

NOTA TÉCNICA No IDB-TN-3385

Acceso al crédito en Chile

Lecciones de la Encuesta Longitudinal de Empresas

Ricardo Bebczuk
María José Castro
Soledad Feal
Arturo Galindo

Banco Interamericano de Desarrollo
Departamento de Países del Cono Sur

Septiembre 2026



Acceso al crédito en Chile

Lecciones de la Encuesta Longitudinal de Empresas

Ricardo Bebczuk

María José Castro

Soledad Feal

Arturo Galindo

Banco Interamericano de Desarrollo
Departamento de Países del Cono Sur

Septiembre 2026



Para explorar más publicaciones del BID, visite:

<https://publications.iadb.org/es>

Copyright © 2026 Banco Interamericano de Desarrollo (BID). Esta obra se encuentra sujeta a una Licencia Internacional Pública de Atribución/Reconocimiento 4.0 de Creative Commons CC BY 4.0 (<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/legalcode.es>). Se deberá cumplir los términos y condiciones señalados en el enlace URL y otorgar el respectivo reconocimiento al BID.

Todas las disputas que surjan en relación con esta licencia y que no puedan resolverse de manera amistosa se resolverán de acuerdo con el siguiente procedimiento. Mediante una notificación de mediación comunicada por medios razonables por usted o el licenciante a la otra parte, la disputa será sometida a mediación no vinculante de conformidad con el Reglamento de Mediación de la Organización Mundial de la Propiedad Intelectual (OMPI). Cualquier disputa que no pueda resolverse amistosamente se someterá a arbitraje de conformidad con las reglas de la Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional (CNUDMI). El uso del nombre del BID para cualquier fin distinto al reconocimiento respectivo, y el uso del logotipo del BID no están autorizados por esta licencia y requieren de un acuerdo de licencia adicional. Note que el enlace URL incluye términos y condiciones que forman parte integral de esta licencia. Las opiniones expresadas en esta obra son exclusivamente de los autores y no necesariamente reflejan el punto de vista del BID, su Directorio Ejecutivo ni de los países que representan.



Resumen ejecutivo¹

Chile cuenta con uno de los sistemas bancarios más profundos de América Latina, pero persisten restricciones relevantes de acceso al crédito para una parte del sector empresarial, especialmente entre las mipymes. A partir de datos de la Encuesta Longitudinal de Empresas (ELE) para 2015, 2017 y 2022, este estudio analiza los determinantes de la demanda de crédito, la aprobación de solicitudes, el uso de garantías estatales, el costo del financiamiento y la percepción empresarial de la falta de financiamiento como obstáculo al crecimiento.

Los resultados muestran que menos de un tercio de las empresas solicita crédito bancario, lo que sugiere que la demanda insatisfecha no es generalizada. La probabilidad de solicitar financiamiento aumenta con el tamaño, la antigüedad, la condición exportadora y la inversión en activos fijos, mientras que disminuye cuando las empresas cuentan con mayor liquidez, pertenecen a grupos empresariales o utilizan recursos propios. Esto indica que muchas firmas recurren al crédito cuando enfrentan necesidades concretas de inversión o expansión, pero también cuando anticipan razonablemente que pueden ser aprobadas.

Por el lado de la oferta, las empresas de menor tamaño enfrentan una menor probabilidad de aprobación y mayores tasas de interés, aun controlando por características financieras y de desempeño. Las micro y pequeñas empresas pagan tasas significativamente superiores a las grandes, lo que refleja una combinación de mayor opacidad informativa, mayores costos fijos de evaluación y monitoreo, y posibles diferencias en el perfil de riesgo. En contraste, la antigüedad, la pertenencia a un grupo empresarial, la rentabilidad, la inversión y el crecimiento del empleo mejoran las condiciones de acceso.

El estudio también encuentra que las garantías estatales cumplen un rol relevante, aunque imperfecto. La elegibilidad para garantías no tiene un efecto directo generalizado sobre la aprobación del crédito, pero sí reduce la desventaja relativa de las microempresas. Además, el uso efectivo de avales o asistencia estatal se concentra en mipymes y empresas con menor disponibilidad de garantías propias, y contribuye a reducir el costo del financiamiento. Sin embargo, la asignación de estos instrumentos parece favorecer a empresas con mejores antecedentes financieros.

Los hallazgos sugieren que hay oportunidades para mejorar la focalización de los instrumentos de apoyo en empresas con restricciones financieras genuinas: firmas con proyectos productivos viables, limitada disponibilidad de recursos propios y dificultades objetivas para cumplir con requisitos de información o garantías.

¹ Agradecemos los valiosos comentarios de Kevin Cowan, que contribuyeron a enriquecer este estudio.

Asimismo, seguir avanzando con mecanismos que reduzcan la opacidad informativa de las empresas, mejorar sus capacidades financieras y revisar el diseño operativo de los programas de garantía para equilibrar prudencia crediticia, adicionalidad y alcance hacia empresas con mayor potencial pero menor acceso al sistema financiero formal.

1. Introducción

Tomando como referencia el crédito privado en relación con el producto interno bruto (PIB), Chile cuenta con el segundo sistema bancario más profundo de América Latina (80,4% en 2024, según datos del Fondo Monetario Internacional), solo superado por Panamá (99%). A su vez, a nivel mundial, Chile se ubica en el puesto 23 entre 150 países. Aun así, hay empresas que todavía enfrentan desafíos para obtener crédito. De acuerdo con datos de la Encuesta Longitudinal de Empresas (ELE), aproximadamente un cuarto de las empresas chilenas identifica la falta de financiamiento como un obstáculo para crecer. Esta proporción es algo mayor entre las micro, pequeñas y medianas empresas (mipymes), que en conjunto concentran el 97% del total de empresas del país.

En vista de la importancia que reviste el acceso a financiamiento a nivel económico y social, el presente estudio examina las características y los determinantes del acceso y del costo del crédito bancario para las empresas chilenas durante el período 2015–2022, con la finalidad de extraer conclusiones y proponer políticas que contribuyan a aliviar dichas restricciones financieras.²

Para ello, se utilizan datos correspondientes al período 2015-2022 de la ELE elaborada por el Instituto Nacional de Estadísticas (INE). Esta investigación se suma así a una reciente literatura internacional que explota información de encuestas a nivel de empresa para identificar los determinantes empíricos del acceso al crédito y sus principales barreras. Entre estos trabajos destacan [Islam y Rodríguez Meza \(2023\)](#) para 109 países, [Bebczuk \(2004\)](#) para Argentina, así como [Andrieu et al. \(2018\)](#) y [Ghulam et al. \(2025\)](#) para Europa. Existe asimismo una rama de estudios abocada al mismo tema, pero a nivel de hogares, como [Madeira \(2023\)](#) para Chile y [Bebczuk \(2009\)](#) para Guatemala y Nicaragua. Una evidente ventaja de utilizar encuestas en vez de datos de balance es que este acercamiento permite conocer de primera fuente tanto el nivel de demanda como los obstáculos identificados por las propias empresas. Si bien se trata de información autorreportada, su uso enriquece el análisis cuando se compara con aquel basado en los volúmenes observados de financiamiento, que refleja el equilibrio del mercado sin distinguir la influencia que ejercen por separado la oferta y la demanda.

² El trabajo se concentra en el financiamiento bancario por tratarse de la principal fuente de financiamiento externo de las empresas, con mucha diferencia frente a la colocación de bonos y acciones, así como el crédito informal y de proveedores. En efecto, de acuerdo con datos de la ELE, el 83% de las empresas utiliza los bancos como una de sus fuentes de financiamiento, mientras que un 33% accede a otras fuentes no bancarias, tales como microfinancieras, proveedores u otras alternativas. En contraste, menos del 1% del total de las empresas declara haber utilizado la emisión de bonos como fuente de financiamiento. Este fenómeno se verifica no solamente en Chile, sino en la gran mayoría de los países (ver [Carvajal et al., 2019](#)).

El documento se estructura de la siguiente manera. En la [Sección 2](#) se presentan las preguntas que busca responder el estudio y la hipótesis de trabajo. A continuación, en la [Sección 3](#) se describe la estrategia empírica y la base de datos, y se presentan diversos estadísticos como paso previo a las estimaciones econométricas. La [Sección 4](#) presenta los resultados. Finalmente, la [Sección 5](#) discute las principales implicancias de estos para el diseño de políticas públicas orientadas al financiamiento empresarial en Chile.

2. Hipótesis de trabajo

La disponibilidad de financiamiento bancario depende, como en todo mercado, tanto de la oferta (en este caso, de los bancos) como de la demanda (en este caso, de las empresas). La visión más tradicional y arraigada en el debate público es que la escasez de financiamiento nace de la reticencia de los bancos a prestar a deudores que perciben como altamente riesgosos y con elevados costos operativos asociados a su selección y monitoreo. De esta manera, se desconoce el eventual papel de la demanda, bajo el supuesto implícito inicial de que existe una demanda crediticia insatisfecha. Por supuesto, la única forma de establecer la existencia y las causas de la presunta restricción financiera es considerar simultáneamente ambas fuerzas del mercado. Desafortunadamente, las cifras de crédito que surgen de los balances bancarios y empresariales no permiten dilucidar, por sí solas, la existencia de excesos de oferta o de demanda, sino que solo reflejan el equilibrio del mercado.³ De allí que las encuestas empresariales ofrecen una alternativa plausible para conocer las motivaciones y limitaciones que enfrentan las empresas demandantes.⁴

Otra cuestión relevante es la definición de restricciones financieras que se adopten.⁵ En términos operativos, una empresa sufre una restricción financiera genuina si: (a) no cuenta con recursos propios para financiar sus proyectos rentables, (b) está dispuesta a tomar un préstamo y posee una razonable capacidad y voluntad de pago, y (c) a pesar de ello, no logra acceder al crédito por diversos

³ En términos simples, y a modo de ejemplo, si el crédito del sistema bancario al final del ejercicio fiscal es \$100, ese número no nos habilita a afirmar que la demanda de crédito era, digamos, \$150, ya que solamente podemos observar los \$100 de crédito efectivo, no la cantidad deseada por los deudores.

⁴ Diversos bancos centrales han implementado encuestas dirigidas a las instituciones financieras y publican sus resultados acerca de su visión sobre las condiciones del mercado de crédito, tanto en relación con sus propios estándares como con la demanda percibida a partir de las solicitudes recibidas.

⁵ [Hubbard \(1998\)](#) y una amplia colección de estudios abordan el tema de las restricciones financieras con un enfoque teórico y empírico más académico. En estos trabajos se infiere la existencia de restricciones financieras a través de la sensibilidad de la inversión a los flujos de caja, controlando por la rentabilidad esperada. Esta última variable se aproxima a través de la llamada q de Tobin, que exige el uso de cotizaciones bursátiles disponibles únicamente para un grupo reducido de empresas. Los datos disponibles no permiten realizar este tipo de análisis.

motivos, entre ellos no poder aportar la información objetiva requerida por el banco (estados contables auditados, historia crediticia, garantías, etc.) o no contar con garantías. Invocando la existencia de información asimétrica o de la ausencia de activos físicos que sirvan de colateral como fallas de mercado, esa denegación del crédito constituiría un argumento a favor de la intervención estatal, tal como un subsidio a la tasa de interés o garantías estatales, en todos los casos con un costo efectivo o contingente para el Estado.⁶

Por el contrario, la noción de restricción financiera más popular, pero poco rigurosa e incompleta, es que una empresa está restringida cuando solicita crédito, pero no lo obtiene. Esta situación no debería calificarse como una restricción financiera genuina, pues omite la condición de que la empresa cuenta con proyectos de alta productividad esperada (al menos por encima de la tasa de interés de mercado) y que no pueda financiarlos con sus propios recursos, además de que tenga la capacidad y voluntad de repago.

Dicho lo anterior, tampoco resulta obvio cómo identificar a las empresas con una restricción financiera genuina, sobre todo porque la capacidad y la voluntad de pago requieren un conocimiento profundo de los incentivos y de los flujos de caja actuales y futuros. En otras palabras, las restricciones financieras genuinas no son directamente observables. La incertidumbre que rodea la estimación de esas variables explica, en parte, la exclusión de muchas empresas del mercado crediticio formal, incluso en presencia de políticas públicas en la materia, ya que estas iniciativas estatales enfrentan la misma dificultad que los bancos comerciales al seleccionar a sus beneficiarios. De todas maneras, la encuesta que sirve de base a este estudio ofrece evidencia sólida para entender diversas decisiones de los demandantes y los oferentes de crédito, así como el rol que juega el Estado para aliviar los distintos conflictos de intereses que separan a estos dos grupos y que dan pie al surgimiento de restricciones financieras. Con estas premisas en mente, el presente estudio se propone abordar las siguientes preguntas para el caso chileno:

- 1) ¿Qué determina la decisión de las empresas de solicitar o no solicitar financiamiento bancario?
- 2) ¿Cuáles son las características distintivas de las empresas que reportan la falta de financiamiento como un obstáculo muy importante para su expansión?
- 3) ¿Qué determina la decisión del banco de aprobar o rechazar una solicitud de crédito?
- 4) ¿Qué factores determinan la fijación de la tasa de interés en los préstamos aprobados?

⁶ Se consideran factores intrínsecos a la empresa, dejando de lado otros a nivel macro, como podría ser una restricción de precio a través de la tasa máxima convencional.

5) ¿Qué factores facilitan el acceso a financiamiento, ya sea directo o con avales o garantías estatales?

Las preguntas (1) y (2) se vinculan a la demanda de crédito, ya que son las propias empresas las que deciden si efectuar o no la solicitud de crédito, así como las que identifican (o no) la falta de financiamiento como un impedimento de primer orden. Por el contrario, las preguntas (3) y (4) apuntan a decisiones de los oferentes de crédito, ya que son los bancos quienes aprueban o rechazan las solicitudes y fijan la tasa de interés contractual. Lo mismo aplica en el caso de la pregunta (5), pero en tal caso con el Estado (y los bancos de segundo piso que asignan esa asistencia) como proveedor de avales o garantías y, por consiguiente, quien determina los criterios de elegibilidad para acceder a esos programas.

La decisión de solicitar crédito y de considerar que el financiamiento es una restricción relevante está, *a priori*, positivamente ligada a la existencia de buenas oportunidades de inversión y a la escasez de fondos propios para llevarlas adelante. La demanda de préstamos surge de la necesidad de financiar la adquisición de bienes de capital, de la incorporación de nuevas tecnologías o de la compra de materias primas, así como la contratación de nuevos trabajadores. A la hora de cubrir esas necesidades, la mayoría de las empresas muestra una clara preferencia por los fondos propios por sobre la deuda y otras fuentes externas a la firma, por la sencilla razón de que los fondos propios están exentos de los típicos problemas de información y de los gastos de intermediación que encarecen el crédito bancario y las colocaciones de bonos y acciones ([Fazzari et al., 1988](#)). Por ello, la predicción teórica es que la disponibilidad de recursos propios debería reducir la demanda de préstamos.⁷

Por su parte, la oferta dependerá positivamente de la capacidad y la voluntad de pago de los eventuales deudores (ver, entre otros, [Rajan y Zingales, 1995](#), [Fan et al., 2012](#)). En particular, las decisiones de oferta de crédito serán más favorables (mayor probabilidad de aprobación, mayores montos y plazos, y menores tasas y requisitos de garantías) para empresas con un desempeño positivo reciente en términos de inversión, empleo y rentabilidad, todo lo cual aporta señales sobre la futura capacidad de pago, mientras que serán más estrictos para empresas con altas barreras informativas, las cuales dificultan la evaluación bancaria de la capacidad y la voluntad de repago. Entre los factores observables que determinan ese comportamiento de la oferta se destacan:

- i. El tamaño y la antigüedad de la empresa solicitante, generalmente asociados a empresas más consolidadas, transparentes y con solvencia comprobada,

⁷ A su vez, la aplicación de fondos propios envía una señal positiva a los potenciales acreedores, al indicar que la empresa confía en la calidad de sus proyectos y por ello está dispuesta a asumir parte del riesgo en vez de transferirlo al banco.

y para las cuales el costo fijo de monitoreo se diluye en un mayor monto de financiamiento.

- ii. La historia crediticia, en cuanto al cumplimiento pasado de sus obligaciones.
- iii. En el caso de empresas pequeñas, una relación crediticia prolongada y con pocos bancos, que les permita conocer a fondo la calidad de la empresa a partir de una interacción reiterada con los directivos, empleados y otros interesados. Este tipo de información blanda puede en ocasiones actuar como un sustituto de la información dura contenida en los estados financieros y en la historia crediticia de la empresa. Por el contrario, las empresas más grandes tienden a diversificar sus fuentes de fondeo, entablando relaciones crediticias con múltiples bancos.⁸
- iv. Una alta proporción de activos tangibles que, por tanto, pueden ser utilizados como garantía o, en su defecto, el acceso a garantías públicas o privadas.
- v. Crecimiento reciente robusto e indicadores favorables de rentabilidad y liquidez, lo que fortalece la capacidad de repago.
- vi. La actividad exportadora de la empresa, que en general está asociada a alta productividad y a elevados estándares de calidad tanto de los productos como de los cuadros gerenciales.
- vii. El nivel de endeudamiento previo, con efectos ambiguos. Por un lado, aumenta la probabilidad de bancarrota ante eventos adversos para la empresa, lo que, por tanto, desalienta tanto la demanda como la oferta de endeudamiento adicional. Por otro lado, el nivel de deuda previo también puede favorecer el acceso a nuevo endeudamiento, ya que constituye una señal de confianza que los acreedores preexistentes depositan en la calidad crediticia de este deudor.
- viii. Vínculos de propiedad que faciliten la obtención de préstamos, en particular, la pertenencia a un grupo empresarial.
- ix. La organización jurídica como sociedad, que podría reducir el incentivo a prestar. El motivo es que esa figura legal, a diferencia de la propiedad en manos de una persona natural, permite acogerse al principio de responsabilidad limitada en caso de incumplimientos, lo que pone en riesgo la recuperación total o parcial de la deuda.

Antes de proseguir, cabe recordar que varios de los factores que impulsan la oferta también actúan sobre el nivel de la demanda, ya que la decisión de acudir al mercado crediticio incorpora la percepción del solicitante sobre sus posibilidades de obtener crédito bajo condiciones aceptables. En otras palabras, una empresa puede desistir de buscar financiamiento porque anticipa, de forma racional, que no cumple los requisitos mínimos de elegibilidad. Así, al internalizar los demandantes

⁸ Ver el trabajo pionero de [Petersen y Rajan \(1994\)](#), así como los múltiples trabajos teóricos y aplicados publicados posteriormente sobre la materia.

el comportamiento esperado de los acreedores, la distinción entre las decisiones de oferta y demanda no es tajante.⁹

3. Metodología y datos

3.1. Estrategia econométrica

Para responder las preguntas descritas en la [Sección 2](#), se estima la siguiente especificación:

$$Y_{ist} = \text{Tamaño}_{i,t-1} \times \beta_0 + X_{it} \times \beta_1 + F_{i,t-1} \times \beta_2 + \alpha_t + \alpha_s + \alpha_t \times \alpha_s + \varepsilon_{ist} \quad (1)$$

donde Y_{ist} corresponde a distintas variables dependientes para la empresa i , del sector s , en el año t . Estas variables corresponden, en primer lugar, a aquellas relacionadas con la demanda de financiamiento: si la empresa solicitó crédito y si reportó la falta de financiamiento como una limitación importante para su expansión. En segundo lugar, se consideran las variables relacionadas con la oferta: si la solicitud de crédito fue aprobada, si la empresa accedió a financiamiento con asistencia estatal y, finalmente, la tasa de interés del préstamo aprobado.¹⁰ Las primeras cuatro variables son de naturaleza binaria (0 o 1), por lo que se estiman mediante modelos Probit. En cambio, para la tasa de interés, que corresponde a una variable continua acotada entre 0 y 1, se emplea un modelo de Probit Fraccionado. A su vez, en todos los casos también se utilizan Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO) como ejercicio de robustez.

En el lado de las variables independientes, $\text{Tamaño}_{i,t-1}$ corresponde a las categorías de tamaño de las empresas de acuerdo a marco normativo chileno, con las grandes empresas como categoría de referencia. Por su parte, el vector X_{it} contiene un conjunto de variables asociadas a las características estructurales de las empresas, relativamente estables en el tiempo, tales como su pertenencia a un grupo empresarial, su forma jurídica y su condición de exportadora. Además, se incorporan medidas de desempeño reciente, como el crecimiento de los activos y del empleo. El vector $F_{i,t-1}$ incorpora indicadores contables y financieros, tales como la participación de activos fijos, la participación de activos líquidos, la rentabilidad, las obligaciones financieras en relación con el total de activos —incorporadas también en su forma cuadrática— y el nivel de gastos financieros en relación con

⁹ La demanda percibida por los bancos también puede influir en la fijación de las condiciones de los préstamos, pero *a priori* esa influencia debería ser más tenue, dado que el banco cuenta con colocaciones financieras o de crédito que compiten directamente con los préstamos al segmento pyme. Por el contrario, las empresas, en especial las pymes que requieren financiamiento externo normalmente no tienen la posibilidad de sustituir esa fuente de financiamiento.

¹⁰ La especificación de la tasa de interés incorpora el vector que captura la presencia de distintos tipos de garantías asociadas al crédito: privada, de terceros o estatal.

las ventas. Asimismo, se consideran indicadores del uso de recursos propios, incluido el nivel de capital. Estas variables se incluyen con un rezago de un período para reflejar que las decisiones de crédito se basan en información financiera previamente observada por las entidades financieras y por consideraciones de endogeneidad. Finalmente, α_t y α_s corresponden a los efectos fijos de año y de sector económico,¹¹ respectivamente, los cuales permiten controlar por factores agregados comunes a todas las empresas en un determinado año y por características estructurales propias de cada sector de actividad. Adicionalmente, la interacción entre α_s y α_t captura las tendencias específicas de cada sector a lo largo del tiempo.

Para la variable dependiente que identifica si el crédito fue aprobado, se lleva a cabo un análisis de heterogeneidad que incorpora la elegibilidad de garantía estatal $Eleg_{i,t-1}$ y su interacción con el tamaño de la empresa, con el fin de examinar cómo ambas características moderan el efecto estimado. En específico, se estima:

$$Y_{ist} = \text{Tamaño}_{i,t-1} \times \beta_0 + X_{it} \times \beta_1 + F_{i,t-1} \times \beta_2 + \beta_3 \times Eleg_{i,t-1} + \beta_4 \times Eleg_{i,t-1} \times \text{Tamaño}_{i,t-1} + \alpha_t + \alpha_s + \alpha_t \times \alpha_s + \varepsilon_{ist} \quad (2)$$

Si bien estos métodos no permiten establecer con certeza la dirección de causalidad, el uso de variables rezagadas mitiga en parte este problema, dado que la naturaleza de las variables incluidas no sugiere la presencia de causalidad inversa. En ambas ecuaciones, los errores estándar se estiman de forma robusta para corregir posibles problemas de heterocedasticidad en el término de error.

3.2. Base de datos

Los datos provienen de las rondas de 2015, 2017 y 2022 de la ELE del INE. Si bien la encuesta se realiza desde 2007, las preguntas relevantes para este estudio, como las razones para no obtener crédito durante el último año e información del balance y del estado de resultados tanto del año de la encuesta como del año anterior, se encuentran disponibles de manera consistente solamente en las rondas mencionadas.

La [Tabla 3.1](#) presenta el tamaño y la composición de la base de datos. El total de observaciones es de 17.680, distribuidas de manera similar entre los tres años.¹² A

¹¹ Clasificación CIIU a un dígito, agregada en nueve sectores: Agro, ganadería, silvicultura y pesca; Minería; Manufactura; Suministros; Construcción; Comercio; Turismo; Transporte; y Servicios.

¹² Si bien cerca de la mitad de las empresas ha sido entrevistada más de una vez, la encuesta no fue concebida como un panel tradicional, donde se sigue a las mismas empresas durante varios períodos sucesivos. Por otra parte, la existencia de apenas tres observaciones como máximo, más la distancia irregular entre encuestas, debilitan la comparación intertemporal. Por tales razones, cada observación se considera como una empresa individual, aun cuando la misma empresa aparezca reiteradamente.

diferencia de muchas encuestas empresariales, la ELE releva una elevada proporción de grandes empresas (45,4%), frente a un 13,8%, 24,5% y 16,3% de micro, pequeñas y medianas empresas, respectivamente.¹³

Tabla 3.1. Composición de la base de datos de la ELE según el tamaño de las empresas

	2015	2017	2022	Total
Total de empresas (cantidad)	5.665	6.004	6.011	17.680
Micro (%)	2,0	16,9	21,9	13,8
Pequeña (%)	14,7	26,3	31,9	24,5
Mediana (%)	17,2	15,1	16,6	16,3
Grande (%)	66,1	41,7	29,6	45,4

Fuente: Elaboración propia con base en datos de la ELE.

Al tratarse de datos autorreportados, el margen de error no es despreciable, en especial en lo que respecta a la información contable de las empresas. Para mitigar el efecto de esos errores de medición, para los indicadores contables y financieros se aplicó la técnica de winsorización al 5%, reemplazando los valores extremos por el percentil 5 en la cola izquierda de la distribución y por el percentil 95 en la cola derecha, manteniendo el número de observaciones de la muestra original. Complementariamente, se realizó una eliminación *ad hoc* de valores inconsistentes o extremos, considerando como tales aquellos datos financieros que no respetaban principios contables básicos o que resultaban altamente sospechosos dada su distancia del promedio observado en esta y otras encuestas comparables a nivel internacional.¹⁴ Tras la aplicación de los filtros *ad hoc*, la muestra utilizable se redujo

¹³ La clasificación por tamaño corresponde a la definida por el Servicio de Impuestos Internos (SII), según la cual las empresas se agrupan en microempresas con ventas anuales inferiores a 2.400 unidades de fomento (UF) (aproximadamente USD 96.000); empresas pequeñas, con ventas anuales entre 2.400 y 25.000 UF (USD 96.000–1.000.000); empresas medianas, con ventas anuales entre 25.000 y 100.000 UF (USD 1.000.000–4.000.000); y empresas grandes, con ventas anuales superiores a 100.000 UF (USD 4.000.000). Cabe aclarar que las cifras corresponden a la muestra total, sin aplicar factores de expansión, por lo que describen a las empresas encuestadas y no al total de empresas del país. Al aplicar los factores, la distribución por tamaño se aproxima a la del universo empresarial, las mipymes concentran cerca del 96% de las empresas (véase [Anexo 1](#)). Todas las cifras y estimaciones presentadas en este documento se calculan sin aplicar factores de expansión, dado que estos muestran una elevada dispersión, lo que reduce de manera importante la precisión de los estimadores. A su vez, las principales dimensiones del diseño muestral —tamaño, año y sector— se incorporan como controles en las estimaciones y como criterio de desagregación en los estadísticos descriptivos ([Winship y Radbill, 1994](#); [Solon et al., 2015](#)).

¹⁴ Se excluyeron observaciones con: (i) un cociente de obligaciones financieras sobre activos superior a 45%, (ii) una proporción de activos fijos sobre activos totales mayor a 80%, (iii) una utilidad sobre

de 17.680 observaciones originales a 13.700, y los resultados obtenidos bajo este criterio se emplean como ejercicio de robustez y son presentados en el anexo.

En la [Tabla 3.2](#) se presentan las estadísticas descriptivas de las variables dependientes, cuyo comportamiento resulta en línea con las hipótesis planteadas previamente. La primera variable, relacionada con la demanda, es dicotómica e indica si la empresa solicitó un préstamo durante el año de la encuesta (toma valor 1 en caso afirmativo, y 0 en caso contrario). La segunda, asociada a la oferta, también es dicotómica e identifica si la empresa solicitó y obtuvo el préstamo, en contraste con aquellas cuya solicitud fue rechazada.¹⁵ La tercera variable, igualmente dicotómica y vinculada a la oferta, se construye dentro del subconjunto de empresas que obtuvieron un préstamo. Se trata de una medida *ex post* que toma valor 1 si dicho crédito aprobado contó con aval o garantía estatal —cuyos principales instrumentos se describen más adelante— o si su fuente de financiamiento fue de origen estatal, y 0 en caso contrario. La cuarta, construida sobre el mismo subconjunto, corresponde a la tasa de interés del crédito obtenido en pesos y constituye la única variable continua, la cual captura las condiciones bajo las cuales la institución financiera otorgó el financiamiento. Por último, la variable que identifica si la empresa consideró la falta de financiamiento como un obstáculo muy importante para su crecimiento toma el valor 1 si la empresa le asigna el puntaje máximo de importancia, y 0 en los otros casos.¹⁶

Según la [Tabla 3.2](#), el 31,6% de las empresas solicitaron préstamos; el porcentaje varía del 14,3% en microempresas al 41,2% en empresas grandes. Por su parte, el 95,3% de las empresas que solicitaron un préstamo lo obtuvieron, aunque esta proporción se contrae a 74,7% en el caso de las microempresas. Si bien el 10,5% de las firmas reportan haber contado con aval o asistencia estatal, cerca de un cuarto de las pequeñas empresas han accedido a ese instrumento.¹⁷ Tomando en cuenta solamente las operaciones en pesos para asegurar la comparabilidad,¹⁸ la mediana de la tasa de interés se ubica en 9%, pero asciende a 13% para las microempresas y a 12,2% para las empresas pequeñas. Por último, el 25,5% de las empresas afirma que la falta de financiamiento constituye un obstáculo muy

activos menor a -20% o mayor a 60%, (iv) gastos financieros superiores al 10% de los ingresos totales, y (v) más de 10 instituciones financieras con las que la empresa mantiene vínculos crediticios.

¹⁵ Esta variable captura únicamente la decisión de aprobación o rechazo por parte de la institución financiera, y no la eventual decisión de la empresa de aceptar o rechazar las condiciones ofrecidas.

¹⁶ Las empresas califican diversos factores según el grado en que estos limitan su crecimiento en: (i) más importante, (ii) importante y (iii) menos importante. La variable toma valor 1 cuando la empresa identifica la falta de financiamiento como el factor más importante, y 0 si la califica como importante o menos importante.

¹⁷ Las garantías estatales parecen tener una presencia más marcada entre las empresas pequeñas en Chile que en otros países. Con datos para 76 sistemas de garantías estatales, [Beck et al. \(2010\)](#) encuentran que las empresas con este tipo de cobertura representan alrededor del 3%.

¹⁸ Las operaciones en pesos constituyen un 95% del total, mientras que el remanente corresponde a contratos en UF y en dólares (ver Tabla A2.1 en [Anexo A2](#)).

importante para su crecimiento, con valores levemente superiores para las mipymes en comparación con las grandes.

Tabla 3.2. Variables dependientes según el tamaño de las empresas

	Micro	Pequeña	Mediana	Grande	Total
Solicitó un préstamo (% con relación al total del segmento)	14,3	22,7	33,0	41,2	31,6
Obtuvo un préstamo (%con relación al total del segmento)	74,7	89,7	96,1	98,8	95,3
Obtuvo un préstamo con aval o asistencia estatal (%con relación al total del segmento)	23,8	24,1	16,3	4,2	10,5
Falta de financiamiento como un obstáculo muy importante (%con relación al total del segmento)	27,7	26,4	26,6	23,9	25,5
Tasa de interés del préstamo (mediana, %)	13,0	12,2	10,1	7,2	9,0

Fuente: Elaboración propia con base en datos de la ELE.

El panorama que sugieren estos datos es que menos de un tercio de las empresas solicita crédito en Chile, lo cual es consistente con la evidencia internacional que muestra que una fracción relevante de las firmas declara no necesitar financiamiento externo.¹⁹ Por su parte, la proporción de empresas que solicitan un crédito aumenta con su tamaño. Un porcentaje elevado de esas solicitudes es aprobado,²⁰ sobre todo en el caso de las grandes empresas, lo que sugiere que el grado de autoselección es muy alto, dando sustento preliminar a la conjetura de que las empresas son racionales y recurren al mercado crediticio cuando tienen un razonable grado de certeza de ser aprobadas. La mayor tasa de rechazo entre las empresas más pequeñas podría estar asociada, entre otras razones, a menores capacidades financieras y a una menor familiaridad con las prácticas bancarias, en contraste con las empresas de mayor tamaño, que suelen contar con gerentes financieros más profesionales y con mayor experiencia. En este contexto, la literatura muestra que la alfabetización financiera constituye un determinante

¹⁹ De acuerdo con las *Enterprise Surveys* del [Banco Mundial \(2026\)](#), que abarcan cerca de 260.000 empresas de una amplia variedad de países con distintos niveles de desarrollo económico y financiero, alrededor de un 51% de las firmas a nivel mundial declara no necesitar crédito. Este valor es similar al observado en la encuesta, donde la razón predominante para no solicitar un préstamo es no requerir financiamiento: 9.761 empresas entregaron esa respuesta, lo que representa un 55,2% del total (ver Tabla A2.2 en [Anexo A2](#)).

²⁰ Este resultado no se aparta significativamente de los promedios mundiales. En la misma base de *Enterprise Surveys* del [Banco Mundial \(2026\)](#), la tasa de rechazo promedio es del 7,2%, y las diferencias entre países son relativamente acotadas.

relevante del acceso al financiamiento, tanto a nivel de empresa como a nivel individual ([Xu et al., 2020](#); [Lyons y Kass-Hanna, 2017](#)). Por su parte, la proporción de firmas que consideran que la falta de acceso al financiamiento es un obstáculo muy importante para su crecimiento no varía significativamente dependiendo de su tamaño.

Finalmente, las empresas de menor tamaño enfrentan tasas de interés superiores a las de mayor tamaño, con un diferencial en torno a los 6 p.p., lo que es consistente con la relación inversa que suele observarse entre la transparencia informativa y el tamaño de las empresas.

Desde el punto de vista de política económica, cabe destacar que el hallazgo de que 1 de cada 4 empresas expresa preocupación por la escasez de financiamiento sugiere que el problema de la demanda insatisfecha de crédito no es tan generalizado, lo cual es consistente con la evidencia internacional.²¹ Esta observación plantea la conveniencia de focalizar la asistencia estatal en el subconjunto de empresas con restricciones financieras genuinas, tal como fueron definidas más arriba. De modo similar, tampoco debería concluirse prematuramente que las mayores tasas abonadas por las empresas más pequeñas son un síntoma inequívoco de tratamiento abusivo por parte de los acreedores. Antes de ello, es necesario sopesar el perfil de riesgo, la opacidad informativa y costos de análisis y monitoreo de esos deudores en relación con aquellos que acceden a préstamos menos onerosos.

En la [Tabla 3.3](#) se muestran las estadísticas descriptivas de las variables explicativas utilizadas en las ecuaciones (1) y (2). Con relación a las características de las empresas, la edad mediana es de 16 años, lo que sugiere que se trata de empresas maduras, con cierta diferencia entre las microempresas (12 años) y las grandes (19 años). Casi la mitad de las firmas grandes pertenece a un grupo empresarial, mientras que apenas el 3,6% de las microempresas tiene esta característica. Lo opuesto sucede con las personas naturales —aquellas empresas no amparadas por la responsabilidad limitada—, ya que esta forma jurídica adopta el 39,5% de las microempresas y solo el 1,8% de las grandes. Un elevado porcentaje de las empresas grandes son exportadoras (24,2%), en contraste con el ínfimo 1,7% entre las microempresas.

Con relación a las variables de desempeño empresarial, las empresas micro y grandes son las que presentaron un mayor dinamismo en la contratación de trabajadores. En tanto, el porcentaje de empresas que realizó inversiones en activos fijos, tales como maquinaria, equipos y terrenos, se ubica en 59,1%, aunque las empresas grandes se destacan en ese rubro (74,3%) frente a las más pequeñas, en

²¹ En la misma base de *Enterprise Surveys* del [Banco Mundial \(2026\)](#), un 23,1% de las empresas reportan el acceso al financiamiento como una restricción severa.

especial las microempresas (33,2%). En cuanto a indicadores contables y financieros, la participación de activos fijos del año anterior y la de activos líquidos—considerados como activos circulantes, tales como caja, bancos y cuentas por cobrar— es menor en las microempresas que en el resto de los segmentos, pero no se visualizan diferencias importantes entre las pequeñas, medianas y grandes empresas. La tasa de rentabilidad, medida como utilidad sobre activos del año previo, presenta una mediana del 5,6%, siendo las microempresas (14,2%) las que superan a las grandes (4,3%).

A pesar de la profundidad del sistema financiero chileno, las empresas exhiben bajos niveles de apalancamiento financiero. La mediana de las obligaciones financieras sobre activos es cero para las micro y pequeñas empresas, lo que implica que al menos la mitad de esas empresas no tienen deudas de esta naturaleza. Esa mediana sube al 1,4% en las empresas medianas y al 3,5% en las grandes. Consistente con estos datos, los gastos financieros absorben solo un 0,2% de las ventas según la mediana. Un 47% de las firmas usó fondos propios en los 12 meses anteriores, sin que se distinguieran diferencias significativas según su tamaño.

En Chile, el principal instrumento de garantías estatales es el Fondo de Garantía para Pequeños Empresarios (FOGAPE), el cual se canaliza a través de instituciones financieras que otorgan financiamiento a micro, pequeñas y medianas empresas, así como a firmas exportadoras elegibles.²² Asimismo, la Corporación de Fomento de la Producción (CORFO) cuenta con varios programas de garantías con propósitos similares y otros más enfocados, tales como el Fondo de Garantía para Inversiones (FOGAIN), FOGAIN Mujer para empresas lideradas por mujeres, Pro-Inversión, Escala Pro-Inversión enfocado en empresas beneficiarias de otros programas de CORFO con soluciones innovadoras, y Cobertura al Fomento del Comercio Exterior (COBEX) para empresas exportadoras e importadoras, entre otros. Para la variable de elegibilidad se consideran únicamente las condiciones de acceso al FOGAPE, que establecen, como es esperable, una relación inversa entre el tamaño de la firma y su elegibilidad. Mientras que casi la totalidad de las microempresas (97,8%) califican legalmente para el beneficio, este porcentaje desciende al 95,9% en las pequeñas, 83,4% en las medianas y solo un 20,7% en las grandes empresas, justificado por su actividad exportadora.

²² La elegibilidad es una medida *ex ante*, la cual se calcula bajo los criterios del D.S. N° 168 vigente durante el periodo de estudio, sin considerar las condiciones particulares de los programas COVID-19 (2020-2021). Se define como elegible a toda empresa con ventas netas anuales inferiores al límite del segmento de grandes empresas, aunque el reglamento permite el acceso a firmas con ventas superiores a dicho límite siempre que sus exportaciones promedio no excedan los USD 16.700.000. Se excluyen del cálculo las instituciones financieras y entidades sin fines de lucro, debido a su incompatibilidad legal con el beneficio.

Tabla 3.3. Variables explicativas según el tamaño de las empresas

	Micro	Pequeña	Mediana	Grande	Total
Características de la empresa					
Edad (mediana)	12	13	15	19	16
Pertenece a un grupo empresarial (%)	3,6	7,1	23,9	49,2	28,5
Persona natural (%)	39,5	21,3	6,3	1,8	12,5
Exportadora (%)	1,7	4,0	9,8	24,2	13,8
Desempeño reciente					
Invirtió en activos fijos en el último año (%)	33,2	44,0	61,8	74,3	59,1
Aumentó la cantidad de trabajadores en el último año (%)	48,2	35,9	42,0	51,8	45,8
Indicadores contables y financieros					
Activos fijos/activos (mediana, %)	10,6	21,9	22,6	18,5	19,1
Activos líquidos/activos (mediana, %)	24,5	32,5	37,0	39,5	36,2
Rentabilidad/activos (mediana, %)	14,2	9,4	5,1	4,3	5,6
Obligaciones financieras/activos (mediana, %)	0,0	0,0	1,4	3,5	0,0
Gastos financieros/ventas (mediana, %)	0,0	0,0	0,4	0,5	0,2
Usó recursos propios en el último año (%)	49,7	46,1	45,5	46,7	46,7
Elegibilidad para FOGAPE (%)	97,8	95,9	83,4	20,7	60,0
Si obtuvo un préstamo, ¿usó garantías? (%)	60,1	65,9	70,5	59,4	62,4
Aval o garantía estatal (%)	20,2	22,0	15,3	2,8	8,9
Garantía propia (%)	27,8	34,9	39,1	38,4	37,5
Garantía privada de terceros (%)	18,1	21,0	29,5	25,3	25,0

Fuente: Elaboración propia con base en datos de la ELE.

En cuanto al uso efectivo de garantías entre las empresas con préstamo,²³ el 62% de las empresas incorporaron garantías de algún tipo y lograron combinar más de una. Se observa *ex post* que las micro y pequeñas empresas se distinguen del resto por un mayor uso de aval o de garantías estatales —ya sea a través del FOGAPE, de los programas de CORFO u otros instrumentos similares—, mientras que las medianas y grandes han recurrido en mayor medida a garantías propias y de terceros privados. Cabe notar que estas cifras descriptivas de las variables explicativas son similares a sus promedios internacionales.²⁴

4. Resultados

En esta sección se abordan las preguntas enunciadas anteriormente, empleando estimaciones basadas en las ecuaciones (1) y (2). Para los modelos Probit se reportan los efectos marginales promedio, mientras que en las estimaciones por MCO se presentan directamente los coeficientes. El conjunto de variables explicativas combina factores de oferta y de demanda, por lo que deben interpretarse como formas reducidas. Como se menciona en la [Sección 3](#), los indicadores contables y financieros entran rezagados en las regresiones para captar el hecho de que los bancos evalúan información pasada y documentada, y no información contemporánea del mismo ejercicio en el que se realiza y evalúa la solicitud de crédito. Las tablas contienen cuatro columnas, todas estimadas sobre la muestra winsorizada al 5%, donde las dos primeras corresponden a efectos marginales del modelo Probit, y las dos últimas a MCO. En ambos pares, la primera especificación incluye efectos fijos de sector y de año por separado, mientras que la segunda incorpora, además, efectos fijos de la interacción entre el sector y el año. Los comentarios sobre cada tabla se refieren a las variables estadísticamente significativas, dejando en segundo plano la discusión sobre la significatividad económica de las probabilidades marginales.

²³ A diferencia de la variable dependiente, que captura la asistencia estatal en sentido amplio —aval o garantía estatal sumado a financiamiento estatal—, esta variable registra la existencia de garantías, clasificadas en tres grupos, uno de los cuales es estatal. Se incorpora como control en la ecuación de la tasa de interés, dado que la presencia de garantía incide directamente en las condiciones del crédito otorgado.

²⁴ Según la base de *Enterprise Surveys* del [Banco Mundial \(2026\)](#), el 65,6% de las empresas no cuentan con deuda, el 68,7% de los préstamos requieren garantías y el 50,7% de las empresas declaran no necesitar financiamiento, en su mayoría porque utilizan fondos propios. En cuanto al apalancamiento, la mediana mundial para empresas en oferta pública se ubica en el 22% (ver [Fan et al., 2012](#)), y es presumible que sea más bajo aún para empresas fuera del mercado de capitales, en especial las de menor tamaño.

En general, los resultados respaldan las hipótesis esbozadas y son robustos a cambios en el método de depuración de la base de datos, incluidos fuertes recortes en el tamaño.²⁵

La estimación de la probabilidad de solicitar un crédito se presenta en la [Tabla 4.1](#). En relación con las empresas grandes (el segmento omitido en la construcción de esta variable binaria), esta probabilidad se reduce para las empresas micro, pequeñas y medianas en 14, 10 y 5 puntos porcentuales, respectivamente. Suponiendo que los demás factores impulsores de la demanda están controlados en la regresión, este resultado sugiere que las empresas de menor tamaño tienen una menor inclinación a acercarse al sistema financiero. Esto podría deberse a varios motivos. Entre ellos, a que las empresas de menor tamaño anticipan, en mayor medida que las de mayor tamaño, un posible rechazo a sus solicitudes. Sin embargo, de acuerdo con los datos de la ELE, esta no es la razón principal, ya que la proporción de microempresas que no solicitaron crédito porque pensaban que no les sería otorgado es inferior al 2%.²⁶ De cualquier forma, esta actitud no debería confundirse con el argumento de las empresas desalentadas, según el cual las empresas de alta calidad se mantienen al margen del sistema bancario porque se sienten intimidadas o abrumadas por la complejidad del proceso de solicitud de financiamiento. Si bien algunas empresas pueden encontrarse en esta situación,²⁷ es muy probable que la mayoría esté haciendo un juicio racional y atinado. Ello también explica el hecho de que las empresas exportadoras y las de mayor antigüedad tengan una mayor probabilidad de solicitar un préstamo, a la luz de que estas empresas se ajustan a altos estándares de calidad informativa.

En línea con la predicción teórica, la pertenencia a un grupo empresarial, el uso de recursos propios y la liquidez de los balances disminuyen la demanda de crédito, mientras que el dinamismo de la inversión en activos fijos tiene el efecto contrario. El cociente de deuda financiera sobre activos está asociado a un incremento de esta probabilidad, lo cual puede deberse al hecho de que empresas ya endeudadas cuentan con el aval informativo de haber sido aceptadas previamente por otras

²⁵ Los resultados alternativos obtenidos con la muestra filtrada *ad hoc* se presentan en las Tablas A3.1 a A3.6 del [Anexo A3](#). Si bien las conclusiones son cualitativamente similares, la reducción de la muestra afecta la precisión de algunas estimaciones.

²⁶ La principal razón para no solicitar financiamiento es no haberlo necesitado (80,7%), seguida por la preferencia por no endeudarse, aun cuando se requería (10%), mientras que el temor a no obtenerlo representa solo un 0,4%. En el caso de las microempresas, la necesidad de financiamiento parece ser mayor: una menor proporción señala que no lo necesitó (72,3%) y una mayor indica que prefirió no endeudarse (17,2%) o que no solicitó por temor a ser rechazada (1,7%) (ver Tabla A2.2 en [Anexo A2](#)).

²⁷ Los datos sugieren que las empresas desalentadas no constituyen un fenómeno masivo ni que requiera intervenciones específicas. En particular, entre las razones para no solicitar crédito asociadas a este fenómeno —como el desconocimiento de dónde acudir, lo engorroso del proceso o la desconfianza en las instituciones financieras—, solo 59 empresas declararon estar en esa situación, es decir, un 0,1%, concentradas mayoritariamente en empresas de menor tamaño (ver nuevamente Tabla A2.2 en [Anexo A2](#)).

instituciones financieras. Este efecto no es lineal, como lo indica el signo negativo de la misma variable al cuadrado; es decir, cierto nivel de endeudamiento puede facilitar el acceso a nuevos préstamos, pero, una vez superado un umbral, cuando ese apalancamiento es percibido por ambas partes como una amenaza para la solvencia, estas oportunidades pueden comenzar a cerrarse, incluso por voluntad del propio deudor. No obstante, el efecto también podría deberse a la necesidad de refinanciar deudas preexistentes. En tal sentido, el signo positivo de la relación de gastos financieros a ventas respaldaría esta segunda hipótesis.

Las decisiones de oferta crediticia se exploran en las regresiones presentadas en la [Tabla 4.2](#), donde se estima la probabilidad de que la institución financiera apruebe o rechace la solicitud. Dicha probabilidad es, en efecto, más baja para las empresas micro, pequeñas y medianas comparado con las grandes, en aproximadamente 10, 7 y 3 puntos porcentuales, respectivamente, según los efectos marginales del modelo Probit. Por su parte, las personas naturales tienen una mayor probabilidad de acceder al préstamo, posiblemente por su incapacidad de ejercer la responsabilidad limitada en caso de incumplimiento. Asimismo, pertenecer a un grupo empresarial también aumenta la probabilidad de acceso. La existencia de deuda previa facilita el acceso, pero a una tasa decreciente. El temor de los bancos al sobreendeudamiento de sus clientes también explica el signo negativo de la variable de gastos financieros con relación a las ventas. De todos modos, cabe notar que tanto los niveles promedio de deuda como los de pagos de intereses no son elevados, por lo que podría inferirse que los bancos aplican políticas de crédito prudentes. La salud financiera y el crecimiento de las empresas favorecen una decisión positiva de los bancos, como lo atestiguan el signo positivo de la rentabilidad, la edad, la inversión en activos fijos y el aumento de la cantidad de trabajadores.

De manera contraintuitiva, el uso de recursos propios, que en principio es una señal positiva para el acreedor, arroja un signo negativo. Una posible explicación es que una empresa con capacidad de autofinanciamiento tiene más margen de negociación sobre la tasa de interés que una firma que depende en mayor medida del préstamo.

Para analizar si las empresas más pequeñas acceden con mayor facilidad al crédito cuando son elegibles para garantías estatales, se estima la ecuación (2) en la que el acceso al crédito se utiliza como la variable dependiente. A diferencia del uso efectivo de garantías una vez obtenido el préstamo —que se examina más adelante—, este ejercicio explora la elegibilidad *ex ante* como determinante del acceso al crédito. La [Tabla 4.3](#) reporta que la elegibilidad para la garantía estatal no tiene un efecto directo significativo sobre el acceso al crédito, pero sí opera a través de su interacción con el tamaño de la empresa. Si bien las microempresas enfrentan, en general, una mayor probabilidad de rechazo, dicho efecto se atenúa cuando la empresa es, a su vez, elegible para una garantía estatal, lo que reduce su desventaja relativa en el acceso al financiamiento.

En línea con lo anterior, se examina el uso efectivo de la asistencia estatal —entendida como la obtención de garantía o financiamiento de origen estatal— entre las empresas que ya accedieron a un préstamo, empleando esta variable como dependiente en la ecuación (1). Este análisis aporta precisiones adicionales sobre el proceso de toma de decisiones del Estado y de los bancos de segundo piso que canalizan la oferta de garantías estatales al universo de deudores²⁸.

La [Tabla 4.4](#) muestra que la asistencia estatal está focalizada en las empresas micro, pequeñas y medianas, cuya probabilidad de ser beneficiarias es hasta 20 puntos porcentuales mayor que la de las empresas grandes, lo que corrobora la aplicación de los criterios de elegibilidad acorde con la información descriptiva de la [Sección 3](#). Confirmando este hallazgo, tanto la pertenencia a un grupo empresarial como la condición de persona natural reducen la probabilidad de acceder a esta facilidad. La relación negativa con la proporción de activos fijos también sugiere que las garantías estatales funcionan, hasta cierto punto, como un sustituto de la menor disponibilidad de capital duro para integrar garantías propias. Así, en conjunto, estos resultados refuerzan la idea de que el sistema estatal busca atenuar la potencial discriminación del mercado crediticio hacia las empresas de menor tamaño y aquellas sin disponibilidad de garantías propias. De la misma manera, se observa que esta probabilidad aumenta en el caso de las empresas exportadoras, las cuales también son beneficiarias de distintos programas de aval y garantía públicos.

Por otro lado, la probabilidad de otorgamiento de un préstamo con aval estatal aumenta con el nivel de deuda financiera previa, mayores activos líquidos y el uso de capital propio, todos ellos indicadores de cierta holgura financiera y de historial crediticio, lo cual parece ir a contramano de la focalización en empresas con mayores restricciones de financiamiento. La explicación más plausible es que la asignación de las garantías estatales no está enteramente determinada por el Estado. Por el contrario, este suele fijar las directivas generales, pero deja en manos de las entidades financieras, tanto públicas como privadas, la selección final de los deudores. Por ejemplo, el programa FOGAPE consiste en una garantía parcial del Estado (entre 50% y 80%) y es administrado por Banco Estado. Tiene un conjunto de condiciones generales, como tamaño de las empresas a las que está orientado (mipymes), tipo de actividades que financia (capital de trabajo, inversión, etc.), y condiciones de financiamiento (plazos, tasa de interés máxima, período de gracia, etc.). Banco Estado licita los derechos de garantías entre las instituciones financieras periódicamente, quienes utilizan las adjudicaciones para otorgar créditos que ellos mismos evalúan bajo sus propias políticas de riesgo. En las instituciones financieras

²⁸ Esta estimación es de forma reducida, condicionada a las empresas que obtuvieron un préstamo. Como la garantía estatal se otorga en el marco de una operación de crédito ya cursada y su aplicación depende principalmente de la institución financiera —como se detalla más adelante—, la variación observada responde en mayor medida a decisiones de oferta, por lo que los resultados se interpretan como una aproximación a los patrones de acceso a la garantía.

recaen las obligaciones de seguimiento, cobranza y solicitud de pago de la garantía en caso de incumplimiento. Como la garantía es parcial, el banco absorbe parte del riesgo y, por ello, dentro de los lineamientos establecidos por la política estatal, puede tratar de escoger deudores con buena capacidad de repago, aun cuando no sean la clientela óptima de un programa estatal. De esta forma, la participación de la banca comercial puede introducir un sesgo conservador en la cartera de beneficiarios, lo cual puede resultar parcialmente incompatible con el objetivo de apoyar a empresas más riesgosas o con menor disponibilidad de información o antecedentes, como muchas de las que forman parte del universo de las empresas de menor tamaño.

Estos resultados están en línea con la literatura sobre garantías estatales parciales en Chile, la cual evidencia la existencia de adicionalidad financiera en programas como el FOGAPE, que incrementa la probabilidad de obtener un crédito, expande el monto de la deuda bancaria y fortalece las relaciones banco–empresa ([Larraín y Quiroz, 2006](#); [Cowan et al., 2015](#) y [Mullins y Toro, 2018](#)). Sin embargo, otros trabajos también encuentran que su eficacia podría ser limitada ante el surgimiento de problemas de focalización, dado que una fracción importante de los beneficiarios ya contaba con historial crediticio y experiencia previa con garantías ([Benavente et al., 2006](#); [Honohan, 2010](#)).

Los determinantes de la tasa de interés se presentan en la [Tabla 4.5](#). El resultado principal es que el factor más determinante en la fijación de la tasa de interés sería el tamaño de la empresa. Las empresas micro y pequeñas pagan en torno a 3 puntos porcentuales más que las empresas grandes, mientras que esta brecha se reduce a aproximadamente 1 punto porcentual en el caso de las medianas. La pertenencia a un grupo empresarial también reduce la tasa en alrededor de 1 punto porcentual, mientras que una década adicional de antigüedad la reduce en casi medio punto porcentual. El dinamismo de la inversión y de la contratación de trabajadores es recompensado con reducciones de 0,6 puntos porcentuales en la tasa de interés, lo cual es consistente con la idea de que las instituciones financieras perciben a estas empresas como menos riesgosas, dado que su expansión responde a oportunidades de crecimiento. Finalmente, resulta interesante observar que las garantías estatales reducen la tasa de interés en hasta 0,7 puntos porcentuales, lo que representa una caída de aproximadamente 10% respecto de la mediana. Este resultado se encuentra en línea con la literatura, que ha documentado reducciones del costo del financiamiento del orden de 16% a 20% en el punto mediano como consecuencia de las garantías estatales ([Zecchini y Ventura, 2009](#)).

El rol central del tamaño del deudor en la determinación de la tasa es consistente con dos líneas explicativas no mutuamente excluyentes: por un lado, los bancos parecerían mostrar reticencia a ajustar las tasas según el riesgo intrínseco de cada empresa; por el otro, la existencia de costos fijos de selección y monitoreo castigaría con más fuerza a los préstamos más pequeños. Por su parte, las garantías estatales,

con un efecto algo menor, también reducen el costo del crédito y, como se mostró anteriormente, contribuyen a facilitar el acceso al financiamiento.

Para concluir, la [Tabla 4.6](#) destaca los factores que moldean la opinión de las empresas sobre si la falta de financiamiento constituye un obstáculo muy importante para su crecimiento. La conclusión central de este ejercicio es que, más allá de tratarse de un juicio subjetivo, las empresas parecen demostrar un alto nivel de racionalidad económica y financiera al emitir esa opinión. En particular, las firmas de menor tamaño y más jóvenes, que no forman parte de grupos empresariales, que no exportan, que no usan fondos propios, que presentan bajos cocientes de activos fijos y líquidos, que exhiben menor rentabilidad, que tienen altos niveles de deuda y de gastos financieros y que presentan mayor dinamismo en la inversión en activos fijos perciben que la falta de financiamiento es una restricción relevante. Esa misma sería la predicción que se desprende del análisis de la teoría y de la evidencia correspondiente. Este punto puede resultar de interés para el diseño de políticas de apoyo crediticio y creación de incentivos que permitan a las empresas mejorar sus prácticas internas y acelerar su inclusión en el sistema financiero.

Tabla 4.1. Variable dependiente: solicitó un préstamo

	Probit		MCO	
	(1)	(2)	(3)	(4)
Empresa micro	-0,1365*** (0,013)	-0,1379*** (0,013)	-0,1270*** (0,011)	-0,1278*** (0,011)
Empresa pequeña	-0,0976*** (0,009)	-0,0982*** (0,009)	-0,1037*** (0,010)	-0,1038*** (0,010)
Empresa mediana	-0,0464*** (0,009)	-0,0461*** (0,009)	-0,0534*** (0,010)	-0,0517*** (0,010)
Edad de la empresa	0,0007*** (0,000)	0,0007*** (0,000)	0,0007*** (0,000)	0,0008*** (0,000)
Grupo empresarial	-0,0907*** (0,008)	-0,0909*** (0,008)	-0,1006*** (0,008)	-0,1004*** (0,008)
Persona natural	0,0024 (0,011)	0,0015 (0,011)	-0,0046 (0,010)	-0,004 (0,010)
Empresa exportadora	0,0350*** (0,009)	0,0339*** (0,009)	0,0393*** (0,010)	0,0374*** (0,010)
Usó recursos propios	-0,1426*** (0,006)	-0,1430*** (0,006)	-0,1479*** (0,006)	-0,1480*** (0,006)
Obligaciones financieras/activos	0,8897*** (0,021)	0,8897*** (0,021)	1,0879*** (0,028)	1,0868*** (0,028)
(Obligaciones financieras/activos) ²	-0,0000*** (0,00)	-0,0000*** (0,00)	-0,0000*** (0,00)	-0,0000*** (0,00)
Activos fijos/activos	-0,0327** (0,015)	-0,0324** (0,015)	-0,0304** (0,014)	-0,0308** (0,014)
Activos líquidos/activos	-0,0303** (0,013)	-0,0298** (0,013)	-0,0286** (0,012)	-0,0282** (0,012)
Rentabilidad/activos	0,0268 (0,020)	0,0269 (0,020)	0,0236 (0,017)	0,0225 (0,017)
Gastos financieros/ingresos	0,6872*** (0,150)	0,6945*** (0,150)	0,7042*** (0,167)	0,7215*** (0,167)
Invirtió en activos fijos	0,1358*** (0,007)	0,1357*** (0,007)	0,1349*** (0,007)	0,1350*** (0,007)
Aumentó la cantidad de trabajadores	0,0053 (0,006)	0,005 (0,006)	0,0081 (0,006)	0,0079 (0,006)
EF Sector	✓	✓	✓	✓
EF Año	✓	✓	✓	✓
EF Sector x Año	x	✓	x	✓
Observaciones	17.680	17.680	17.680	17.680

Notas: Las columnas (1) y (2) presentan los efectos marginales promedio estimados mediante los modelos Probit, mientras que las columnas (3) y (4) corresponden a las estimaciones por MCO. Los errores estándar robustos se reportan entre paréntesis, * $p < 0,10$; ** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$.

Tabla 4.2. Variable dependiente: obtuvo un préstamo

	Probit		MCO	
	(1)	(2)	(3)	(4)
Empresa micro	-0,1038*** (0,010)	-0,1059*** (0,010)	-0,2421*** (0,026)	-0,2418*** (0,026)
Empresa pequeña	-0,0670*** (0,008)	-0,0685*** (0,008)	-0,0968*** (0,011)	-0,0958*** (0,011)
Empresa mediana	-0,0299*** (0,008)	-0,0312*** (0,008)	-0,0222*** (0,007)	-0,0222*** (0,007)
Edad de la empresa	0,0007** (0,000)	0,0007** (0,000)	0,0006*** (0,000)	0,0006*** (0,000)
Grupo empresarial	0,0139* (0,008)	0,0139* (0,008)	0,0118** (0,005)	0,0118** (0,005)
Persona natural	0,0344*** (0,009)	0,0339*** (0,009)	0,0830*** (0,015)	0,0820*** (0,015)
Empresa exportadora	0,0168* (0,010)	0,0177* (0,010)	0,0088* (0,005)	0,0092* (0,005)
Usó recursos propios	-0,0366*** (0,005)	-0,0373*** (0,005)	-0,0416*** (0,007)	-0,0417*** (0,007)
Obligaciones financieras/activos	0,1182*** (0,020)	0,1194*** (0,020)	0,1209*** (0,019)	0,1209*** (0,019)
(Obligaciones financieras/activos) ²	-0,0001 (0,00)	-0,0001 (0,00)	-0,0004 (0,00)	-0,0004 (0,00)
Activos fijos/activos	0,0173 (0,012)	0,018 (0,012)	0,024 (0,015)	0,0236 (0,015)
Activos líquidos/activos	0,0047 (0,010)	0,0046 (0,010)	0,0072 (0,015)	0,0075 (0,015)
Rentabilidad/activos	0,0506*** (0,015)	0,0538*** (0,015)	0,0814** (0,032)	0,0833*** (0,032)
Gastos financieros/ingresos	-0,2342** (0,117)	-0,2331** (0,118)	-0,1099 (0,128)	-0,1088 (0,128)
Invirtió en activos fijos	0,0323*** (0,006)	0,0323*** (0,005)	0,0366*** (0,008)	0,0367*** (0,008)
Aumentó la cantidad de trabajadores	0,0150*** (0,005)	0,0143*** (0,005)	0,0131** (0,005)	0,0131** (0,005)
EF Sector	✓	✓	✓	✓
EF Año	✓	✓	✓	✓
EF Sector x Año	x	✓	x	✓
Observaciones	5.519	5.519	5.519	5.519

Notas: Las columnas (1) y (2) presentan los efectos marginales promedio estimados mediante los modelos Probit, mientras que las columnas (3) y (4) corresponden a las estimaciones por MCO. Los errores estándar robustos se reportan entre paréntesis, * $p < 0,10$; ** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$.

Tabla 4.3. Variable dependiente: obtuvo un préstamo.
Se incorpora la elegibilidad para FOGAPE

	Probit		MCO	
	(1)	(2)	(3)	(4)
Empresa micro	-0,3630*** (0,086)	-0,3669*** (0,089)	-0,6385*** (0,236)	-0,6303*** (0,228)
Empresa pequeña	-0,0812* (0,042)	-0,0821* (0,044)	-0,1568 (0,126)	-0,1615 (0,124)
Empresa mediana	-0,0016 (0,016)	-0,0017 (0,016)	-0,0149 (0,023)	-0,0165 (0,023)
Edad de la empresa	0,0007*** (0,000)	0,0008*** (0,000)	0,0007*** (0,000)	0,0007*** (0,000)
Grupo empresarial	0,0136 (0,008)	0,0135 (0,008)	0,0111** (0,005)	0,0111** (0,005)
Persona natural	0,0338*** (0,009)	0,0332*** (0,009)	0,0803*** (0,015)	0,0812*** (0,015)
Empresa exportadora	0,0392*** (0,015)	0,0408*** (0,015)	0,0205*** (0,008)	0,0200*** (0,008)
Usó recursos propios	-0,0363*** (0,005)	-0,0370*** (0,005)	-0,0417*** (0,007)	-0,0417*** (0,007)
Obligaciones financieras/activos	0,1188*** (0,020)	0,1199*** (0,020)	0,1209*** (0,019)	0,1210*** (0,019)
(Obligaciones financieras/activos) ²	-0,0001 (0,00)	-0,0001 (0,00)	-0,0004 (0,00)	-0,0004 (0,00)
Activos fijos/activos	0,0187 (0,012)	0,0194* (0,011)	0,024 (0,015)	0,0245 (0,015)
Activos líquidos/activos	0,0054 (0,010)	0,0055 (0,010)	0,0076 (0,015)	0,0073 (0,015)
Rentabilidad/activos	0,0504*** (0,015)	0,0537*** (0,015)	0,0834*** (0,032)	0,0815** (0,032)
Gastos financieros/ingresos	-0,2392** (0,118)	-0,2378** (0,119)	-0,1108 (0,128)	-0,113 (0,128)
Invirtió en activos fijos	0,0323*** (0,006)	0,0324*** (0,005)	0,0364*** (0,008)	0,0363*** (0,008)
Aumentó la cantidad de trabajadores	0,0150*** (0,005)	0,0143*** (0,005)	0,0128** (0,005)	0,0128** (0,005)
Eleg. FOGAPE	0,024 (0,022)	0,023 (0,023)	-0,0174** (0,008)	-0,0173** (0,008)
Empresa micro × Eleg. FOGAPE	0,4883*** (0,15)	0,4885*** (0,15)	0,4180* (0,24)	0,4095* (0,23)
Empresa pequeña× Eleg. FOGAPE	0,0935 (0,00)	0,0937 (0,00)	0,079 (0,13)	0,082 (0,12)
Empresa medianax Eleg. FOGAPE	0,035 (0,04)	0,0347 (0,04)	0,008 (0,03)	0,009 (0,03)
EF Sector	✓	✓	✓	✓
EF Año	✓	✓	✓	✓
EF Sector x Año	×	✓	×	✓
Observaciones	5.519	5.519	5.519	5.519

Notas: Las columnas (1) y (2) presentan los efectos marginales promedio estimados mediante los modelos Probit, mientras que las columnas (3) y (4) corresponden a las estimaciones por MCO. Los errores estándar robustos se reportan entre paréntesis, * $p < 0,10$; ** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$.

Tabla 4.4. Variable dependiente: obtuvo un préstamo con aval o asistencia estatal

	Probit		MCO	
	(1)	(2)	(3)	(4)
Empresa micro	0,1587*** (0,019)	0,1617*** (0,020)	0,1948*** (0,031)	0,1934*** (0,031)
Empresa pequeña	0,1565*** (0,012)	0,1580*** (0,012)	0,1904*** (0,016)	0,1910*** (0,017)
Empresa mediana	0,1056*** (0,011)	0,1045*** (0,011)	0,1060*** (0,013)	0,1032*** (0,013)
Edad de la empresa	-0,0005 (0,000)	-0,0005 (0,000)	-0,0006** (0,000)	-0,0005* (0,000)
Grupo empresarial	-0,0575*** (0,012)	-0,0564*** (0,011)	-0,0417*** (0,008)	-0,0405*** (0,008)
Persona natural	-0,0318** (0,015)	-0,0326** (0,014)	-0,0556*** (0,021)	-0,0564*** (0,021)
Empresa exportadora	0,0568*** (0,011)	0,0550*** (0,011)	0,0437*** (0,011)	0,0423*** (0,011)
Usó recursos propios	0,0362*** (0,008)	0,0357*** (0,008)	0,0375*** (0,009)	0,0368*** (0,009)
Obligaciones financieras/activos	0,0895*** (0,034)	0,0908*** (0,034)	0,0609** (0,029)	0,0594** (0,028)
(Obligaciones financieras/activos) ²	-0,0347 (0,03)	-0,0346 (0,03)	-0,0004*** (0,00)	-0,0005*** (0,00)
Activos fijos/activos	-0,0353* (0,020)	-0,0308 (0,020)	-0,0412* (0,021)	-0,0356* (0,021)
Activos líquidos/activos	0,0379** (0,018)	0,0403** (0,018)	0,0436** (0,021)	0,0476** (0,021)
Rentabilidad/activos	0,0176 (0,026)	0,0221 (0,026)	0,0468 (0,042)	0,0508 (0,041)
Gastos financieros/ingresos	0,1034 (0,182)	0,0977 (0,180)	0,0869 (0,184)	0,093 (0,184)
Invirtió en activos fijos	0,013 (0,009)	0,0126 (0,009)	0,0159 (0,010)	0,0155 (0,010)
Aumentó la cantidad de trabajadores	-0,001 (0,008)	-0,0013 (0,008)	-0,002 (0,008)	-0,0025 (0,008)
EF Sector	✓	✓	✓	✓
EF Año	✓	✓	✓	✓
EF Sector x Año	x	✓	x	✓
Observaciones	5.260	5.260	5.260	5.260

Notas: Las columnas (1) y (2) presentan los efectos marginales promedio estimados mediante los modelos Probit, mientras que las columnas (3) y (4) corresponden a las estimaciones por MCO. Los errores estándar robustos se reportan entre paréntesis, * $p < 0,10$; ** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$.

Tabla 4.5. Variable dependiente: tasa de interés

	Probit		MCO	
	(1)	(2)	(3)	(4)
Empresa micro	0,0267*** (0,007)	0,0273*** (0,007)	0,0282*** (0,008)	0,0289*** (0,008)
Empresa pequeña	0,0316*** (0,004)	0,0313*** (0,004)	0,0338*** (0,004)	0,0336*** (0,004)
Empresa mediana	0,0093*** (0,004)	0,0095*** (0,004)	0,0090** (0,004)	0,0092** (0,004)
Edad de la empresa	-0,0003*** (0,000)	-0,0003*** (0,000)	-0,0003*** (0,000)	-0,0003*** (0,000)
Grupo empresarial	-0,0087** (0,003)	-0,0087** (0,003)	-0,0081** (0,003)	-0,0081** (0,003)
Persona natural	0,0034 (0,005)	0,004 (0,005)	0,0034 (0,005)	0,004 (0,005)
Empresa exportadora	-0,0034 (0,004)	-0,0033 (0,004)	-0,003 (0,004)	-0,0028 (0,004)
Usó recursos propios	-0,0031 (0,003)	-0,0028 (0,003)	-0,0031 (0,003)	-0,0029 (0,003)
Obligaciones financieras/activos	-0,0036 (0,009)	-0,0041 (0,009)	-0,0039 (0,009)	-0,0045 (0,010)
(Obligaciones financieras/activos) ²	-0,0001*** (0,00)	-0,0001*** (0,00)	-0,0001*** (0,00)	-0,0001*** (0,00)
Activos fijos/activos	0,0068 (0,006)	0,0065 (0,006)	0,0069 (0,007)	0,0067 (0,007)
Activos líquidos/activos	0,0071 (0,006)	0,0073 (0,006)	0,0074 (0,007)	0,0076 (0,007)
Rentabilidad/activos	0,0094 (0,009)	0,0089 (0,009)	0,0113 (0,010)	0,0107 (0,010)
Gastos financieros/ingresos	0,0015 (0,066)	0,002 (0,067)	0,005 (0,067)	0,0044 (0,068)
Invirtió en activos fijos	-0,0052* (0,003)	-0,0054* (0,003)	-0,0053* (0,003)	-0,0055* (0,003)
Aumentó la cantidad de trabajadores	-0,0059** (0,003)	-0,0060** (0,003)	-0,0059** (0,003)	-0,0061** (0,003)
Aval o garantía estatal	-0,0067* (0,004)	-0,0066* (0,004)	-0,0072* (0,004)	-0,0072* (0,004)
Garantía propia	0,0048* (0,003)	0,0046 (0,003)	0,0046 (0,003)	0,0045 (0,003)
Garantía de un tercero	0,0027 (0,003)	0,0029 (0,003)	0,0027 (0,003)	0,0029 (0,003)
EF Sector	✓	✓	✓	✓
EF Año	✓	✓	✓	✓
EF Sector x Año	x	✓	x	✓
Observaciones	3.939	3.939	3.939	3.939

Notas: Las columnas (1) y (2) presentan los efectos marginales promedio estimados mediante los modelos Probit Fraccionado, mientras que las columnas (3) y (4) corresponden a las estimaciones por MCO. Los errores estándar robustos se reportan entre paréntesis, * $p < 0,10$; ** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$.

Tabla 4.6. Variable dependiente: identificación de la falta de financiamiento como un obstáculo muy importante para el crecimiento de la empresa

	Probit		MCO	
	(1)	(2)	(3)	(4)
Empresa micro	0,0550*** (0,013)	0,0566*** (0,013)	0,0555*** (0,013)	0,0571*** (0,0131)
Empresa pequeña	0,0274*** (0,010)	0,0288*** (0,010)	0,0278*** (0,010)	0,0289*** (0,010)
Empresa mediana	0,0188* (0,010)	0,0200** (0,010)	0,0188* (0,010)	0,0200** (0,010)
Edad de la empresa	-0,0011*** (0,000)	-0,0011*** (0,000)	-0,0011*** (0,000)	-0,0011*** (0,000)
Grupo empresarial	-0,0363*** (0,008)	-0,0362*** (0,008)	-0,0357*** (0,008)	-0,0357*** (0,008)
Persona natural	0,0138 (0,011)	0,014 (0,011)	0,0136 (0,012)	0,0138 (0,012)
Empresa exportadora	-0,0187* (0,010)	-0,0202** (0,010)	-0,0166* (0,010)	-0,0180* (0,010)
Usó recursos propios	-0,0219*** (0,007)	-0,0223*** (0,007)	-0,0215*** (0,007)	-0,0219*** (0,007)
Obligaciones financieras/activos	0,3274*** (0,025)	0,3256*** (0,025)	0,3538*** (0,028)	0,3517*** (0,028)
(Obligaciones financieras/activos) ²	0,000 (0,00)	0,000 (0,00)	-0,0000*** (0,00)	-0,0000*** (0,00)
Activos fijos/activos	-0,0716*** (0,015)	-0,0691*** (0,015)	-0,0726*** (0,016)	-0,0705*** (0,016)
Activos líquidos/activos	-0,0270** (0,013)	-0,0261* (0,013)	-0,0265** (0,014)	-0,0258* (0,014)
Rentabilidad/activos	-0,0440** (0,019)	-0,0438** (0,019)	-0,0439** (0,020)	-0,0439** (0,020)
Gastos financieros/ingresos	0,8374*** (0,158)	0,8476*** (0,158)	0,8818*** (0,173)	0,8926*** (0,173)
Invirtió en activos fijos	0,0168** (0,007)	0,0168** (0,007)	0,0169** (0,007)	0,0170** (0,007)
Aumentó la cantidad de trabajadores	0,0091 (0,007)	0,0091 (0,007)	0,0093 (0,007)	0,0092 (0,007)
EF Sector	✓	✓	✓	✓
EF Año	✓	✓	✓	✓
EF Sector x Año	x	✓	x	✓
Observaciones	17.680	17.680	17.680	17.680

Notas: Las columnas (1) y (2) presentan los efectos marginales promedio estimados mediante los modelos Probit, mientras que las columnas (3) y (4) corresponden a las estimaciones por MCO. Los errores estándar robustos se reportan entre paréntesis, * $p < 0,10$; ** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$.

5. Reflexiones finales

El presente estudio analiza el acceso al crédito bancario de las empresas chilenas, utilizando para ello cerca de 18.000 observaciones de la ELE correspondiente al periodo 2015-2022.

Un primer dato llamativo es que, a pesar del alto grado de desarrollo financiero de Chile en comparación con otras economías emergentes, la mitad de las empresas encuestadas no presentan ninguna obligación con instituciones financieras y, para el 49,6% restante, la mediana de la deuda financiera sobre activos es de apenas 13,5%. Sin embargo, en contraste con la visión de que el acceso a financiamiento es el principal cuello de botella para el crecimiento empresarial, la encuesta revela que solo un 32% de las empresas ha solicitado un crédito. Este porcentaje crece desde el 14% en las microempresas hasta el 41% en las grandes empresas. Por su parte, apenas 1 de cada 4 empresas manifiesta que la falta de crédito es un obstáculo importante para su crecimiento, sin que se observen diferencias mayores entre empresas de distinto tamaño.

En conjunto, estos datos sugieren que la demanda insatisfecha de crédito no sería tan generalizada como a veces se presume y que, por tanto, la asistencia crediticia estatal debería focalizarse en las empresas que enfrentan una restricción financiera genuina; es decir, aquellas que cuentan con una aceptable capacidad y voluntad de pago pero cuyo acceso al mercado se ve limitado por la falta de la información (estados contables, historia crediticia) o garantías requeridas por los bancos comerciales.

Un segundo dato llamativo es la existencia de un proceso de autoselección en la demanda por crédito. Se observa que el 95% de las solicitudes son aprobadas por los bancos, lo que sugiere la presencia de un comportamiento de autoselección racional por parte de las firmas: las empresas que recurren a los bancos son, por lo general, aquellas que saben de antemano que cumplen los criterios de elegibilidad exigidos por los acreedores. De todas maneras, este porcentaje disminuye al 75% en el caso de las microempresas, lo cual podría justificar seguir fortaleciendo los programas de educación financiera y asistencia técnica destinados a mipymes, como por ejemplo aquellos canalizados a través del Servicio de Cooperación Técnica (SERCOTEC), el portal de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) -CMF Educa-, Banco Estado, entre otros. En tercer lugar, se observa que, frente a una tasa de interés promedio en pesos del 9%, las microempresas enfrentan una prima de 6 puntos porcentuales en comparación con las grandes (13% frente a 7%).

Estos datos invitan a realizar una investigación rigurosa, aunque compleja, para establecer cuánto de esta brecha se debe a diferencias en: (a) la capacidad de repago y el riesgo del proyecto, (b) el costo administrativo de selección y monitoreo, (c) la

disponibilidad de información dura (estados contables, garantías, historia crediticia), o (d) ausencia o costo de ejecución de garantías.

La política pública debería tratar de aliviar el sobre costo que enfrentan los deudores provocado por el punto (c), que califica como falla de mercado. La intervención estatal con relación al punto (b) puede justificarse por la fuerte carga que esos gastos de intermediación imponen sobre la tasa de interés e incluso sobre la disposición de los bancos a otorgar crédito. Sin embargo, dichos costos no se derivan de una falla de mercado, sino de la existencia de costos fijos de selección, monitoreo y repago, los cuales generan deseconomías de escala. La falta de capacidad de pago y el alto riesgo del proyecto, el primer punto en la lista anterior, constituyen una justificación aún más cuestionable para la intervención estatal, ya que resulta razonable que un banco rechace proyectos de baja productividad y/o alto riesgo, o bien eleve la tasa como recompensa por el riesgo asumido. Un subsidio estatal sería únicamente aceptable en estos casos si el proyecto genera externalidades mensurables que excedan el costo social asociado al financiamiento de proyectos cuya rentabilidad es inferior al costo de oportunidad de los fondos. En Chile, además de los programas de garantías descritos, existen distintos programas de subsidios focalizados destinados al financiamiento de empresas de menor tamaño, como aquellos canalizados a través de SERCOTEC, o a empresas innovadoras a través de CORFO, por mencionar algunos ejemplos. Asimismo, Chile ha implementado diversas medidas para reducir las asimetrías de información que dificultan el acceso de las pymes al crédito, destacando la Carpeta Tributaria Electrónica del Servicio de Impuestos Internos (SII), que permite compartir información tributaria estandarizada y verificable con instituciones financieras; la creación del Registro de Deuda Consolidada administrado por la CMF, que entrega una visión integral del endeudamiento de los solicitantes; y el fortalecimiento de los sistemas de información crediticia y la digitalización de registros empresariales y de garantías. Con relación al punto (d), en Chile se han impulsado diversas reformas para reducir el costo y la incertidumbre asociados a la ejecución de garantías en los préstamos a empresas. Entre las principales medidas destacan la modernización del sistema de insolvencia mediante la Ley N° 20.720, el fortalecimiento de las garantías mobiliarias que permite utilizar activos como maquinaria, inventarios y cuentas por cobrar como colateral, la implementación de garantías estatales como FOGAPE como se mencionó anteriormente, que reducen el riesgo asumido por los bancos, y la digitalización de registros y trámites relacionados con las garantías.

Es importante destacar que los resultados para Chile no difieren de forma notoria de los observados a nivel internacional, independientemente del grado de desarrollo económico y financiero de los países. El motivo es que los problemas informativos y los costos de intermediación financiera son rasgos comunes, aunque con distintas intensidades, en todo el mercado financiero. Aun así, en comparación con el promedio internacional, Chile se destaca por el amplio alcance de su sistema de garantías

estatales entre las empresas de menor tamaño, que, *a priori*, son las más proclives a enfrentar restricciones financieras. Esa focalización aparece como una señal positiva, aunque no implica por sí misma que la intervención esté aliviando de forma eficiente y efectiva las restricciones financieras genuinas, para lo cual se requeriría información que excede la relevada en el estudio.

Una de las ventajas de trabajar con encuestas empresariales es que permiten conocer de primera mano el proceso de toma de decisiones, en este caso, en materia de financiamiento, de los demandantes de fondos e, indirectamente, de los oferentes, de manera diferenciada. Además, las encuestas se realizan tanto a empresas que acceden a financiamiento, como a las que no, las cuales no se incorporan en registros administrativos, y proporcionan más información sobre las características de las mismas. Los datos estadísticos sobre volúmenes y tasas de interés provenientes de fuentes oficiales o de los propios estados contables, si bien gozan de la ventaja de ofrecer una medición más precisa que la información autorreportada, no brindan el mismo nivel de desagregación y granularidad, ya que reflejan únicamente el equilibrio entre oferta y demanda.

Aprovechando la ventaja comparativa de nuestra base de datos, la sección econométrica plantea dos preguntas vinculadas a la demanda: ¿Qué factores explican la decisión de solicitar un préstamo y de reportar la falta de financiamiento como un obstáculo muy importante? y otras dos relacionadas con la oferta: ¿Qué factores explican la aprobación o el rechazo de la solicitud y cuál es la tasa de interés del préstamo? Complementando estas preguntas, también indagamos sobre los criterios efectivos de asignación de las garantías estatales y sobre el impacto de la elegibilidad para dicho sistema en la probabilidad de acceder al crédito.

Con respecto a la demanda, los resultados se ajustan a la predicción teórica esperable en cualquier modelo estándar de financiamiento empresarial. La demanda (a) crece con la necesidad de recursos (medida por el dinamismo de la inversión), (b) se reduce con la disponibilidad de fondos propios (una fuente de financiamiento menos costosa y riesgosa que la deuda) y (c) aumenta con la probabilidad de que el banco apruebe la solicitud de préstamo. Esta última depende, entre otros factores, de la calidad informativa y la transparencia de la empresa, aproximada por el tamaño, el estatus exportador, la antigüedad, la pertenencia a un grupo empresarial, lo que podría reflejar la presencia de garantías implícitas y explícitas del grupo a la filial, y la existencia de deuda bancaria previa (esta última interpretada como una señal de evaluación positiva por parte del sistema bancario, si bien esa señal se debilita una vez alcanzado cierto umbral de deuda por el riesgo asociado a su repago). En tal sentido, las empresas parecen internalizar la percepción de los acreedores, lo que evidencia, en promedio, un alto grado de racionalidad financiera.

El análisis de la oferta crediticia, a través de la aprobación o el rechazo de la solicitud, confirma que las instituciones financieras tienden a favorecer a las empresas más grandes, antiguas, rentables y en crecimiento (en términos de empleo y de activos fijos). A su vez, las instituciones financieras parecen evitar a los deudores con mayores niveles de endeudamiento y mayor carga de intereses, a pesar de que la mayoría de las empresas presentan un muy bajo nivel de deuda. Esta preferencia por las empresas más grandes y con endeudamiento positivo, pero bajo, sugiere una conducta bancaria conservadora en términos de riesgo de repago, la cual podría estar atentando contra la inclusión crediticia de empresas que enfrentan una restricción financiera genuina. Algo similar ocurre con la determinación de la tasa de interés aplicada a los préstamos, la cual depende, en general, de las mismas variables que explican la aprobación del crédito, con excepción de la rentabilidad. De todas maneras, la relativa insensibilidad de la tasa a los fundamentos micro de cada deudor también puede derivarse del alto costo fijo de efectuar préstamos de baja escala. En definitiva, a falta de evidencia directa sobre el proceso de decisión crediticia, los datos de la encuesta solamente permiten elaborar conjeturas sobre el comportamiento de los bancos.

Esta aversión al riesgo abre espacio a intervenciones estatales cuidadosamente diseñadas y de alcance limitado, mediante las cuales el Estado asumiría los riesgos que la banca comercial no desea absorber. El Estado, por el contrario, movido por la expectativa de un beneficio social superior al privado y por una restricción presupuestaria más laxa que la de los accionistas bancarios, podría aplicar instrumentos de transferencia de riesgo, como las garantías estatales. Nuestro trabajo avala *a priori* el efecto benéfico de estas garantías, al demostrar que la probabilidad de acceder a crédito aumenta sustancialmente para las microempresas elegibles para garantías públicas, aunque con un efecto relativamente pequeño sobre la reducción de la tasa. En otras palabras, la garantía parecería incidir más sobre la disponibilidad del crédito que sobre su precio.

Al estudiar las características de las empresas beneficiarias de las garantías, la conclusión no es unívoca. Por un lado, se observa un sesgo favorable hacia las microempresas, lo que supone una adecuada focalización en el segmento más proclive a ser discriminado por los bancos. Sin embargo, excepto por ese criterio, la probabilidad de acceder al sistema de garantías aumenta en empresas con altos estándares informativos, incluyendo el historial crediticio previo, lo cual resulta previsible a la luz del esquema de garantías parciales. En consecuencia, se percibe que la política de asignación de las garantías replica parcialmente el comportamiento conservador de la banca comercial. Ello puede deberse tanto a un mandato estatal (apoyado en el objetivo de minimizar los costos fiscales de la asistencia) como a una decisión propia de los bancos de segundo piso (movidos por el riesgo remanente asociado a un sistema de garantías parciales), los cuales gozan de cierta discrecionalidad en la selección de los beneficiarios, una vez satisfechos los

requisitos generales de elegibilidad. Desafortunadamente, la encuesta no permite ahondar en estos aspectos, sobre los cuales sería bienvenida una investigación adicional. La inobservabilidad de las decisiones del banco impide efectuar un análisis directo, pero la baja morosidad de los préstamos garantizados, en Chile y en otros países, sugiere una preferencia por proyectos sobre los que se cuenta con mejor información y que presentan una baja probabilidad de incumplimiento.

En definitiva, estos últimos ejercicios dan pie a la pregunta sobre si la oferta de crédito, e incluso la de garantías, es excesivamente conservadora. Una política con este sesgo puede privilegiar el apoyo a empresas percibidas como más seguras por su historia crediticia y sus sistemas informativos, pero no necesariamente a aquellas con alta productividad (y riesgo). En otras palabras, antes de definir el grado de riesgo que debería asumir el sistema estatal, se requiere un estudio riguroso de la adicionalidad productiva y financiera de los programas estatales en Chile, sobre la base de la literatura ya existente. Ello permitiría determinar con mayor precisión si la aversión al riesgo distorsiona la asignación de recursos destinados a la asistencia crediticia y limita, en consecuencia, el beneficio social de esas iniciativas.

Referencias

- Andrieu, G., Staglianò, R., & Van Der Zwan, P. (2018). Bank debt and trade credit for SMEs in Europe: firm-, industry-, and country-level determinants. *Small Business Economics*, 51(1), 245-264.
- Banco Mundial. (2026). *Enterprise Surveys*. Grupo Banco Mundial. <https://www.enterprisesurveys.org/>
- Bebczuk, R. N. (2004). What determines the access to credit by SMEs in Argentina? *Documentos de Trabajo No. 48, FCE-UNLP*.
- Bebczuk, R. N. (2009). SME access to credit in Guatemala and Nicaragua: challenging conventional wisdom with new evidence. *Documentos de Trabajo No. 80, CEDLAS, UNLP*.
- Beck, T., Klapper, L. F., & Mendoza, J. C. (2010). The typology of partial credit guarantee funds around the world. *Journal of Financial Stability*, 6(1), 10-25.
- Benavente, J. M., Galetovic, A., & Sanhueza, R. (2006). *Fogape: An economic analysis (Documento de Trabajo N.º 222)*. Departamento de Economía, Universidad de Chile.
- Carvajal, A.; Bebczuk, R. N.; Silva, A. C.; & Garcia Mora, A. (2019). *Capital markets development: causes, effects, and sequencing*. World Bank.
- Cowan, K., Drexler, A., & Yañez, Á. (2015). The effect of credit guarantees on credit availability and delinquency rates. *Journal of Banking & Finance*, 59, 98-110.
- Fan, J. P., Titman, S., & Twite, G. (2012). An international comparison of capital structure and debt maturity choices. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 47(1), 23-56.
- Fazzari, S. M., Hubbard, R. G., & Petersen, B. C. (1988). Financing constraints and corporate investment. *Brookings Papers on Economic Activity*, 19(1), 141-206.
- Ghulam, Y., Hakro, A. N., & Naumani, O. (2025). SMEs' access to bank financing during the financial crises in Europe. *Journal of Small Business Strategy*, 35(1), 45-63.
- Honohan, P. (2010). Partial credit guarantees: Principles and practice. *Journal of Financial Stability*, 6(1), 1-9.
- Hubbard, R. G. (1998). Capital-market imperfections and investment. *Journal of Economic Literature*, 36(1), 193-225.
- Islam, A. M., & Meza, J. R. (2023). How prevalent are credit-constrained firms in the formal private sector? *Policy Research Working Paper*. World Bank.

- Larrain, C. & Quiroz, J. (2006). Estudio de evaluación para el Fondo de Garantía de Pequeños Empresarios. Informe final. Santiago de Chile: Fondo de Garantía de Pequeños Empresarios.
- Lyons, A. C., & Kass-Hanna, J. (2017). A multidimensional approach to measuring financial literacy and financial inclusion. *Journal of Consumer Affairs*, 51(3), 615–640.
- Madeira, C. (2023). Adverse selection, loan access and default behavior in the Chilean consumer debt market. *Financial Innovation*, 9(1), 49.
- Mullins, W., & Toro, P. (2018). *Credit guarantees and new bank relationships (Working Paper No. 820)*. Banco Central de Chile.
- Petersen, M. A., & Rajan, R. G. (1994). The benefits of lending relationships: Evidence from small business data. *The Journal of Finance*, 49(1), 3–37.
- Rajan, R. G., & Zingales, L. (1995). What do we know about capital structure? Some evidence from international data. *The Journal of Finance*, 50(5), 1421–1460.
- Solon, G., Haider, S. J., & Wooldridge, J. M. (2015). What Are We Weighting For? *Journal of Human Resources*, 50(2), 301–316.
- Winship, C., y Radbill, L. (1994). Sampling Weights and Regression Analysis. *Sociological Methods & Research*, 23(2), 230–257.
- Xu, N., Shi, J., Rong, Z., & Yan, Y. (2020). Financial literacy and formal credit accessibility: Evidence from informal businesses in China. *Finance Research Letters*, 22, 1–7.
- Zecchini, S., & Ventura, M. (2009). The impact of public guarantees on credit to SMEs. *Small Business Economics*, 32(2), 191–206.

Anexo 1

Tabla A1.1 Composición de la base de datos de la ELE según el tamaño de las empresas, ponderada por factores de expansión

	2015	2017	2022	Total
Total de empresas (cantidad)	112.106	288.143	346.444	746.693
Micro (%)	26,2	40,8	37,2	37,0
Pequeña (%)	52,0	47,7	50,5	4,6
Mediana (%)	14,0	7,8	8,4	9,0
Grande (%)	7,7	3,6	3,8	4,3

Fuente: Elaboración propia con base en datos de la ELE.

Anexo 2

Tabla A2.1. Número de empresas por fuente de crédito, según tamaño de empresa

	Micro	Pequeña	Mediana	Grande	Total
Banco	225	829	866	3.104	5.024
Empresa relacionada	4	4	13	100	121
Casa comercial	7	4	1	4	16
Otros	12	27	22	40	101

Fuente: Elaboración propia con base en datos de la ELE.

Tabla A2.2. Número de empresas por razón de solicitud y no solicitud de crédito, según tamaño de la empresa

	Micro	Pequeña	Mediana	Grande	Total
Razón solicitó					
Financiar capital de trabajo	208	621	614	2.333	3.776
Compra terrenos, edificios y construcciones	28	92	95	263	478
Compra maquinarias, equipos, herramientas, muebles y vehículos	73	148	129	343	693
Refinanciamiento o pago de otras deudas	33	92	80	273	478
Remodelación del lugar de trabajo	4	22	23	45	94
Otras razones	1	5	7	50	63
Razón no solicitó					
No lo necesitó	1.515	2.540	1.599	4.107	9.761
No supo dónde acudir	10	4		2	16
Prefirió no endeudarse	360	462	168	224	1.214
No podía pagar	54	66	18	21	159
Pensó que no se lo otorgarían	35	24	7	18	84
Desconfianza en instituciones financieras	8	5			13
Tenía préstamos vigentes	85	210	122	288	705
Proceso engorroso	12	9	3	6	30
Otras razones	15	25	12	54	106

Fuente: Elaboración propia con base en datos de la ELE.

Anexo 3

Tabla A3.1. Variable dependiente: solicitó préstamo
—Muestra filtrada *ad hoc*—

	Probit		MCO	
	(1)	(2)	(3)	(4)
Empresa micro	-0,1038*** (0,016)	-0,1062*** (0,016)	-0,0850*** (0,013)	-0,0874*** (0,013)
Empresa pequeña	-0,0676*** (0,010)	-0,0700*** (0,010)	-0,0692*** (0,010)	-0,0713*** (0,010)
Empresa mediana	-0,0366*** (0,009)	-0,0370*** (0,010)	-0,0422*** (0,010)	-0,0413*** (0,010)
Edad de la empresa	0,000 (0,000)	0,000 (0,000)	0,0001 (0,000)	0,0001 (0,000)
Grupo empresarial	-0,0774*** (0,008)	-0,0773*** (0,008)	-0,0828*** (0,008)	-0,0825*** (0,008)
Persona natural	0,0137 (0,013)	0,0134 (0,013)	0,0046 (0,012)	0,0056 (0,012)
Empresa exportadora	0,0337*** (0,009)	0,0327*** (0,009)	0,0377*** (0,010)	0,0362*** (0,010)
Usó recursos propios	-0,1319*** (0,007)	-0,1321*** (0,007)	-0,1387*** (0,007)	-0,1386*** (0,007)
Obligaciones financieras/Activos	2,7372*** (0,078)	2,7432*** (0,078)	3,4904*** (0,109)	3,4944*** (0,109)
(Obligaciones financieras/Activos) ²	-4,9488*** (0,230)	-4,9660*** (0,230)	-6,2071*** (0,310)	-6,2205*** (0,310)
Activos fijos/Activos	-0,0403** (0,018)	-0,0396** (0,018)	-0,0377** (0,017)	-0,0375** (0,017)
Activos líquidos/Activos	-0,0505*** (0,014)	-0,0502*** (0,014)	-0,0459*** (0,013)	-0,0458*** (0,013)
Rentabilidad/Activos	0,0076 (0,027)	0,0079 (0,027)	0,0021 (0,024)	0,0014 (0,024)
Gastos financieros/Ingresos	1,3957*** (0,208)	1,4016*** (0,207)	1,5757*** (0,244)	1,5871*** (0,244)
Invirtió en activos fijos	0,1161*** (0,007)	0,1158*** (0,007)	0,1150*** (0,008)	0,1149*** (0,008)
Aumentó la cantidad de trabajadores	0,0066 (0,007)	0,0061 (0,007)	0,0088 (0,007)	0,0086 (0,007)
EF Sector	✓	✓	✓	✓
EF Año	✓	✓	✓	✓
EF Sector x Año	x	✓	x	✓
Observaciones	13.700	13.700	13.700	13.700

Notas: Las columnas (1) y (2) presentan efectos marginales promedio estimados mediante modelos Probit, mientras que las columnas (3) y (4) corresponden a estimaciones por MCO. Los errores estándar robustos se reportan entre paréntesis, * $p < 0,10$; ** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$.

Tabla A3.2. Variable dependiente: obtuvo un préstamo
—Muestra filtrada *ad hoc*—

	Probit		MCO	
	(1)	(2)	(3)	(4)
Empresa micro	-0,1016*** (0,012)	-0,1041*** (0,012)	-0,2758*** (0,038)	-0,2756*** (0,038)
Empresa pequeña	-0,0620*** (0,009)	-0,0638*** (0,009)	-0,0958*** (0,013)	-0,0949*** (0,013)
Empresa mediana	-0,0376*** (0,008)	-0,0392*** (0,009)	-0,0333*** (0,008)	-0,0334*** (0,008)
Edad de la empresa	0,0006* (0,000)	0,0006* (0,000)	0,0006*** (0,000)	0,0005*** (0,000)
Grupo empresarial	0,0036 (0,008)	0,004 (0,009)	0,0084 (0,006)	0,0085 (0,006)
Persona natural	0,0312*** (0,010)	0,0324*** (0,010)	0,0745*** (0,017)	0,0739*** (0,017)
Empresa exportadora	0,0155 (0,010)	0,0145 (0,010)	0,0081 (0,005)	0,0075 (0,005)
Usó recursos propios	-0,0325*** (0,006)	-0,0334*** (0,006)	-0,0383*** (0,007)	-0,0382*** (0,007)
Obligaciones financieras/Activos	0,5780*** (0,075)	0,5908*** (0,076)	0,6315*** (0,076)	0,6246*** (0,075)
(Obligaciones financieras/Activos) ²	-1,2101*** (0,183)	-1,2380*** (0,187)	-1,3029*** (0,174)	-1,2867*** (0,174)
Activos fijos/Activos	0,0211 (0,014)	0,0231* (0,014)	0,0244 (0,017)	0,0253 (0,017)
Activos líquidos/Activos	0,0023 (0,011)	0,0022 (0,011)	0,0023 (0,017)	0,0028 (0,017)
Rentabilidad/Activos	0,0651*** (0,022)	0,0684*** (0,022)	0,1125*** (0,040)	0,1147*** (0,040)
Gastos financieros/Ingresos	-0,3066** (0,144)	-0,3199** (0,147)	-0,2083 (0,176)	-0,2195 (0,176)
Invirtió en activos fijos	0,0214*** (0,006)	0,0227*** (0,006)	0,0224*** (0,008)	0,0229*** (0,008)
Aumentó la cantidad de trabajadores	0,0142** (0,006)	0,0146** (0,006)	0,0089 (0,006)	0,0087 (0,006)
EF Sector	✓	✓	✓	✓
EF Año	✓	✓	✓	✓
EF Sector x Año	x	✓	x	✓
Observaciones	4.223	4.223	4.223	4.223

Notas: Las columnas (1) y (2) presentan efectos marginales promedio estimados mediante modelos Probit, mientras que las columnas (3) y (4) corresponden a estimaciones por MCO. Los errores estándar robustos se reportan entre paréntesis, * $p < 0,10$; ** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$.

Tabla A3.3. Variable dependiente: obtuvo un préstamo.
Se incorpora la elegibilidad para FOGAPE
—Muestra filtrada *ad hoc*—

	Probit		MCO	
	(1)	(2)	(3)	(4)
Empresa micro	-0,5920*** (0,04)	-0,5901*** (0,04)	-0,9505*** (0,01)	-0,9363*** (0,02)
Empresa pequeña	-0,0903* (0,05)	-0,0891* (0,05)	-0,2263 (0,17)	-0,2281 (0,17)
Empresa mediana	-0,0176 (0,02)	-0,0169 (0,02)	-0,0153 (0,03)	-0,0167 (0,03)
Edad de la empresa	0,0006* (0,00)	0,0006* (0,00)	0,0006*** (0,00)	0,0006*** (0,00)
Grupo empresarial	0,003 (0,01)	0,003 (0,01)	0,0076 (0,01)	0,0075 (0,01)
Persona natural	0,0300*** (0,01)	0,0303*** (0,01)	0,0710*** (0,02)	0,0714*** (0,02)
Empresa exportadora	0,0306** (0,01)	0,0298** (0,01)	0,0171** (0,01)	0,0181** (0,01)
Usó recursos propios	-0,0320*** (0,01)	-0,0320*** (0,01)	-0,0376*** (0,01)	-0,0379*** (0,01)
Obligaciones financieras/Activos	0,5761*** (0,08)	0,5745*** (0,07)	0,6207*** (0,08)	0,6281*** (0,08)
(Obligaciones financieras/Activos) ²	-1,2045*** (0,18)	-1,2014*** (0,18)	-1,2772*** (0,17)	-1,2950*** (0,17)
Activos fijos/Activos	0,0229* (0,01)	0,0241* (0,01)	0,0275 (0,02)	0,0266 (0,02)
Activos líquidos/Activos	0,003 (0,01)	0,003 (0,01)	0,0041 (0,02)	0,0033 (0,02)
Rentabilidad/Activos	0,0642*** (0,02)	0,0658*** (0,02)	0,1112*** (0,04)	0,1094*** (0,04)
Gastos financieros/Ingresos	-0,3012** (0,14)	-0,3050** (0,14)	-0,2167 (0,18)	-0,2066 (0,18)
Invirtió en activos fijos	0,0212*** (0,01)	0,0219*** (0,01)	0,0219*** (0,01)	0,0214*** (0,01)
Aumentó la cantidad de trabajadores	0,0139** (0,01)	0,0140** (0,01)	0,0081 (0,01)	0,0083 (0,01)
Eleg. FOGAPE	0,025 (0,02)	0,024 (0,02)	(0,014) (0,01)	-0,0144* (0,01)
Empresa micro × Eleg. FOGAPE	0,7892*** (0,06)	0,7931*** (0,06)	0,6982*** (0,04)	0,6845*** (0,04)
Empresa pequeña × Eleg. FOGAPE	0,0648 (0,00)	0,0632 (0,00)	0,1461 (0,17)	0,1475 (0,17)
Empresa medianax Eleg. FOGAPE	-0,0043 (0,03)	-0,0064 (0,03)	-0,0073 (0,03)	-0,0052 (0,03)
EF Sector	✓	✓	✓	✓
EF Año	✓	✓	✓	✓
EF Sector x Año	x	✓	x	✓
Observaciones	4.223	4.223	4.223	4.223

Notas: Las columnas (1) y (2) presentan efectos marginales promedio estimados mediante modelos Probit, mientras que las columnas (3) y (4) corresponden a estimaciones por MCO. Los errores estándar robustos se reportan entre paréntesis, * $p < 0,10$; ** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$.

Tabla A3.4. Variable dependiente: obtuvo un préstamo con aval o asistencia estatal
—Muestra filtrada *ad hoc*—

	Probit		MCO	
	(1)	(2)	(3)	(4)
Empresa micro	0,1433*** (0,025)	0,1468*** (0,026)	0,1815*** (0,044)	0,1771*** (0,044)
Empresa pequeña	0,1515*** (0,013)	0,1589*** (0,014)	0,1971*** (0,020)	0,2012*** (0,020)
Empresa mediana	0,1040*** (0,012)	0,1076*** (0,012)	0,1120*** (0,015)	0,1113*** (0,015)
Edad de la empresa	-0,0005 (0,000)	-0,0005 (0,000)	-0,0005 (0,000)	-0,0004 (0,000)
Grupo empresarial	-0,0635*** (0,013)	-0,0642*** (0,013)	-0,0439*** (0,008)	-0,0420*** (0,008)
Persona natural	-0,01 (0,016)	-0,0129 (0,017)	-0,0234 (0,025)	-0,0262 (0,025)
Empresa exportadora	0,0460*** (0,012)	0,0466*** (0,012)	0,0346*** (0,011)	0,0347*** (0,011)
Usó recursos propios	0,0389*** (0,009)	0,0386*** (0,009)	0,0413*** (0,010)	0,0408*** (0,010)
Obligaciones financieras/Activos	0,2080* (0,109)	0,2180** (0,110)	0,2019* (0,117)	0,2180* (0,116)
(Obligaciones financieras/Activos) ²	-0,2815 (0,279)	-0,3012 (0,282)	-0,2612 (0,295)	-0,3092 (0,293)
Activos fijos/Activos	-0,0485** (0,025)	-0,0490** (0,025)	-0,0530** (0,026)	-0,0492* (0,026)
Activos líquidos/Activos	0,0123 (0,021)	0,0126 (0,021)	0,0175 (0,024)	0,0204 (0,024)
Rentabilidad/Activos	0,021 (0,036)	0,026 (0,037)	0,0484 (0,054)	0,0574 (0,055)
Gastos financieros/Ingresos	0,3896 (0,241)	0,3283 (0,239)	0,4334 (0,280)	0,3928 (0,277)
Invirtió en activos fijos	0,0052 (0,010)	0,0065 (0,010)	0,0083 (0,012)	0,0093 (0,012)
Aumentó la cantidad de trabajadores	0,0043 (0,009)	0,004 (0,009)	0,0043 (0,009)	0,0033 (0,009)
EF Sector	✓	✓	✓	✓
EF Año	✓	✓	✓	✓
EF Sector x Año	x	✓	x	✓
Observaciones	4.047	4.047	4.047	4.047

Notas: Las columnas (1) y (2) presentan efectos marginales promedio estimados mediante modelos Probit, mientras que las columnas (3) y (4) corresponden a estimaciones por MCO. Los errores estándar robustos se reportan entre paréntesis, * $p < 0,10$; ** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$.

Tabla A3.5. Variable dependiente: tasa de interés
—Muestra filtrada *ad hoc*—

	Probit		MCO	
	(1)	(2)	(3)	(4)
Empresa micro	0,0142 (0,009)	0,0139 (0,009)	0,0144 (0,010)	0,0144 (0,010)
Empresa pequeña	0,0269*** (0,004)	0,0263*** (0,004)	0,0292*** (0,005)	0,0286*** (0,005)
Empresa mediana	0,0085** (0,004)	0,0088** (0,004)	0,0083** (0,004)	0,0086** (0,004)
Edad de la empresa	-0,0004*** (0,000)	-0,0004*** (0,000)	-0,0003*** (0,000)	-0,0003*** (0,000)
Grupo empresarial	-0,0098*** (0,004)	-0,0098*** (0,004)	-0,0089*** (0,003)	-0,0089*** (0,003)
Persona natural	0,0124** (0,005)	0,0126** (0,005)	0,0139** (0,006)	0,0140** (0,006)
Empresa exportadora	-0,0036 (0,004)	-0,0034 (0,004)	-0,0032 (0,004)	-0,0029 (0,004)
Usó recursos propios	-0,002 (0,003)	-0,0019 (0,003)	-0,0021 (0,003)	-0,0019 (0,003)
Obligaciones financieras/Activos	-0,0076 (0,035)	-0,0075 (0,035)	-0,0106 (0,036)	-0,0109 (0,036)
(Obligaciones financieras/Activos) ²	0,0039 (0,088)	0,0047 (0,088)	0,0094 (0,088)	0,0113 (0,088)
Activos fijos/Activos	0,0102 (0,008)	0,0099 (0,008)	0,0107 (0,008)	0,0104 (0,008)
Activos líquidos/Activos	0,007 (0,007)	0,0075 (0,007)	0,0075 (0,007)	0,008 (0,007)
Rentabilidad/Activos	0,0259** (0,012)	0,0260** (0,012)	0,0300** (0,014)	0,0300** (0,014)
Gastos financieros/Ingresos	-0,107 (0,078)	-0,1131 (0,077)	-0,1015 (0,077)	-0,1101 (0,077)
Invirtió en activos fijos	-0,0063** (0,003)	-0,0064** (0,003)	-0,0064* (0,003)	-0,0066** (0,003)
Aumentó la cantidad de trabajadores	-0,0061** (0,003)	-0,0062** (0,003)	-0,0062** (0,003)	-0,0064** (0,003)
Garantía estatal	-0,0043 (0,004)	-0,0046 (0,004)	-0,0047 (0,005)	-0,0051 (0,005)
Garantía propia	0,0093*** (0,003)	0,0091*** (0,003)	0,0093*** (0,003)	0,0091*** (0,003)
Garantía de un tercero	0,0029 (0,003)	0,0031 (0,003)	0,003 (0,003)	0,0033 (0,003)
EF Sector	✓	✓	✓	✓
EF Año	✓	✓	✓	✓
EF Sector x Año	x	✓	x	✓
Observaciones	3.097	3.097	3.097	3.097

*Notas: Las columnas (1) y (2) presentan efectos marginales promedio estimados mediante modelos Probit Fraccionado, mientras que las columnas (3) y (4) corresponden a estimaciones por MCO. Los errores estándar robustos se reportan entre paréntesis, * p < 0,10; ** p < 0,05; *** p < 0,01.*

Tabla A3.6. Variable dependiente: identificación de la falta de financiamiento como un obstáculo muy importante para el crecimiento de la empresa
—Muestra filtrada *ad hoc*—

	Probit		MCO	
	(1)	(2)	(3)	(4)
Empresa micro	0,0708*** (0,015)	0,0713*** (0,015)	0,0708*** (0,016)	0,0713*** (0,016)
Empresa pequeña	0,0443*** (0,011)	0,0462*** (0,011)	0,0443*** (0,011)	0,0461*** (0,011)
Empresa mediana	0,0335*** (0,011)	0,0346*** (0,011)	0,0336*** (0,011)	0,0347*** (0,011)
Edad de la empresa	-0,0017*** (0,000)	-0,0017*** (0,000)	-0,0016*** (0,000)	-0,0016*** (0,000)
Grupo empresarial	-0,0329*** (0,009)	-0,0326*** (0,009)	-0,0322*** (0,009)	-0,0320*** (0,009)
Persona natural	0,0117 (0,013)	0,0128 (0,013)	0,0106 (0,014)	0,0115 (0,014)
Empresa exportadora	-0,0182* (0,011)	-0,0197* (0,011)	-0,0165 (0,010)	-0,0180* (0,010)
Usó recursos propios	-0,0330*** (0,007)	-0,0332*** (0,007)	-0,0328*** (0,007)	-0,0331*** (0,007)
Obligaciones financieras/Activos	0,6753*** (0,101)	0,6804*** (0,101)	0,6689*** (0,111)	0,6732*** (0,111)
(Obligaciones financieras/Activos) ²	-0,8731*** (0,285)	-0,8968*** (0,285)	-0,7690** (0,326)	-0,7918** (0,326)
Activos fijos/Activos	-0,0673*** (0,019)	-0,0646*** (0,019)	-0,0678*** (0,020)	-0,0653*** (0,020)
Activos líquidos/Activos	-0,0287* (0,015)	-0,0275* (0,015)	-0,0278* (0,015)	-0,0267* (0,015)
Rentabilidad/Activos	-0,0881*** (0,028)	-0,0873*** (0,028)	-0,0857*** (0,028)	-0,0851*** (0,028)
Gastos financieros/Ingresos	1,1991*** (0,229)	1,2052*** (0,229)	1,3220*** (0,260)	1,3293*** (0,260)
Invirtió en activos fijos	0,0204** (0,008)	0,0206** (0,008)	0,0209** (0,008)	0,0212*** (0,008)
Aumentó la cantidad de trabajadores	0,0032 (0,007)	0,0031 (0,007)	0,0037 (0,007)	0,0035 (0,007)
EF Sector	✓	✓	✓	✓
EF Año	✓	✓	✓	✓
EF Sector x Año	x	✓	x	✓
Observaciones	13.700	13.700	13.700	13.700

Notas: Las columnas (1) y (2) presentan efectos marginales promedio estimados mediante modelos Probit, mientras que las columnas (3) y (4) corresponden a estimaciones por MCO. Los errores estándar robustos se reportan entre paréntesis, * $p < 0,10$; ** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$.