

Recuadro III.I: Facilidad de Liquidez a Plazo (FLAP)

En julio del 2009, el Consejo del Banco Central acordó reducir la TPM a 0,5%. Adicionalmente, con el propósito de alinear los precios de activos financieros con la trayectoria de política monetaria, el Banco estableció una Facilidad de Liquidez a Plazo (FLAP) para las empresas bancarias, la que se enmarca en el ámbito de las políticas monetarias no convencionales. Mediante esta facilidad se prestó a una tasa fija e igual a la TPM vigente para operaciones a 90 y 180 días. Los colaterales elegibles para acceder a la FLAP fueron instrumentos del Banco Central, depósitos a plazo (DPF) y letras hipotecarias emitidas por empresas bancarias^{5/}. Adicionalmente, se informó que durante el segundo semestre del 2009 se suspendería la emisión de títulos de deuda a plazos iguales o superiores a un año, correspondientes a BCP-2 y PDBC a un año.

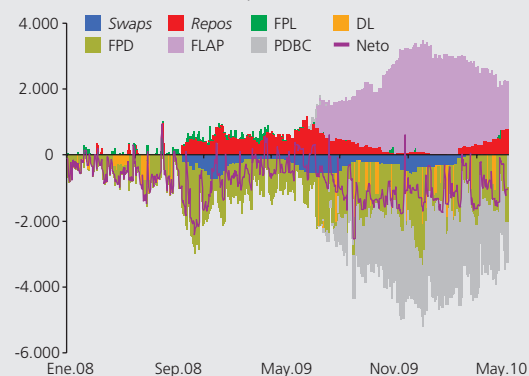
La FLAP fue ampliamente utilizada por algunos bancos locales, alcanzando un saldo máximo de uso de \$3.284 mil millones a mediados de enero del 2009, cifra equivalente al 40% del capital y reservas del sistema bancario. Simultáneamente, y con el fin de neutralizar la inyección de recursos asociada con la FLAP, el Banco Central emitió un monto significativo de PDBC, registrándose un máximo de \$3.000 miles de millones a principios de febrero pasado (gráfico III.12). Tanto el uso de la FLAP como el *stock* de PDBC han disminuido paulatinamente a medida que se acerca el vencimiento de los préstamos otorgados vía la FLAP.

Acorde con su objetivo, el principal impacto de esta facilidad fue la disminución de las tasas de interés de mercado en los plazos en los cuales operó (gráfico III.13). Un primer impacto de la FLAP fue a través de las expectativas sobre la TPM, lo que se reflejó en la caída y estabilidad de la tasa *swap* promedio cámara (SPC) en el período julio 2009-abril 2010.

^{5/} Tradicionalmente, los colaterales elegibles se restringían a instrumentos del Banco Central y Tesorería. En el caso de los DPF, estos habían sido admitidos como colaterales a fines del 2008.

Gráfico III.12

Operaciones monetarias del Banco Central de Chile (*)
(stock en miles de millones de pesos)

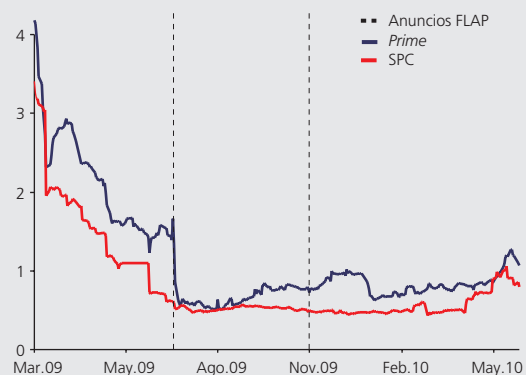


(*) FPL: Facilidad permanente de liquidez; DL: Depósitos de liquidez; FPD: Facilidad permanente de depósito, y FLAP: Facilidad de liquidez a plazo. Para los PDBC considera solo el incremento del *stock* a partir del anuncio de la FLAP.

Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico III.13

Tasas *prime* y SPC a 90 días y anuncios FLAP (*)
(porcentaje)



(*) Los días 9 de julio y 12 de noviembre de 2009 se anunció el comienzo y retiro de la FLAP, respectivamente.

Un segundo mecanismo fue el efecto sobre el *spread prime-SPC* a distintos plazos. Las estimaciones reportadas en la tabla III.1 muestran que la introducción de la FLAP comprimió los *spreads* en forma significativa. Específicamente, la introducción de la FLAP redujo en 11 puntos base el *spread prime-SPC* a 90 días, en 28 puntos base el *spread* a 180 días y en 81 puntos base el *spread* a 360 días. Cabe destacar, además, que estos efectos, fueron mayores en los diez días posteriores al anuncio de la FLAP. Por ejemplo, el *spread* a 90 días disminuyó diez puntos base adicionales después del anuncio de la facilidad. Por el contrario, con posterioridad al anuncio del fin de la FLAP, la compresión de *spreads* se redujo transitoriamente^{6/}.

Tabla III.1

Impacto de las operaciones FLAP sobre el *spread prime-SPC* (1)
(puntos base)

	Spread tasa prime - Swap promedio cámara		
	90 días	180 días	360 días
Dummy vigencia FLAP (2)	-11,08	-28,39	-81,13
Dummy anuncio FLAP (3)	-10,25	-20,52	-12,94
Dummy cierre FLAP (3)	3,61	14,05	12,90

(1) Todos los parámetros son significativos al 1%. Las estimaciones controlan por el *spread Libor-OIS*, *CDS Chile* a un año y *VIX*.

(2) Dummy vigencia FLAP toma el valor 1 desde el anuncio de la FLAP y 0 en el resto del período.

(3) Dummies anuncio y cierre FLAP iguales a 1 en la ventana de 10 días después de cada anuncio, y 0 en el resto del período.

Fuente: Banco Central de Chile.

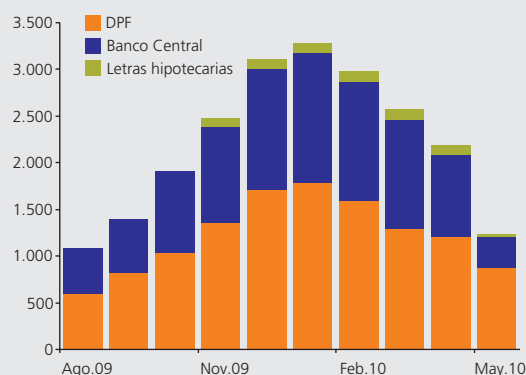
Como se indica en este capítulo, durante el período de operación de la FLAP se observó una importante reducción del volumen de préstamos interbancarios, junto con un fuerte aumento del volumen de transacciones de PDBC. La menor actividad en el mercado interbancario es congruente con el objetivo de las instituciones bancarias de disminuir el riesgo de tasas, al obtener financiamiento a tasas fijas y a plazos más largos. En el mercado de PDBC, en tanto, los fondos mutuos —agentes que tradicionalmente se concentran en DPF bancarios— aumentaron su participación en las transacciones.

La alta participación de los DPF como colaterales durante la vigencia de esta facilidad, reflejaría la importancia que tuvo para su operación la flexibilización del tipo de garantías exigidas por el Banco Central. En promedio, los DPF representaron 56% de los colaterales constituidos, seguidos por instrumentos del Banco Central y letras hipotecarias, con 41 y 3%, respectivamente (gráfico III.14).

^{6/} El Banco Central anunció el 12 de noviembre de 2009 la eliminación gradual de la FLAP. La última licitación fue el 17 de mayo, por un período de 28 días.

Gráfico III.14

FLAP y utilización de colaterales
(miles de millones de pesos) (*)



(*) Stocks a mediados de cada mes.

Fuente: Banco Central de Chile.

Hasta el cierre de este Informe, el término de la FLAP involucraba concentración de vencimientos en fechas puntuales. El mayor vencimiento diario se registró el 5 de mayo, fecha en la que se restituyeron al Banco Central fondos por cerca de \$500 mil millones. Una cantidad similar de vencimientos se acumuló durante la última semana de mayo y la primera de junio. Estos vencimientos no tuvieron mayor impacto sobre las tasas de interés del mercado secundario de instrumentos de renta fija e intermediación, como tampoco sobre la liquidez de los bancos que restituyeron esta facilidad.

La normalidad observada en el mercado monetario se relaciona directamente con la acumulación de liquidez por parte de los bancos para cancelar las obligaciones contraídas a través de la FLAP, la reactivación gradual del mercado interbancario y el retorno de los fondos de pensiones al mercado de DPF. En relación al primer punto, se estima que al cierre de abril el sistema bancario había acumulado liquidez por un monto aproximado de \$2.500 mil millones, cifra que se comparaba con vencimientos de la FLAP por \$1.925 mil millones^{7/}. Por otra parte, se observó una reactivación de la captación de depósitos a plazo de los fondos de pensiones durante dos meses consecutivos (abril y mayo).

^{7/} Liquidez entendida como la acumulación de recursos disponibles desde el inicio de la FLAP en la forma de Facilidad Permanente de Liquidez (FPD), Depósitos de Liquidez (DL), instrumentos del Banco Central no colateralizados y exceso de encaje.