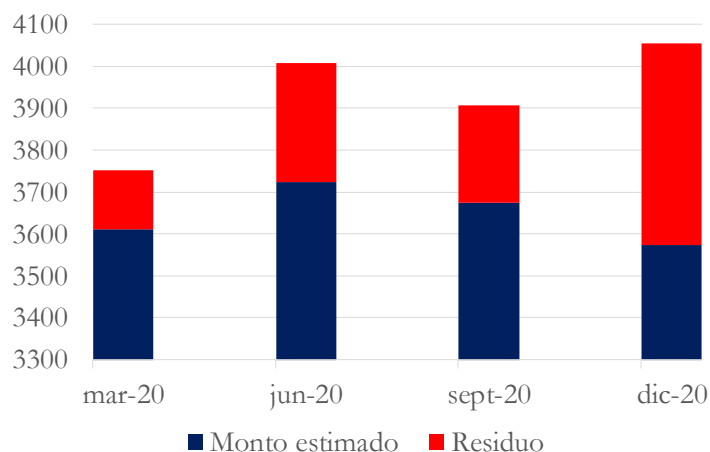


Fuente: Elaboración propia en base a estimaciones e información CMF

El Gráfico 9 muestra el residuo de la ecuación por trimestre durante el 2020. La mayor diferencia se encuentra en el cuarto trimestre, donde el residuo explica más de la mitad del crédito comercial. Es importante tener en cuenta que la menor actividad impacta con fuerza el crédito en el cuarto trimestre, debido a la relación temporal entre ambos (se utilizan dos trimestres de rezago). Esto podría explicar la desaceleración que se observó a fines del 2020.

**Gráfico 9: Monto de colocaciones comerciales estimado vs efectivos**

(En millones de UF)



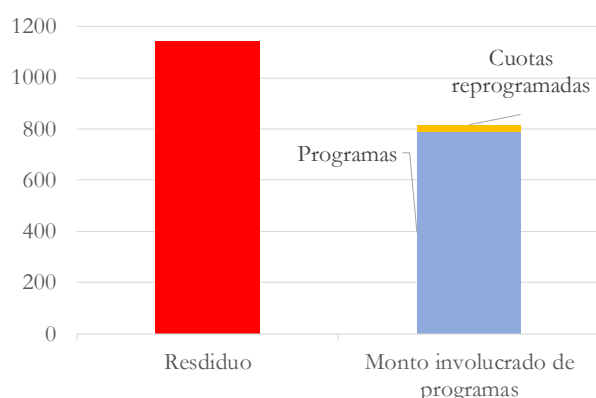
El residuo corresponde a la diferencia entre el valor estimado y el valor efectivo para cada trimestre.

Fuente: Elaboración propia en base a estimaciones e información CMF.

Parte del residuo puede ser explicado por el efecto de las políticas de fomento del crédito. El Gráfico 10 compara el residuo del 2020 con los montos asociados a los programas. Alrededor de UF 815 millones en colocaciones comerciales pueden ser explicadas directamente por el FCIC, el FOGAPE Covid19 y el efecto de la reprogramación de las cuotas. Aunque una parte importante de este residuo no puede ser explicado (325 millones de UF), es importante señalar que el efecto de las cuotas reprogramadas podría ser mayor a la observada en el gráfico, ya que solo se reporta

el monto asociado a las cuotas, pero no la recapitalización.<sup>23</sup> De todas formas, la evidencia sugiere que el crédito se expandió por sobre lo que indican los fundamentales y los programas de apoyo. Con todo, no habría evidencia de restricciones al crédito adicionales a los sugerido por las condiciones macroeconómicas.

**Gráfico 10: Residuo de la ecuación en términos del monto de colocaciones comerciales vs los montos de programas y reprogramados**  
(millones de UF)



Residuo corresponde a la diferencia entre el valor estimado y el valor efectivo para cada trimestre.  
Fuente: Elaboración propia en base a estimaciones e información CMF.

## 4.2. Riesgo de crédito y reprogramaciones

En el caso de Chile, datos preliminares sugieren que la mora oculta por reprogramaciones estaría contenida.

La Tabla 7 muestra la tasa de mora a distintos plazos de dos grupos de deudores: aquellos que reprogramaron (por mes) y aquellos que no reprogramaron pero que eran elegibles de reprogramación. Se excluyeron las empresas acogidas a cualquier tipo de FOGAPE ya que su riesgo es muy distinto al estar garantizados por el Estado. Se concluye que la mayoría de las empresas que reprogramaron entre marzo y agosto exhiben una tasa de mora inferior a diciembre del 2020. Esto puede resultar contraintuitivo, pero refleja el hecho que los bancos filtraron y reprogramaron a empresas con perspectivas favorables de mediano y largo plazo.

<sup>23</sup> Es importante considerar que al reprogramar el interés de dichas cuotas se considera parte del capital. La estimación de las ecuaciones no es capaz de capturar el aumento del capital producto de las reprogramaciones.

**Tabla 7: Morosidad de clientes comerciales grupales**  
(Máxima morosidad en diciembre de 2020)

Fecha	Sin Reprogramar						Con Reprogramaciones						Diferencia estadística de Mora>30
	Número Bancos RUT			Porcentaje			Número Bancos RUT			Porcentaje			
	sin mora	Mora entre 31 y 60 días	Mora mayor a 60 días	Mora entre 31 y 60 días	Mora mayor a 60 días	Mora mayor a 30 días	sin mora	Mora entre 31 y 60 días	Mora mayor a 60 días	Mora entre 31 y 60 días	Mora mayor a 60 días	Mora mayor a 30 días	
mar-20	579.271	5.390	12.523	0,9026	2,0970	<b>2,9996</b>	268	2	1	0,7380	0,3690	<b>1,1070</b>	No
abr-20	583.028	4.989	10.738	0,8332	1,7934	<b>2,6266</b>	87.002	481	418	0,5472	0,4755	<b>1,0227</b>	Sí
may-20	619.722	4.646	8.622	0,7340	1,3621	<b>2,0961</b>	31.223	349	318	1,0944	0,9972	<b>2,0916</b>	No
jun-20	642.908	5.151	7.803	0,7854	1,1897	<b>1,9751</b>	8.490	72	47	0,8363	0,5459	<b>1,3823</b>	Sí
jul-20	679.199	5.411	7.368	0,7820	1,0648	<b>1,8467</b>	9.875	38	36	0,3819	0,3618	<b>0,7438</b>	Sí
ago-20	710.502	5.636	6.767	0,7796	0,9361	<b>1,7157</b>	2.335	18	6	0,7630	0,2543	<b>1,0174</b>	Sí

Fuente: Elaboración propia en base a datos CMF

## 5. Conclusiones y consideraciones adicionales

Los programas implementados por las autoridades durante la crisis sanitaria fueron efectivos en mantener el dinamismo de los préstamos comerciales, tanto en Chile como en el mundo. Acorde con los fundamentos macroeconómicos, sin considerar estas medidas, el crédito comercial habría experimentado una contracción desde mediados del 2020.

A pesar del dinamismo inicial, hacia finales del 2020 se observó una desaceleración en el crédito en la mayoría de las economías. En Chile, la caída en el crecimiento se debería principalmente a factores de demanda. Las empresas han manifestado menores deseos de contraer deuda adicional por una menor capacidad de pago y por la elevada incertidumbre sobre las condiciones económicas futuras.

Esta menor demanda por crédito reduciría la efectividad de eventuales estímulos adicionales al crédito. De requerirse medidas adicionales de alivio para las empresas, la opción de postergar pagos de sus deudas parecería relativamente más atractiva para las empresas que contraer deuda adicional.

En términos del riesgo que podrían estar incubando estos programas, datos preliminares para Chile dan cuenta que la mora de firmas que reprogramaron estaría contenida, indicando que los bancos han seleccionado apropiadamente a los beneficiarios de estas políticas.

Con todo, resulta fundamental ponderar los pros y contra de nuevas medidas de estímulo. No se puede descartar que los efectos de la pandemia sean más persistentes y que se incube un mayor riesgo de crédito, el que podría materializarse en pérdidas futuras si la crisis sanitaria no retrocede. Eventualmente, nuevos estímulos podrían postergar la quiebra de empresas que no serán capaces de resistir el shock de la actual pandemia. En este sentido, Reinhart (2020) señala que, si bien la pandemia puede no haber provocado una crisis financiera, no se puede descartar que resulte en una.

Habrá que estar atentos a la evolución de la economía y de la pandemia para evaluar la necesidad de mantener los programas actualmente vigentes y/o de subsidios directos.

## REFERENCIAS

- Altavilla, C., Barbiero, F., Boucinha, M. and L.Burlon. 2020. "The great lockdown: pandemic response policies and bank lending conditions," Working Paper Series 2465, European Central Bank.
- Armendáriz de Aghion B. and J. Morduch. 2004. "The Economics of Microfinance," The MIT Press, (Cambridge Massachusetts).
- ASOBANCARIA. 2021. "Balance y perspectivas crediticias 2020-2021 en medio de la pandemia," Serie Banca y Economía, Edición 1265.
- Boeckx, J., de Sola Perea, M. and G. Peersman. 2020. "The transmission mechanism of credit support policies in the euro area," European Economic Review, Vol. 124(C).
- Benetton, M. and D. Fantino. 2018. "Competition and the pass-through of unconventional monetary policy: evidence from TLTROs," Working Papers, No 1187, Banca d'Italia
- Cavallino, P and F. De Fiore. 2020. "Central banks' response to Covid-19 in advanced economies," BIS Bulletin No. 21.
- Drehmann, M, Farag,M., Tarashev, N. and K Tsatsaronis. 2020. "Buffering Covid-19 losses - the role of prudential policy," BIS Bulletin No. 9.
- Feyen, F, Gispert,T.A., Kliatskova T. and D.S. Mare (2020), "Taking stock of the financial sector policy response to COVID-19 around the world: A new global database," World Bank Policy Research Paper 9497.
- Guo, K. 2011. "Determinants of Bank Credit in Emerging Market Economies," IMF Working Paper No. 11/51.
- Lane, P. 2020. "Pandemic central banking: the monetary stance, market stabilization and liquidity," Speech ECB at the Institute for Monetary and Financial Stability Policy Webinar, 19 May 2020.
- Núñez, M. y M. Urbina. 2017. "Colocaciones comerciales, riesgo de crédito y ciclo económico chileno: Una mirada sectorial," Documento de trabajo SBIF N° 01/17.
- Reinhart, C. 2020. "The coming COVID-19 credit crunch," World Bank Blog, 2 de diciembre de 2020.
- Rostagno, M., Altavilla, C., Carboni, G., Lemke, W., Motto, R., Saint Guilhem, A., and J. Yiangou. 2019. "A tale of two decades: the ECB's monetary policy at 20," ECB Working Papers, No 2346, European Central Bank.



Estimación de ecuación comercial grupal

ARIMA regression

Sample: 2010q1 - 2019q4

Number of obs = 40

Wald chi2(7) = 19.08

Log likelihood = 107.1467

Prob > chi2 = 0.0079

dlc_com_gru	Coef.	OPG Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
<b>dlc_com_gru</b>						
dy_prom						
L2.	1.369044	.9461112	1.45	0.148	-.4852996	3.223388
dltcn						
L1.	.0883797	.0752582	1.17	0.240	-.0591237	.2358831
i_mas_agno						
L3D.	.0003055	.0023844	0.13	0.898	-.0043679	.0049788
T1	-.0131102	.0102353	-1.28	0.200	-.033171	.0069506
T2	-.0078983	.0083141	-0.95	0.342	-.0241937	.0083971
T3	.0003384	.008358	0.04	0.968	-.0160431	.0167198
_cons	.0050394	.0111699	0.45	0.652	-.0168532	.0269319
<b>ARMA</b>						
ar						
L1.	.3475844	.1939439	1.79	0.073	-.0325387	.7277074
/sigma	.0165859	.0024454	6.78	0.000	.011793	.0213788





REGULADOR Y SUPERVISOR FINANCIERO DE CHILE

[www.cmfchile.cl](http://www.cmfchile.cl)