



SISTEMAS BANCARIOS EN EL CONO SUR

Panorama general y casos de estudio

Editores

Ricardo Bebczuk

Arturo Galindo



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.



AGRADECIMIENTOS

Este volumen es el producto de una serie de trabajos de investigación desarrollados por el Departamento de Países del Cono Sur (CSC) a partir de 2025, publicados como Notas Técnicas del BID en septiembre de 2026. Como comentaremos en la Introducción, cada una de esas cinco Notas Técnicas se concentra en un país de la región. Los resultados de esos estudios están plasmados en la presente Monografía en un formato destinado a una audiencia más amplia, con el fin de darle visibilidad y contribuir al debate de políticas públicas en un área tan primordial del desarrollo como lo es el financiamiento al sector privado.

Muchas personas colaboraron con entusiasmo y sapiencia durante el proceso. Además de los comentarios cruzados entre los autores de los estudios, el producto final se benefició con las certeras observaciones y sugerencias de Viviane Azevedo (CMF), Laura Giles Álvarez (CME) y Rafael Vetromille (CMF), además de un revisor anónimo. Julieth Santamaría (CSC) brindó un inestimable apoyo durante todas las etapas del proyecto. Lucas Prado (CSC) y Alejo Issach hicieron un excelente trabajo como asistentes de investigación. También sobresaliente fue el servicio de diseño de esta publicación por parte de Sara Ochoa y la edición de textos de Tatsiana Syman. A todos ellos, muchas gracias.

CONTENIDO

INTRODUCCIÓN	5
--------------	---



CAPÍTULO 1 Panorama general de los sistemas bancarios en el Cono Sur	7
---	---



CAPÍTULO 2 ¿Qué explica el bajo nivel de profundidad financiera en Argentina? Diagnóstico y recomendaciones de política	29
--	----



CAPÍTULO 3 El impacto de Pix sobre la intermediación financiera en Brasil	48
--	----



CAPÍTULO 4 Acceso al crédito empresarial en Chile: Lecciones de la Encuesta Longitudinal de Empresas	61
---	----



CAPÍTULO 5 ¿Mejora el desempeño del sistema bancario con la profundización del crédito? El caso de Paraguay en perspectiva internacional	78
--	----



CAPÍTULO 6 El enigma del bajo crédito en Uruguay	94
--	----

ANEXO Referencias bibliográficas de cada capítulo	108
---	-----

INTRODUCCIÓN

El desarrollo financiero es fundamental para el desarrollo económico porque determina con qué eficacia una economía moviliza el ahorro, asigna el capital, gestiona el riesgo, facilita los pagos y convierte las oportunidades productivas en inversión y empleo (Levine, 2021).

La relación entre las finanzas y el crecimiento tiene raíces profundas en el pensamiento económico. La literatura moderna ha precisado el mecanismo: los intermediarios y los mercados financieros pueden reducir los costos de selección y monitoreo de los deudores, así como mejorar la diversificación del riesgo y la ejecución de los contratos. Estas funciones afectan tanto a la cantidad como a la calidad de la inversión, y pueden influir no solo en el nivel de producción, sino también en el ritmo al que una economía adopta nuevas tecnologías y reasigna recursos hacia empresas más productivas.

La evidencia empírica es de suma importancia en esta área porque la dirección de la causalidad entre finanzas y crecimiento no es obvia. Un mayor ingreso también puede profundizar los sistemas financieros al aumentar el ahorro, la formalización, el valor de las garantías y la demanda de servicios financieros. Entre otros estudios, Levine, Loayza y Beck (2000) emplearon métodos rigurosos para demostrar que el sistema bancario es una posible causa del crecimiento económico de largo plazo vía mayor inversión y, sobre todo, una mayor productividad de esa inversión.

Al mismo tiempo, el desarrollo financiero no debe interpretarse exclusivamente como profundidad del crédito a las empresas y los hogares, porque la razón de crédito privado sobre PIB no puede por sí sola revelar si el sistema está mejorando la producción y el bienestar social. El desarrollo financiero incluye también el acceso, la asequibilidad, la eficiencia, la estabilidad del sistema, la competencia y la capacidad de ofrecer servicios de pago innovadores, veloces y confiables. Frame y otros (2019) y BID (2022) discuten las implicancias de las innovaciones tecnológicas en el campo bancario. Arcand y otros (2015), a la luz de las crisis financieras recientes, estudian los riesgos de una expansión excesiva del sistema. Por su parte, Galindo y Powell (2025) enfatizan estos y otros puntos relacionados en su análisis de la evolución de los sistemas bancarios en América Latina y el Caribe. Estas consideraciones son especialmente relevantes en el Cono Sur, ya que la región combina economías con historias monetarias, marcos regulatorios, estructuras de propiedad, grados de dolarización y niveles de acceso financiero muy distintos.

La presente monografía se adentra de lleno en esta agenda. Su punto de partida, en el Capítulo 1, es la comparación de los sistemas bancarios de Argentina, Brasil, Chile, Paraguay y Uruguay con otros países de la región y con otras economías emergentes y avanzadas, a fin de establecer su situación relativa en términos de volumen de crédito y depósitos, estabilidad, eficiencia, concentración, estructura de propiedad y servicios de pago. A partir de allí, el documento se centra en casos de estudio para cada uno de los cinco países del Cono Sur, abordando temas financieros de particular trascendencia para cada uno de ellos. Cada uno de esos capítulos nacionales resume estudios técnicos realizados por el Departamento de Países del Cono Sur entre 2025 y 2026.

Así, el Capítulo 2 bucea en el trasfondo macroeconómico e institucional detrás del bajo nivel de intermediación financiera en Argentina y cuantifica el potencial aumento de la profundidad crediticia bajo una reforma profunda y sostenible en esos dos frentes. El Capítulo 3 aborda el notable éxito del sistema de pagos Pix en Brasil, y muestra cómo esta innovación en los servicios de pago ha favorecido la expansión de los depósitos y el crédito. El Capítulo 4 estudia, en base a encuestas oficiales, el acceso de las empresas chilenas al crédito y extrae lecciones de política para elevar el acceso y reducir el costo del crédito, en particular para las empresas de menor tamaño. El Capítulo 5 evalúa si la notable profundización del crédito en Paraguay en las últimas dos décadas ha estado asociada a una mejora en el desempeño del sistema bancario, y si esa relación entre profundidad y desempeño bancario se verifica también a nivel internacional. Por último, el Capítulo 6 investiga el enigma del bajo crédito en Uruguay, prestando especial atención a la persistencia de la dolarización y al desafío de política de movilizar los depósitos hacia el mercado de crédito sin comprometer la estabilidad financiera.

Esperamos que este trabajo de investigación y diseminación estimule el debate y la concreción de políticas que permitan maximizar el impacto social de la intermediación financiera en el Cono Sur y la región en su conjunto.



CAPÍTULO 1

PANORAMA GENERAL DE LOS SISTEMAS BANCARIOS EN EL CONO SUR

Como preámbulo a los estudios por país, este capítulo se propone ofrecer una breve descripción general de los sistemas bancarios en el Cono Sur. A tal fin, se efectuará una comparación internacional de diversos indicadores. Cada gráfico que sigue a continuación muestra la situación al cierre del año 2025 (o el último dato disponible al momento del análisis). Los grupos de referencia son el resto de América Latina y el Caribe (ALC, de aquí en más), un conjunto de países avanzados y otro de países emergentes fuera de ALC.¹ Al cierre de este capítulo introductorio se extraerán algunas conclusiones preliminares.

Los indicadores escogidos buscan caracterizar los pilares de todo buen sistema bancario:

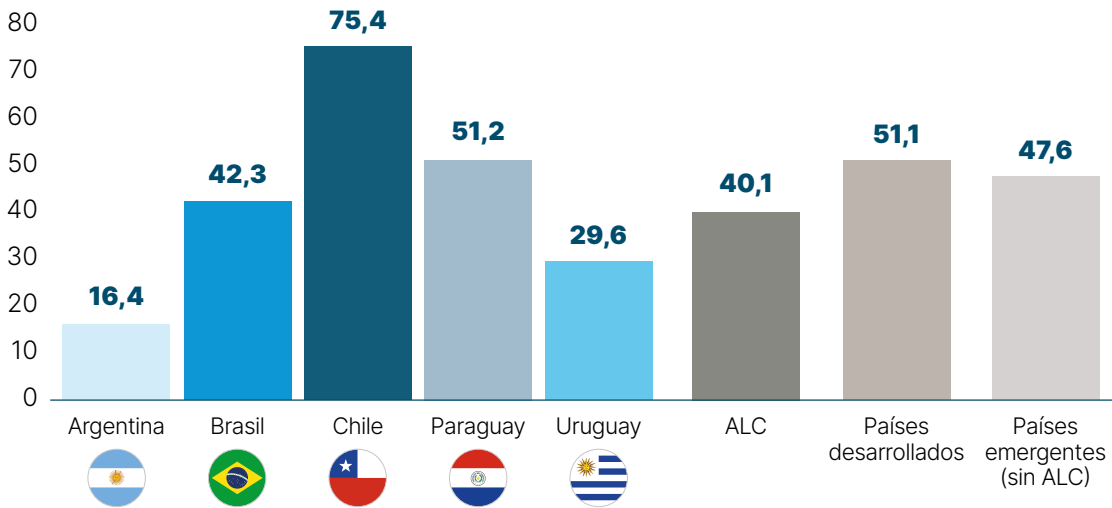
- 1. Tamaño:** ¿Es el sistema bancario suficientemente grande como para financiar la actividad privada y promover el crecimiento económico agregado en el corto y largo plazo?
- 2. Estabilidad y solvencia:** ¿Cuán sólido y resiliente a crisis es el sistema bancario, en particular frente a eventos negativos de origen local o internacional?
- 3. Eficiencia:** ¿Cuán eficiente es el sistema bancario a la hora de minimizar los costos de intermediación que inciden sobre las tasas de interés y el acceso al crédito en general?
- 4. Concentración y estructura de propiedad:** ¿Cuál es el grado de concentración y competencia de la industria bancaria y cuál es la participación de la banca pública y extranjera en la estructura de propiedad?
- 5. Servicios de pago:** ¿Cuál es el rol del sistema bancario como proveedor de medios de pago, más allá de su función crediticia?

¹ Los grupos de comparación están integrados de la siguiente manera: Resto de ALC: Barbados, Belice, Bolivia, Colombia, Costa Rica, República Dominicana, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Panamá y Perú; Países desarrollados: Australia, Canadá, Dinamarca, Finlandia, Francia, Alemania, Grecia, Irlanda, Israel, Italia, Japón, Corea, Países Bajos, Noruega, Portugal, Singapur, Eslovaquia, España, Suecia, Reino Unido y Estados Unidos; Países emergentes (sin ALC): Botswana, China, República Checa, Hungría, India, Indonesia, Malasia, Filipinas, Polonia, Sudáfrica, Tailandia, Turquía y Vietnam.

1. Tamaño

Tomando el cociente de crédito privado sobre PIB como métrica de profundidad del sistema bancario, se observa una notoria dispersión entre los países del Cono Sur (Gráfico 1.1). Mientras que Argentina (16,4%) y Uruguay (29,6%) exhiben un volumen de crédito significativamente inferior al de los grupos de referencia, Chile (75,4%) sobresale por su elevado nivel de préstamos privados. De acuerdo al Gráfico 1.2, fuera de ALC, el crédito privado se reparte en proporciones similares entre el crédito personal y el empresarial. En el Cono Sur, se percibe una amplia diferencia entre países, con una participación que va desde el 31% del total del crédito privado en Paraguay hasta el 67% en Brasil.

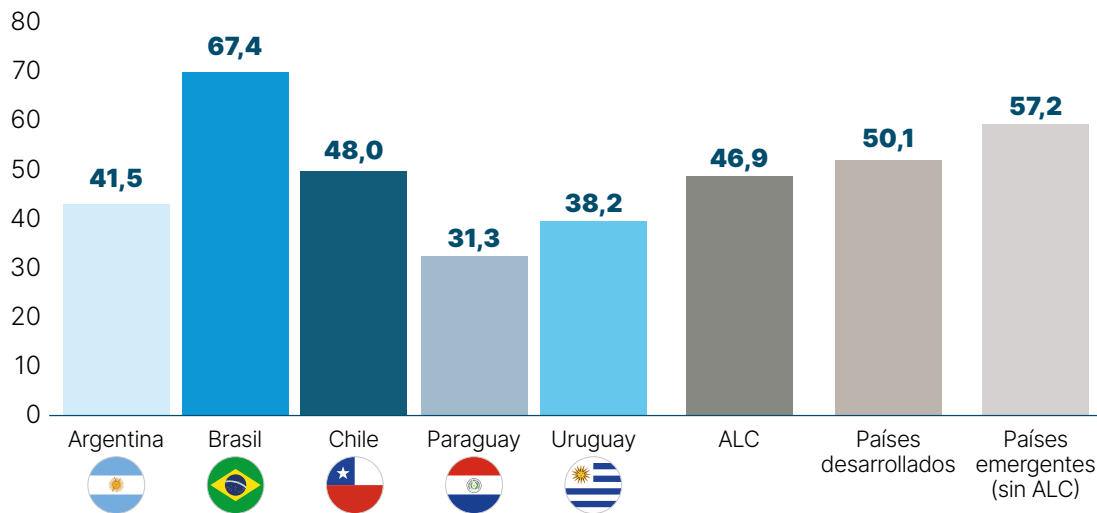
Gráfico 1.1
Crédito al sector privado sobre PIB (en %)
Año 2025 (o último disponible)



Fuente: Bancos centrales y Financial Access Survey, FMI - <https://data.imf.org/en/datasets/IMF.STA:FAS>

Nota: Para los países del Cono Sur, los datos, calculados en base a información de los respectivos bancos centrales, corresponden al año 2025. Para los restantes países, el último dato disponible corresponde a 2024.

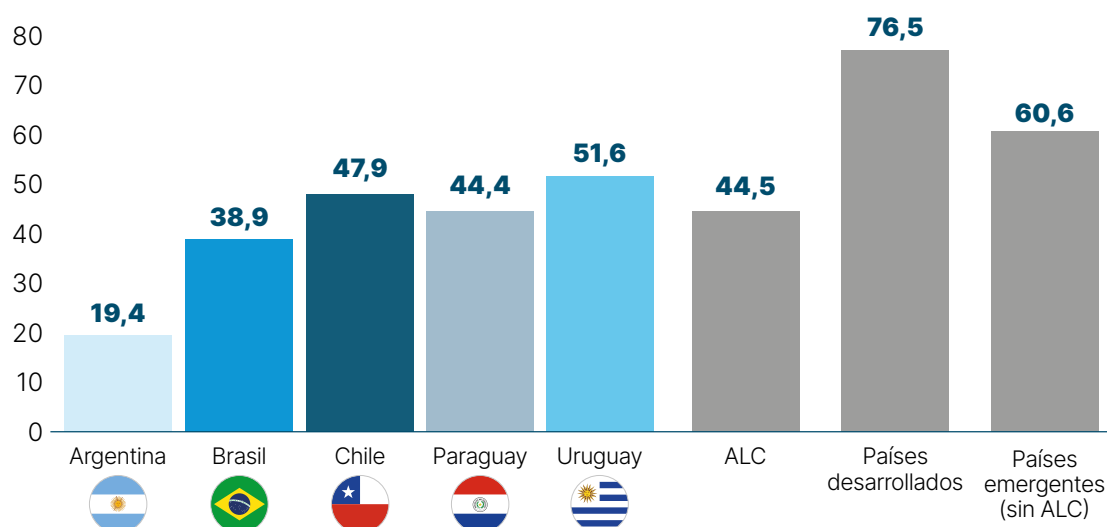
Gráfico 1.2
Crédito personal sobre crédito privado (en %)
Año 2024



Fuente: Financial Access Survey, FMI - <https://data.imf.org/en/datasets/IMF.STA:FAS>

En vez de usar el crédito, el Gráfico 1.3 utiliza los depósitos privados sobre PIB como indicador de profundidad financiera. Llamativamente, esta modificación altera el ordenamiento observado previamente según el stock de crédito. En particular, si bien Argentina sigue ocupando el último lugar en el Cono Sur, los depósitos en Uruguay superan a los de Chile, el líder en la tabla crediticia. Además de la presencia de otras fuentes de recursos, el motivo es la diferencia en el cociente de crédito a depósitos, es decir, cuántos pesos de crédito se generan a partir de cada peso captado en depósitos. Al respecto, el Gráfico 1.4 revela marcadas diferencias entre países. Contra un valor internacional promedio que se ubica en un rango del 80% al 90%, Chile ostenta el máximo valor en el Cono Sur (157%), mientras que Uruguay presenta el más bajo (57%).

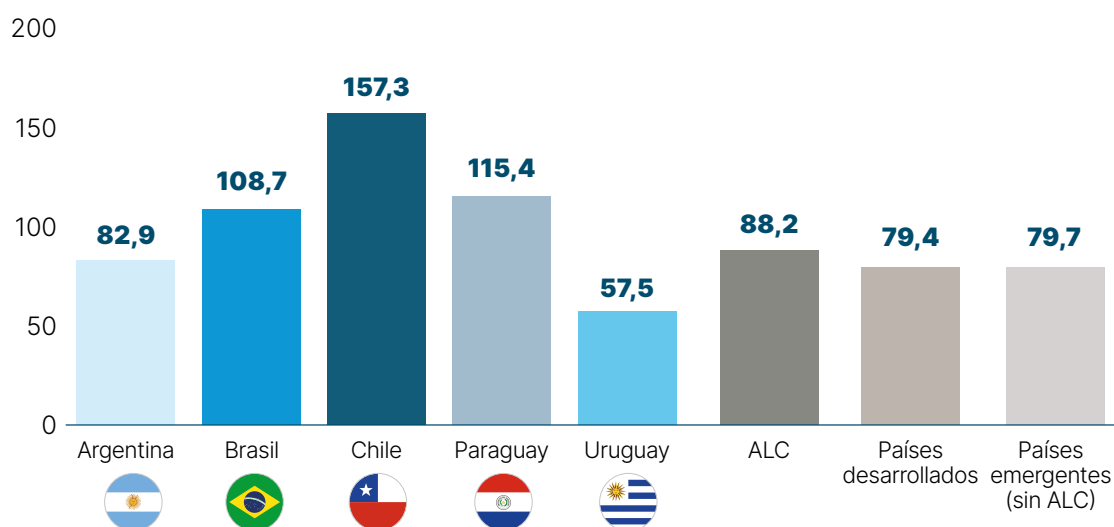
Gráfico 1.3
Depósitos privados sobre PIB (en %)
Año 2025 (o último disponible)



Fuente: Bancos centrales y Financial Access Survey, FMI - <https://data.imf.org/en/datasets/IMF.STA:FAS>

Nota: Para los países del Cono Sur, los datos, calculados en base a información de los respectivos bancos centrales, corresponden al año 2025. Para los restantes países, el último dato disponible corresponde a 2024.

Gráfico 1.4
Crédito al sector privado sobre depósitos (%)
Año 2025 (o último disponible)

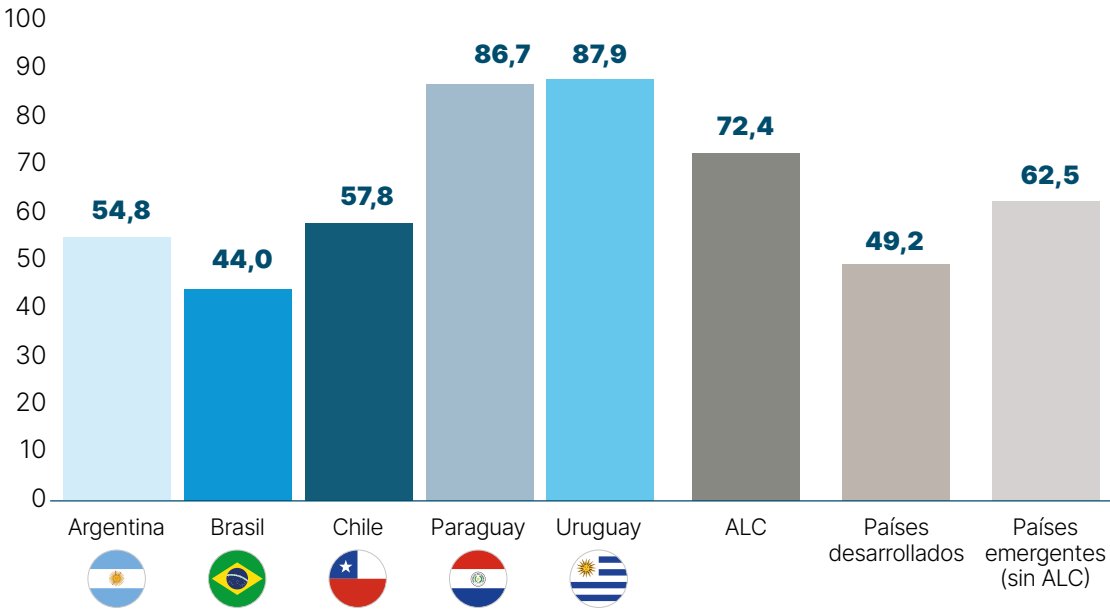


Fuente: Financial Access Survey, FMI - <https://data.imf.org/en/datasets/IMF.STA:FAS>

Nota: Para los países del Cono Sur, los datos, calculados en base a información de los respectivos bancos centrales, corresponden al año 2025. Para los restantes países, el último dato disponible corresponde a 2024.

El Gráfico 1.5 busca dimensionar el tamaño del crédito bancario en relación al total de deuda privada, que adiciona al crédito la colocación de bonos por parte de las empresas. En otras palabras, la vara de comparación deja de ser el tamaño de la economía (el PIB) y pasa a serlo el stock de obligaciones financieras emitidas por el sector privado.² En tal sentido, Argentina, Brasil y Chile se sitúan dentro del rango observado a nivel internacional, mientras que en Paraguay y Uruguay el crédito bancario goza de una presencia más dominante frente al mercado de bonos privados.

Gráfico 1.5
Crédito al sector privado sobre total de deuda privada (%)
Año 2024



Fuente: Financial Access Survey, FMI - <https://data.imf.org/en/datasets/IMF.STA:FAS>, y Global Debt Database, FMI - <https://www.imf.org/external/datamapper/datasets/GDD>

2 La capitalización del mercado accionario no se incluye por dos motivos: (a) Las acciones no constituyen, técnicamente hablando, una obligación financiera en firme, sino que tiene un carácter contingente; y (b) Además de no representar una fuente de financiamiento habitual para la gran mayoría de las empresas, la capitalización bursátil puede fluctuar en forma brusca en respuesta a meros movimientos de precios, aun cuando no se produzcan cambios en el volumen emitido.

2. Estabilidad y solvencia

A continuación se presentan algunos indicadores usualmente asociados al grado de estabilidad y solvencia del sistema bancario, y, por tanto, negativamente correlacionados con la probabilidad de crisis bancarias. Sin embargo, como se podrá apreciar más adelante, la interpretación de los resultados no es unívoca.

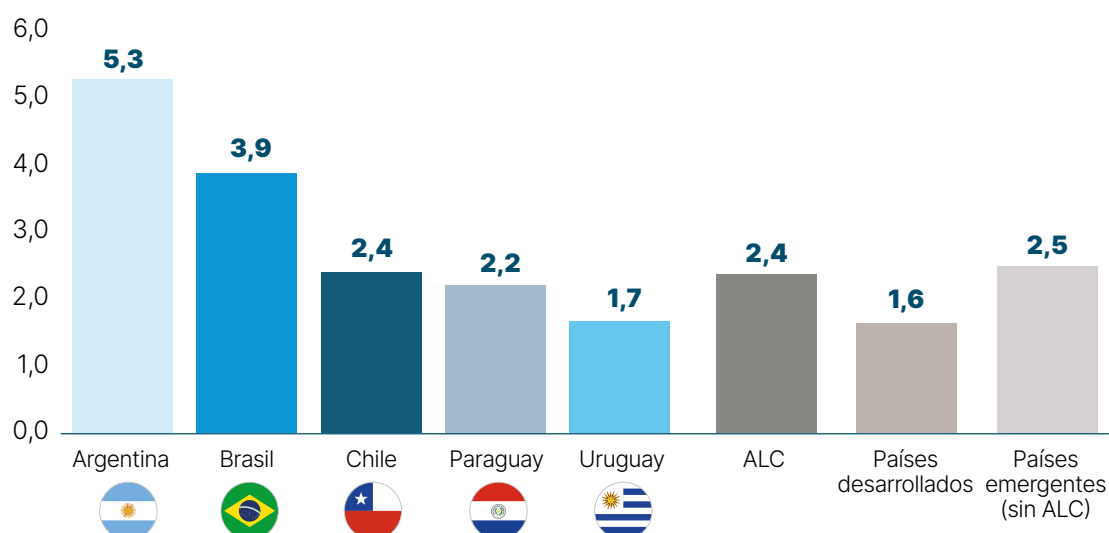
Según muestra el Gráfico 2.1, el porcentaje de cartera morosa en los países del Cono Sur varía entre un mínimo de 1,7% en Uruguay y un máximo de 5,3% en Argentina, valores que se encuentran en línea con los observados en los grupos de referencia.³ Este bajo nivel promedio de pérdida potencial de la cartera crediticia refuerza la solidez de la banca, especialmente en los malos tiempos.

Sin embargo, este dato plantea un interrogante sobre las razones y el impacto de dicha elevada tasa de cumplimiento por parte de los deudores. En cuanto a las razones, la contención del riesgo de crédito puede deberse a una cuidadosa selección, atomización y diversificación de los prestatarios, pero también a una política crediticia altamente conservadora por parte de los bancos, focalizada en clientes corporativos con sólido respaldo patrimonial y clientes de menor porte con quienes la entidad mantiene una relación crediticia de largo plazo.

Esta aversión al riesgo puede tener la consecuencia negativa de limitar la integración al mercado de crédito de empresas jóvenes y de alta productividad esperada, pero que en la actualidad no resultan elegibles por carecer de garantías físicas y un historial crediticio consolidado.

3 Debe notarse que, salvo el caso de Argentina, el valor reportado para 2025 no dista mucho del promedio observado en los 15 años previos, lo que sugiere que se trata de un fenómeno excepcional. En Argentina, ese promedio fue de 2,6% para 2011-2024, antes de saltar a 5,3% en 2025.

Gráfico 2.1
Cartera morosa sobre préstamos
Año 2025 (o último disponible)



Fuente: Financial Soundness Indicators, FMI - <https://data.imf.org/en/datasets/IMF.STA:FSIC>

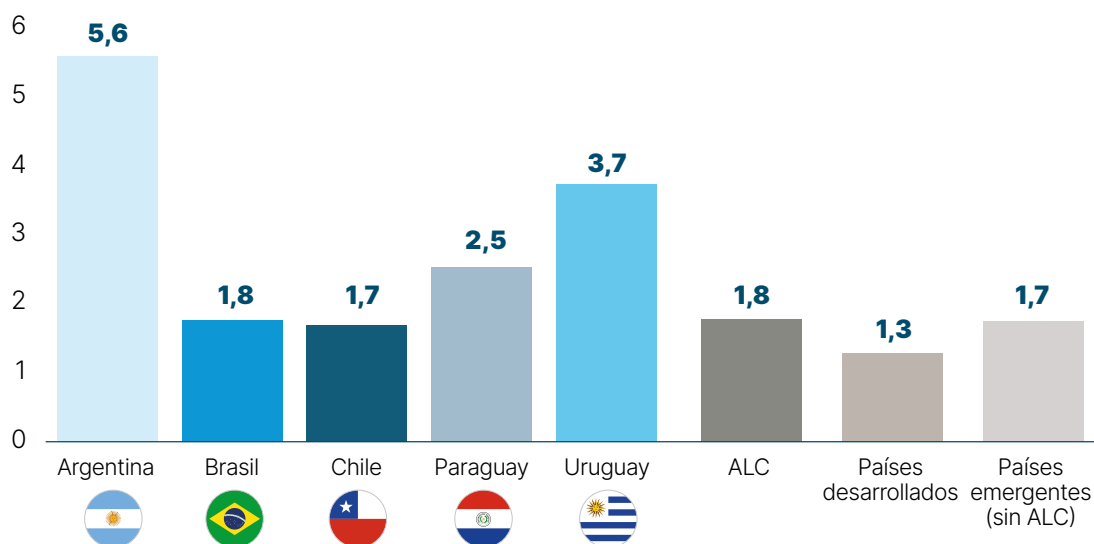
Nota: Para los países del Cono Sur, los datos, calculados en base a información de los respectivos bancos centrales, corresponden al año 2025. Para los restantes países, el último dato disponible corresponde a 2024.

Los Gráficos 2.2 y 2.3 muestran la rentabilidad bancaria medida sobre activos (ROA) y sobre patrimonio (ROE), respectivamente. En ambos casos, se percibe que la rentabilidad promedio es elevada. En el caso de Brasil y Chile, el indicador se ubica en un nivel similar al de los países emergentes y por arriba de los registrados en los países desarrollados. Por su parte, Argentina, Paraguay y Uruguay se ubican en un escalón superior al de ambos grupos.

Una vez más, esta observación se presta a interpretaciones contrapuestas. Por un lado, una alta rentabilidad reduce la vulnerabilidad del sistema bancario a situaciones críticas que pueden amenazar la estabilidad del sistema. Por el otro lado, una alta rentabilidad implica en principio elevados márgenes de intermediación o comisiones por servicios, en detrimento de los clientes. Aún más complejo resulta desentrañar la causa última de la alta rentabilidad, ya que la misma es, en principio, consistente tanto con un bajo nivel de competencia como con el sustancial riesgo macroeconómico que enfrentan los bancos en la región y que se traduce en mayores primas de riesgo exigidas por sus accionistas.⁴

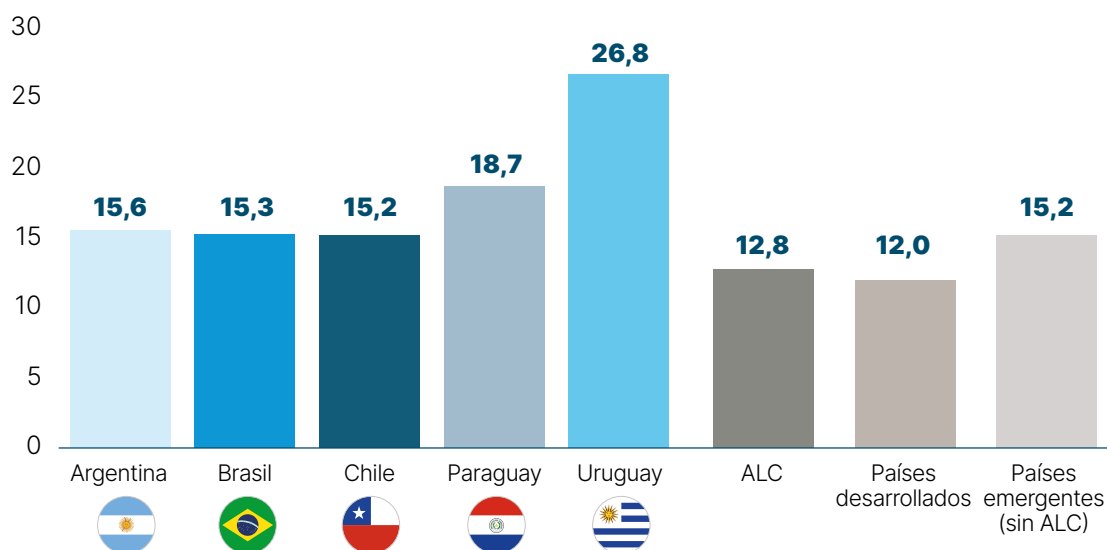
4 Responder esta pregunta requiere, al menos como punto de partida, un análisis minucioso basado en información a nivel de banco y a través del tiempo, una tarea que excede el alcance de la presente publicación.

Gráfico 2.2
Rendimiento sobre activos
Año 2024



Fuente: Financial Soundness Indicators, FMI - <https://data.imf.org/en/datasets/IMF.STA:FSIC>

Gráfico 2.3
Rendimiento sobre patrimonio
Año 2024



Fuente: Financial Soundness Indicators, FMI - <https://data.imf.org/en/datasets/IMF.STA:FSIC>

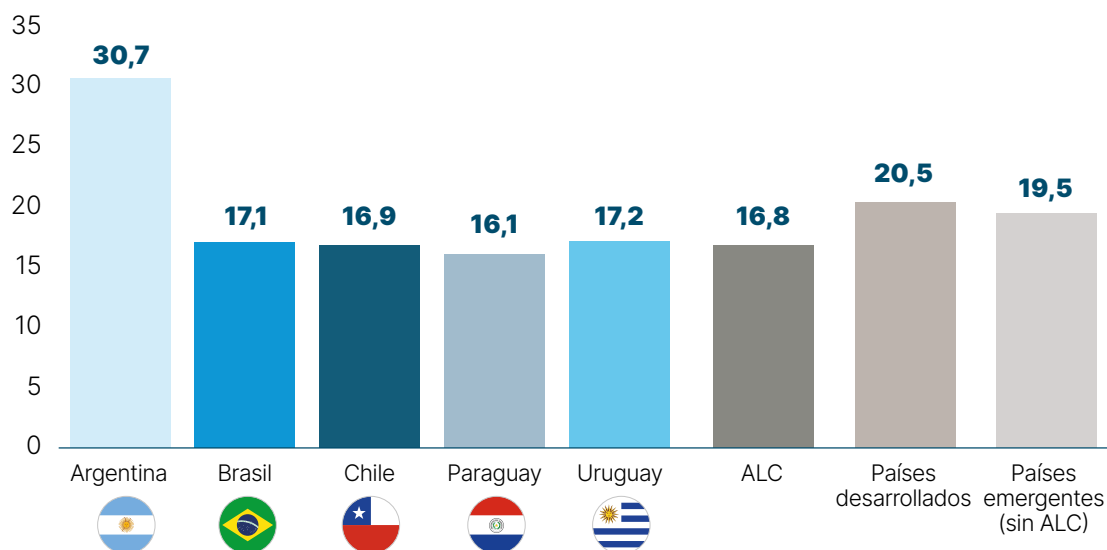
La disponibilidad de capital y liquidez son pilares fundamentales de la estabilidad bancaria, razón por la cual están sometidos a un continuo monitoreo por parte de los organismos reguladores. El Gráfico 2.4 presenta el cociente de capital regulatorio sobre activos ponderados por riesgo, cuyo valor mínimo, establecido por el Comité de Basilea, se sitúa en 10,5% en la gran mayoría de los países.⁵ La evidencia recogida en el gráfico apunta a un holgado y unánime sobrecumplimiento de este requisito mínimo en todos los países del Cono Sur y en los grupos de referencia. Este colchón de capital sugiere, como antes, una alta aversión al riesgo por parte de los propios bancos, dado que el capital excedente cumple la función de cubrir pérdidas inesperadas que, de lo contrario, podrían conducir a la quiebra de la entidad.

El Gráfico 2.5 da cuenta de la proporción de activos líquidos (disponibilidades y títulos fácilmente realizables) sobre el total de activos bancarios. Este valor ronda un nada despreciable 20% a nivel internacional, sugiriendo el mismo tipo de comportamiento conservador identificado en los párrafos previos. Dentro del Cono Sur, Argentina y Uruguay aparecen como sistemas bancarios con elevada liquidez, mientras que los otros tres países se sitúan debajo del promedio internacional.

Aquí se vuelve a plantear la misma disyuntiva sobre la correcta interpretación de estos datos. Un generoso colchón de capital y liquidez puede ser un signo de fortaleza frente a eventuales perturbaciones negativas, pero también puede reflejar un signo de debilidad, por dos motivos: (a) En un ambiente caracterizado por un considerable riesgo sistémico, los bancos pueden estar procurando asegurarse con capital y liquidez excedente. En tal sentido, estos indicadores no sugerirían solidez bancaria sino lo contrario; (b) El mantenimiento de depósitos en activos líquidos detrae recursos prestables, dando origen a un dilema entre la contención del riesgo y la expansión del crédito. Lo mismo ocurre cuando la banca opta por preservar una capitalización elevada, ya que ello limita la conversión de depósitos en crédito vía apalancamiento, a menos que los accionistas decidan aumentar el capital de la entidad con recursos externos o mediante la retención de ganancias.

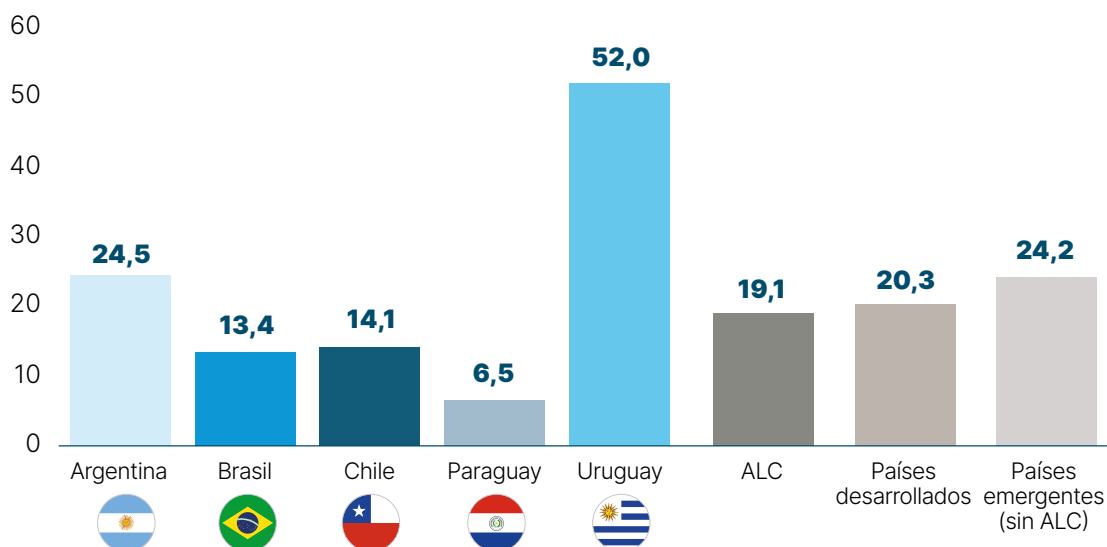
5 Los ponderadores son definidos por el Comité de Basilea en función del riesgo estimado para cada tipo de activo presente en los balances bancarios. Si bien las normas del Comité de Basilea no son vinculantes, los reguladores nacionales adhieren y aplican esos estándares sobre las instituciones bajo su supervisión.

Gráfico 2.4
Capital regulatorio sobre activos ponderados por riesgo (en %)
Año 2024



Fuente: Financial Soundness Indicators, FMI - <https://data.imf.org/en/datasets/IMF.STA:FSIC>

Gráfico 2.5
Activos líquidos sobre activos totales
Año 2024



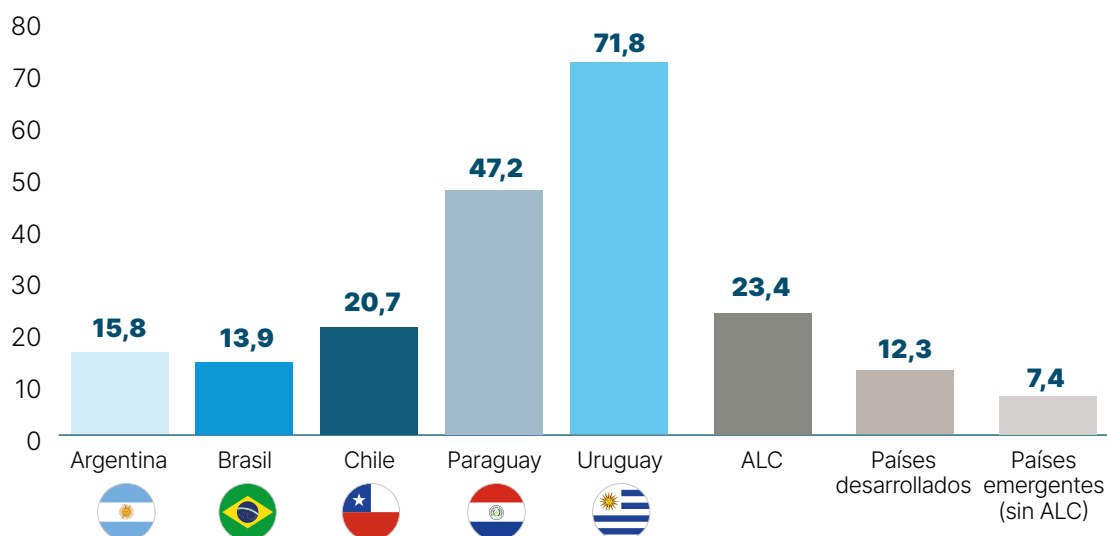
Fuente: Financial Soundness Indicators, FMI - <https://data.imf.org/en/datasets/IMF.STA:FSIC>

La dolarización del balance bancario constituye otro indicador que plantea un dilema entre riesgo y tamaño del sistema financiero. Por un lado, junto con los descalces de crédito y plazo, los descalces de monedas pueden convertirse en una posible fuente de fragilidad del sistema bancario. Si el volumen de pasivos en dólares supera el volumen de activos en esa moneda, una devaluación provocará un deterioro patrimonial para el banco, que puede desencadenar, dependiendo de la magnitud del descalce y de la devaluación, una crisis sistémica.⁶ Como contrapartida, la dolarización ofrece una alternativa de cobertura financiera que permite preservar el valor del ahorro en dólares (nominales, no reales), con un grado de incertidumbre menor para el depositante que el proporcionado por las tasas nominales en moneda local no atadas al ritmo de la inflación. Por esta razón, el acceso a depósitos dolarizados puede fomentar una mayor captación de depósitos.

En el caso de los países del Cono Sur, los Gráficos 2.6 y 2.7 pintan un cuadro dispar entre países. Mientras Paraguay y Uruguay ostentan marcados niveles de dolarización tanto de depósitos como de préstamos, Argentina, Brasil y Chile se encuadran dentro del rango observado a nivel internacional.

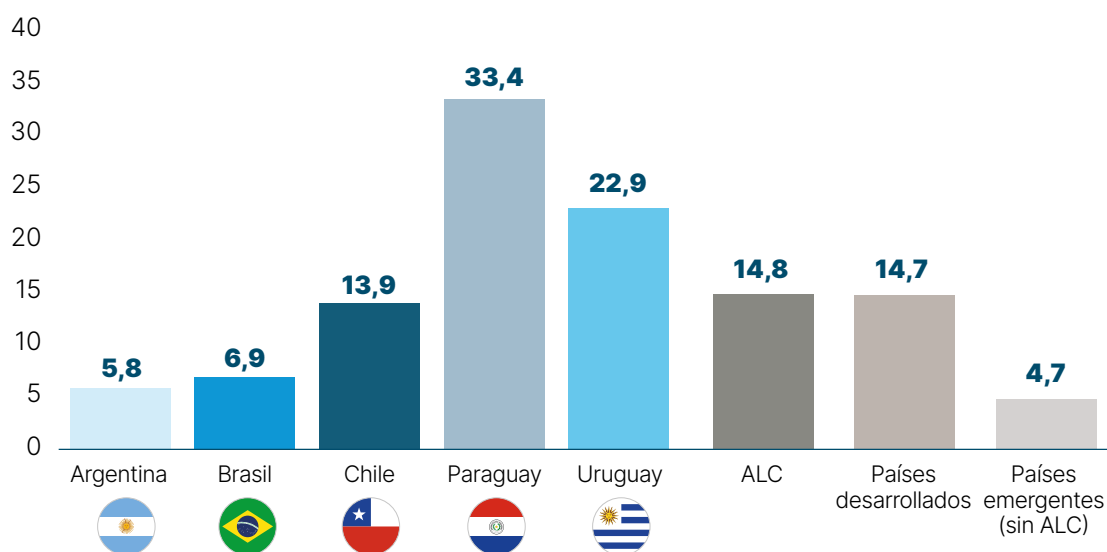
6 La ausencia de descalces puede resultar una medida engañosa de bajo riesgo sistémico, ya que la denominación de activos en dólares puede ocultar un descalce por parte de algunos deudores que contrataron deudas en dólares, aunque sus ingresos están denominados en pesos. En tales casos, una devaluación puede corroer sensiblemente su capacidad de pago, lo cual se trasladará en una incapacidad de pago por parte del banco a sus depositantes dolarizados.

Gráfico 2.6
Depósitos en moneda extranjera sobre depósitos totales (%)
Año 2024



Fuente: Financial Access Survey, FMI - <https://data.imf.org/en/datasets/IMF.STA:FAS>, y Banco Central de Uruguay.

Gráfico 2.7
Préstamos en moneda extranjera sobre activos
Año 2024 (último disponible)



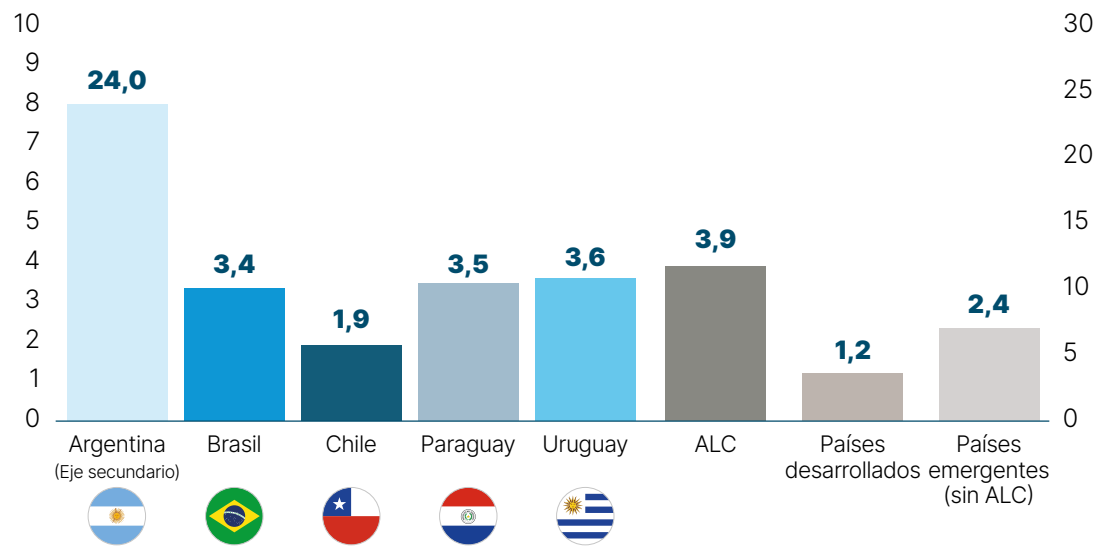
Fuente: Financial Access Survey, FMI - <https://data.imf.org/en/datasets/IMF.STA:FAS>, y Banco Central de Uruguay.

3. Eficiencia

Una dimensión adicional para evaluar el buen funcionamiento de un sistema bancario es la eficiencia con la que se desenvuelve el proceso de intermediación financiera, medido por los recursos que insume para llevar adelante su función central de captar depósitos y efectuar préstamos.

A continuación se presentan dos indicadores habitualmente utilizados para medir la eficiencia bancaria. Tanto la relación de gastos operativos y activos (Gráfico 3.1) como el margen financiero (ingresos menos egresos de intereses) sobre activos (Gráfico 3.2) se ubican en Brasil, Paraguay y Uruguay en el límite superior de la comparación internacional, con valores similares a los del resto de ALC, pero muy por encima de los observados en los países emergentes y desarrollados. Chile se posiciona como el sistema más eficiente dentro del Cono Sur, con registros cercanos al promedio de los grupos de referencia.⁷

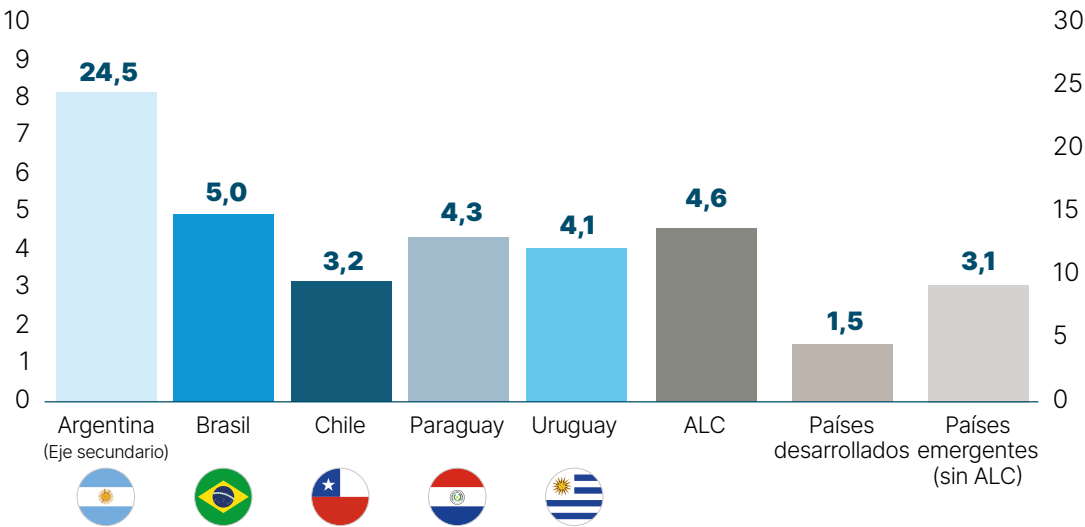
Gráfico 3.1
Gasto operativo sobre activos
Año 2024



Fuente: Financial Soundness Indicators, FMI - <https://data.imf.org/en/datasets/IMF.STA:FSIC>

7 Dado que la alta inflación distorsiona los valores contables, el dato para Argentina, que aparece en el eje secundario de este gráfico y del siguiente, no resulta estrictamente comparable con los correspondientes al resto de los países.

Gráfico 3.2
Margen de interés sobre activo
Año 2024



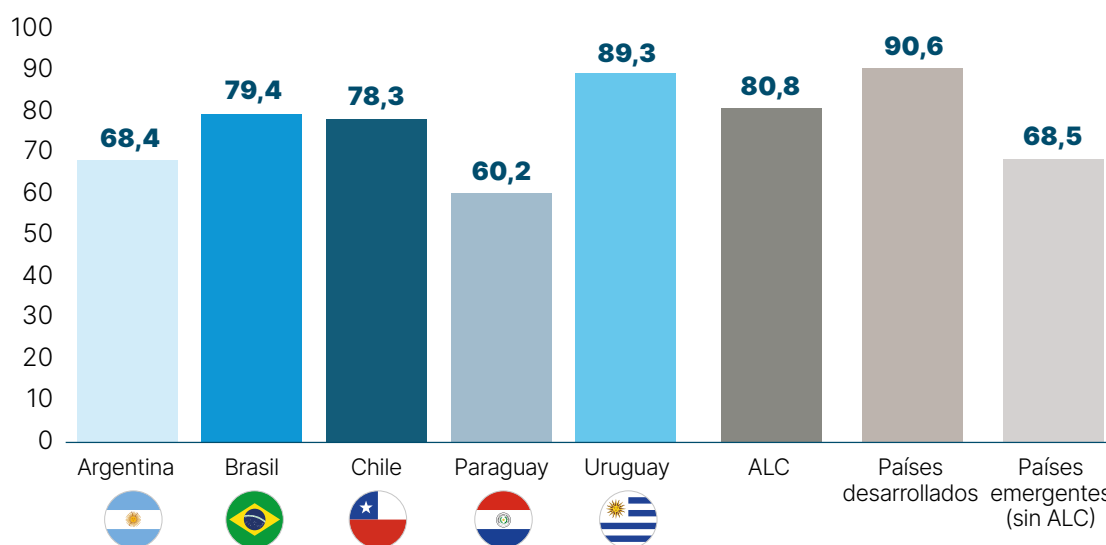
Fuente: Financial Soundness Indicators, FMI - <https://data.imf.org/en/datasets/IMF.STA:FSIC>

4. Concentración y estructura de propiedad

El grado de concentración y la estructura de propiedad (pública, privada y extranjera) pueden afectar el nivel de competencia y moldear los incentivos en materia de selección de clientela y la asunción de riesgo. De allí que la literatura bancaria ha buscado ahondar en el análisis de estas características de la industria bancaria y sus consecuencias sobre el tamaño y la estabilidad del sistema financiero. Como en otras secciones, las predicciones teóricas son múltiples y divergentes, por lo que resulta necesario recurrir al análisis empírico para dirimir el efecto práctico de estas variables. En tal sentido, todos los trabajos recopilados en este volumen abordan, para los países del Cono Sur, uno o más de estos aspectos.

El Gráfico 4.1 toma como medida de concentración la proporción de activos del sistema bancario en manos de las cinco entidades con mayor participación de mercado.⁸ Los países del Cono Sur muestran un nivel de concentración elevado, pero dentro del rango promedio observado a nivel mundial.

Gráfico 4.1
Participación de los primeros 5 bancos en el total de activos del sistema (%)
Año 2021 (último disponible para la muestra completa)

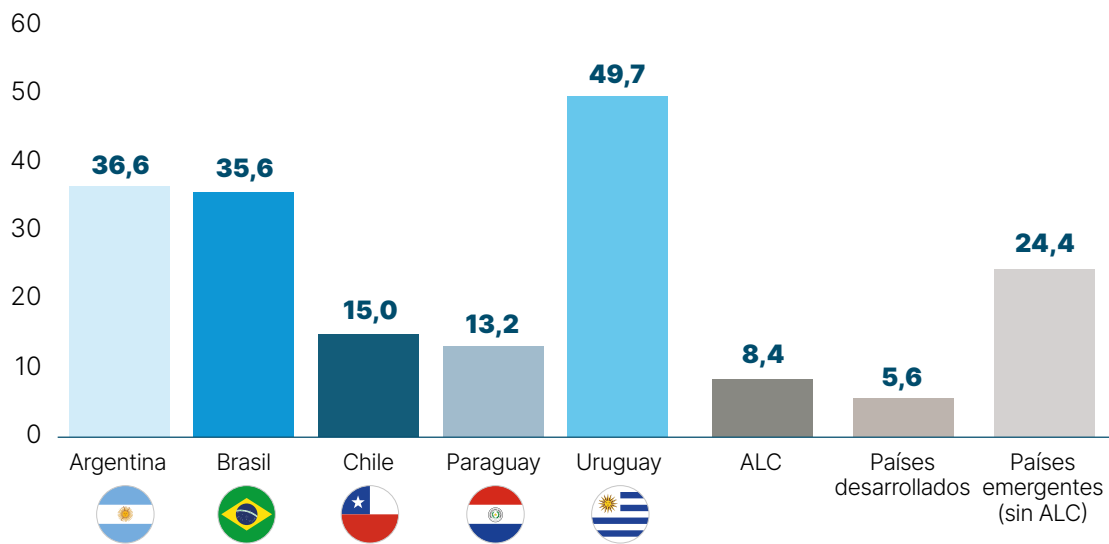


Fuente: Global Financial Development, Banco Mundial - <https://www.worldbank.org/en/publication/gfdr/data/global-financial-development-database>

8 Si bien el dato corresponde al año 2021, por ser el último año con información disponible para la muestra completa de países, la concentración bancaria suele ser un indicador estable a lo largo del tiempo, por lo cual debería ser en general representativo de la situación actual.

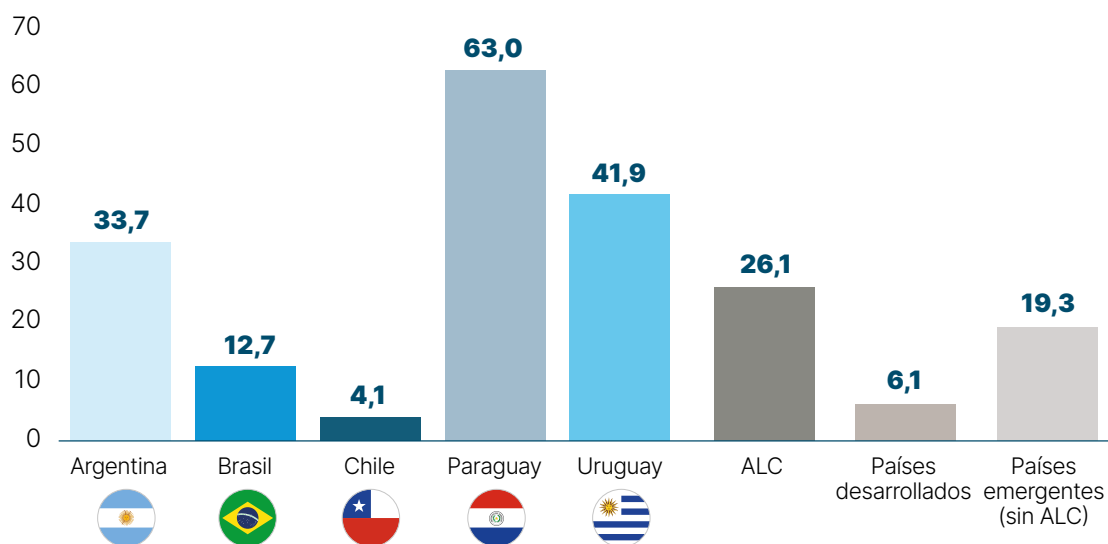
La fuerte presencia de la banca pública y extranjera constituye otro rasgo saliente de la estructura de propiedad bancaria en varios países del Cono Sur, como lo atestiguan los Gráficos 4.2 y 4.3. La participación de la banca pública excede largamente el 30%, así como el promedio internacional, en Argentina, Brasil y Uruguay. A su vez, lo mismo se verifica con la banca extranjera en Argentina, Paraguay y Uruguay.

Gráfico 4.2
Participación de la banca pública en el total de activos del sistema (%)
Año 2024 para el Cono Sur y año 2020 (último disponible) para otros países



Fuente: Dato para 2024 en los países del Cono Sur calculado con información de los respectivos bancos centrales. Para 2020, la fuente es Panizza, Ugo. 2024. Bank Ownership Around the World, Journal of Banking and Finance - <https://www.upanizza.com/general-4>

Gráfico 4.3
Participación de la banca extranjera en el total de activos del sistema (%)
Año 2020 (último disponible)



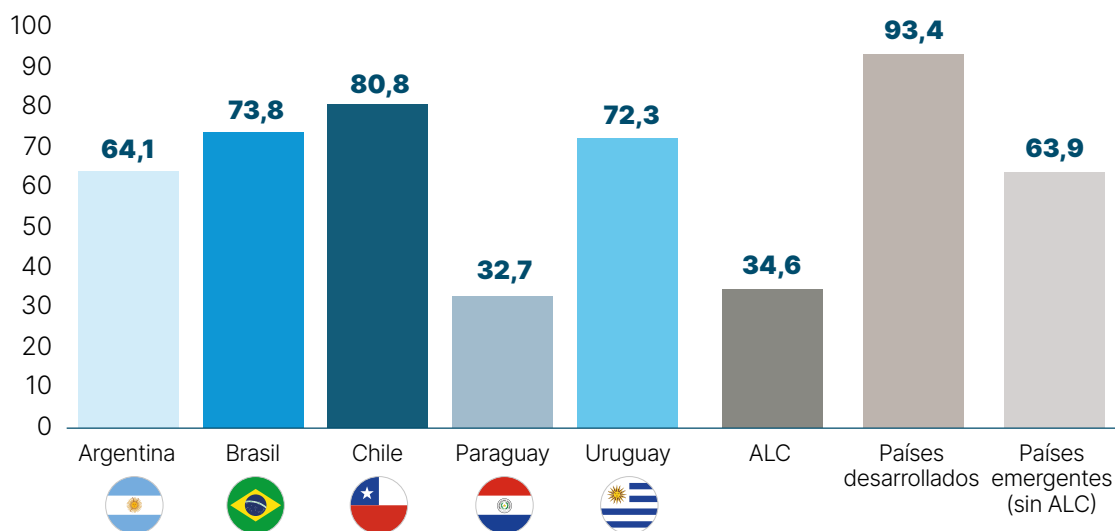
Fuente: Panizza, Ugo. 2024. Bank Ownership Around the World Journal of Banking and Finance - <https://www.upanizza.com/general-4>

5. Medios de pago

Además de brindar servicios de crédito, los sistemas bancarios proveen servicios de pago a sus depositantes. A fin de medir el grado de desarrollo del sistema bancario como proveedor de medios de pago, el Gráfico 5.1 presenta el porcentaje de la población que utiliza tarjeta de débito. Ese porcentaje ha venido creciendo en años recientes en los países del Cono Sur y se ubica en la actualidad, con excepción de Paraguay, en niveles comparables a los de otros países emergentes, por debajo de los valores observados en los países avanzados y un escalón arriba del resto de ALC. Un ordenamiento similar se observa en el uso de pagos digitales en la región (Gráfico 5.2), el cual ha emergido como un fuerte competidor de los medios de pago bancarios.

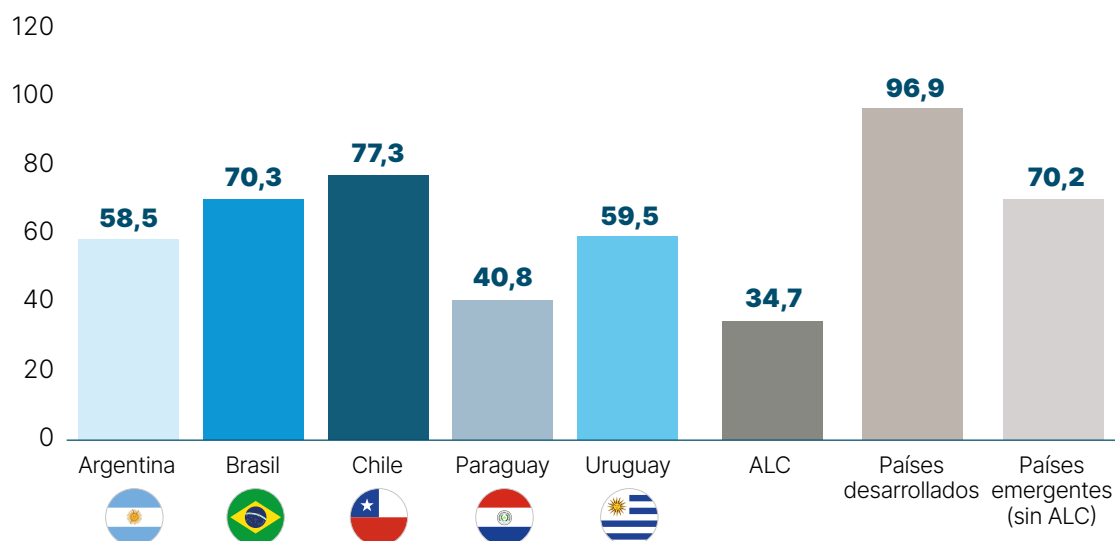
Por su parte, el Gráfico 5.3 muestra el cociente entre los depósitos bancarios y el stock de efectivo en circulación, el cual sirve como una medida aproximada de la intensidad de uso de los medios de pago bancarios relativa al uso de efectivo —el competidor por excelencia del dinero bancario antes de la irrupción de los pagos digitales—. En los últimos 20 años, la expansión de la industria bancaria, más que el abandono paulatino del efectivo, podría ayudar a explicar por qué los depósitos superan en unas 10 veces al dinero en circulación en los países desarrollados y en unas 7 veces en los países emergentes. La situación dentro del Cono Sur guarda cierta similitud con la tendencia internacional, pero con variaciones entre países: mientras que el cociente alcanza valores superiores a 10 en Brasil, Chile y Uruguay, en Argentina y Paraguay no pasa de 8 veces.

Gráfico 5.1
Uso de tarjeta de débito (% población, edad 15+)
Año 2024 (último disponible)



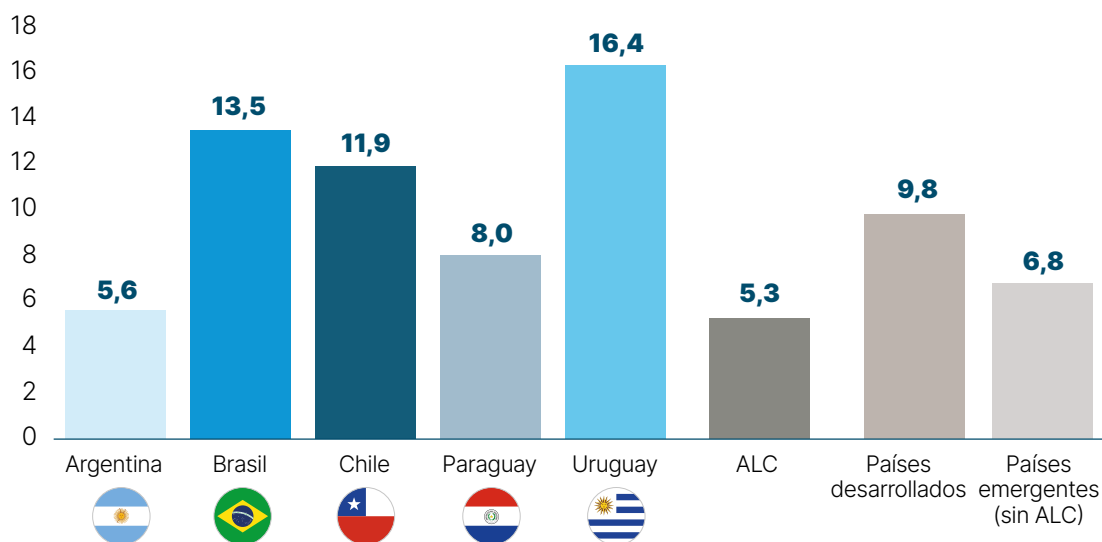
Fuente: Global Findex, Banco Mundial - <https://www.worldbank.org/en/publication/globalfindex/download-data>

Gráfico 5.2
Uso de pagos digitales (% población, edad 15+)
Año 2024 (último disponible)



Fuente: Global Findex, World Bank - <https://www.worldbank.org/en/publication/globalfindex/download-data>

Gráfico 5.3
Depósitos bancarios sobre dinero en circulación
Año 2024 (último disponible)



Fuente: World Development Indicators (Banco Mundial) - <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CN>, Monetary and Financial Statistics (FMI) - https://data.imf.org/Datasets/MFS_CBS, Financial Access Survey (FMI) - <https://data.imf.org/en/datasets/IMF.STA:FAS>

Conclusiones

Este capítulo introductorio se ha propuesto ofrecer una visión panorámica de los sistemas bancarios en el Cono Sur, tomando como referencia a países del resto de América Latina y el Caribe, así como a economías desarrolladas y emergentes. El análisis se ha enfocado en indicadores de tamaño, estabilidad y solvencia, eficiencia, estructura de propiedad y provisión de medios de pago.

Si bien no se trata de una evaluación rigurosa, el análisis permite extraer algunas conclusiones de sumo interés, varias de las cuales se desarrollan en los estudios que componen este volumen, mientras que otras quedan planteadas para una futura agenda de investigación. En resumen, el capítulo sugiere que:

- (a)** La falta de profundidad financiera surge como un reto prioritario en Argentina y Uruguay;
- (b)** Los cinco países presentan razonables niveles de estabilidad y solvencia, lo cual aumenta la tolerancia a eventos críticos, pero al eventual costo de ralentizar el dinamismo del crédito e inhibir la inclusión financiera;
- (c)** Con excepción de Chile, el Cono Sur padece de un bajo grado de eficiencia bancaria, lo cual podría perjudicar en forma directa tanto a los depositantes como a los deudores bancarios;
- (d)** El sistema bancario presenta una alta concentración en un número reducido de entidades, pero se trata de un fenómeno común a otras economías tanto emergentes como avanzadas. Por su parte, la banca pública exhibe una participación elevada en el sistema en Argentina, Brasil y Uruguay. Ambos fenómenos ameritan investigación adicional para evaluar sus efectos sobre el tamaño, funcionamiento e impacto social de la industria bancaria; y
- (e)** Aun bajo la competencia creciente de las innovaciones digitales, el sistema bancario continúa desempeñando un rol primordial en la creación de medios de pago en todos los países, si bien Paraguay se encuentra algo rezagado respecto a sus pares del Cono Sur.



CAPÍTULO 2

¿QUÉ EXPLICA EL BAJO NIVEL DE PROFUNDIDAD FINANCIERA EN ARGENTINA? DIAGNÓSTICO Y RECOMENDACIONES DE POLÍTICA*

* Basado en el estudio de Ricardo Bebczuk, Arturo Galindo y Gabriel Sánchez (2026), *"Financial Deepening in Argentina: Diagnosis and Policy Recommendations"*, Nota Técnica del Departamento del Cono Sur IDB-TN-03382.



Resumen

A la luz de la baja tasa de crecimiento de Argentina en las últimas décadas, el desarrollo del sistema bancario se presenta como un objetivo de primer orden para desencadenar el potencial productivo del país. Sobre la base de la literatura sobre derecho y finanzas, el trabajo de Bebczuk, Galindo y Sánchez (2026) estudia los factores que explican el bajo nivel de intermediación bancaria en Argentina durante los últimos 15 años. Para ello, estiman una serie de regresiones econométricas para 154 países, las cuales sugieren que el logro de condiciones macroeconómicas e institucionales adecuadas es el principal factor explicativo de la profundidad financiera a nivel mundial.

En particular, para arrojar luz sobre el caso argentino, utilizan los coeficientes estimados para realizar algunas proyecciones sobre el tamaño del sistema bancario, bajo el supuesto de que Argentina converge al percentil 75 de la muestra internacional en términos de estabilidad macroeconómica y calidad institucional (protección de los acreedores). En este escenario optimista, los resultados apuntan a un aumento considerable, de alrededor de 40 puntos porcentuales, en la relación entre crédito al sector privado y PIB, con la mayor parte de la mejora relacionada al avance en materia macroeconómica.

Por supuesto, para que este resultado se materialice, el país debería consolidar un marco de estabilidad económica e institucional, a fin de generar previsibilidad y confianza por parte de los bancos y de sus clientes.



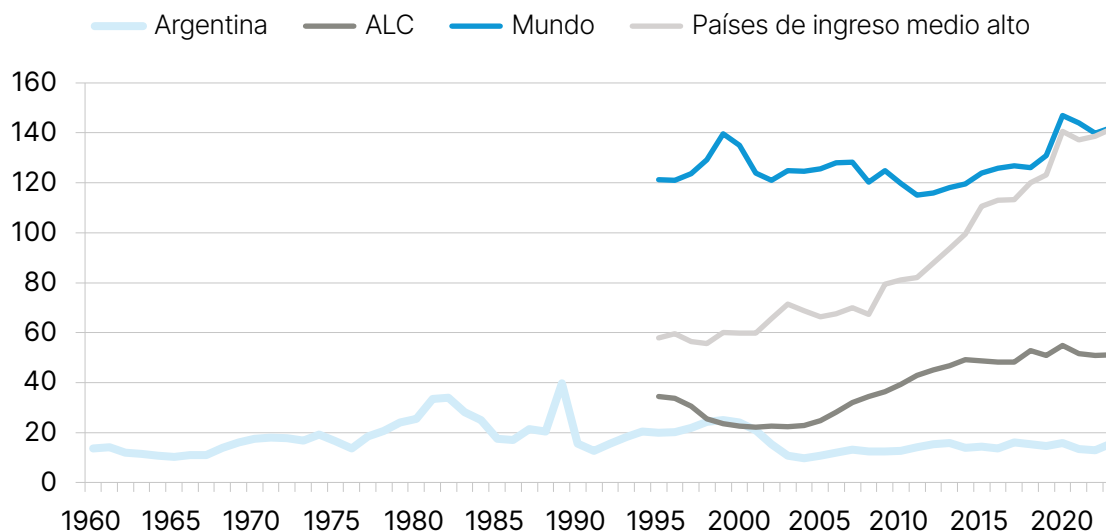
1. Desarrollo financiero en Argentina: Un problema de larga data

Existe un amplio consenso de que los mercados financieros pueden actuar como un motor fundamental del crecimiento económico. Con esta motivación en mente, este capítulo resume el trabajo de Bebczuk, Galindo y Sánchez (2026), quienes investigan las causas del reducido volumen de intermediación financiera en Argentina.

A pesar de ser un país de ingreso mediano alto, Argentina presenta uno de los niveles más bajos de profundización financiera del mundo. Ordenando las economías de menor a mayor de acuerdo con el crédito al sector privado como porcentaje del PIB en 2023, Argentina ocupa el puesto 21 entre 177 economías y apenas el segundo lugar en América Latina y el Caribe, solo por debajo de Haití.

Como se observa en el Gráfico 1.1, este subdesarrollo financiero ha sido crónico durante al menos las últimas seis décadas. El crédito promedio como porcentaje del PIB durante el período 1960-2024 se sitúa en 16,1%, no muy lejos del valor registrado más recientemente (16,4% en 2025). Lo mismo ocurre durante el período 1991-2001, el período más prolongado de relativa estabilidad macroeconómica en medio siglo, cuando alcanzó un promedio de 19,8%. En contraste, para 2024, el crédito al sector privado había aumentado hasta representar el 40,1% del PIB en la región de América Latina y el Caribe y el 141% en el grupo de países de ingreso mediano alto.

Gráfico 1.1
Crédito privado en Argentina (1960-2024) y el mundo (1995-2024)

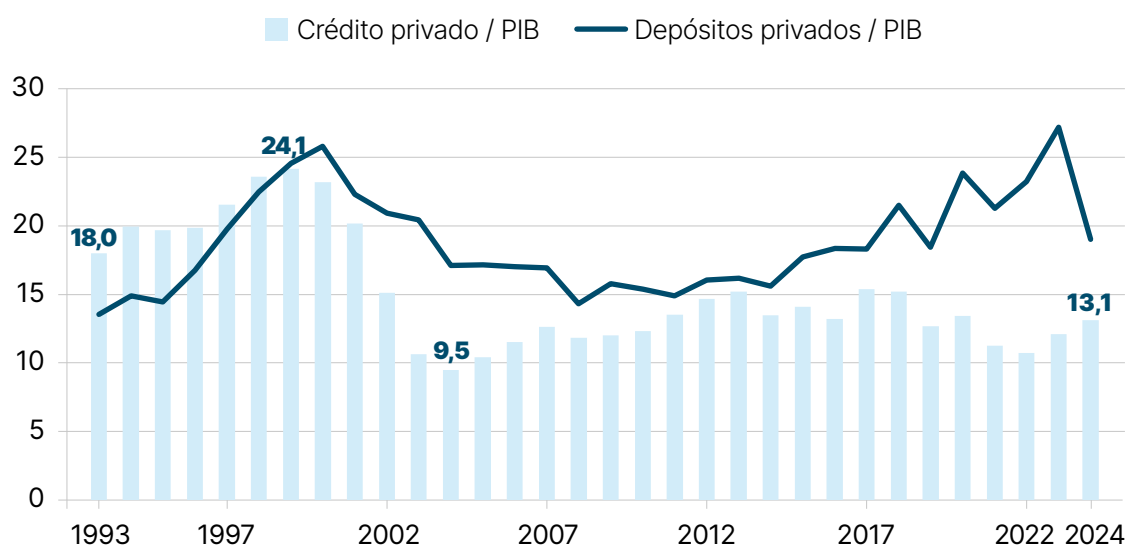


Fuente: Bebczuk, Galindo y Sánchez (2026).



Si nos concentramos en las últimas dos décadas, los Gráficos 1.2 y 1.3 sugieren que la falta de dinamismo del crédito se origina en ambos lados del balance del sistema bancario. Por un lado, los depósitos privados continúan siendo bajos, con un promedio de 18,8% durante el período 1993-2024. Por otro, la transformación de los depósitos privados en crédito al sector privado ha sido decepcionante, ya que el crédito representa apenas el 39,3% de los activos bancarios totales.

Gráfico 1.2
Crédito y depósitos privados sobre PIB en Argentina (1993-2024)

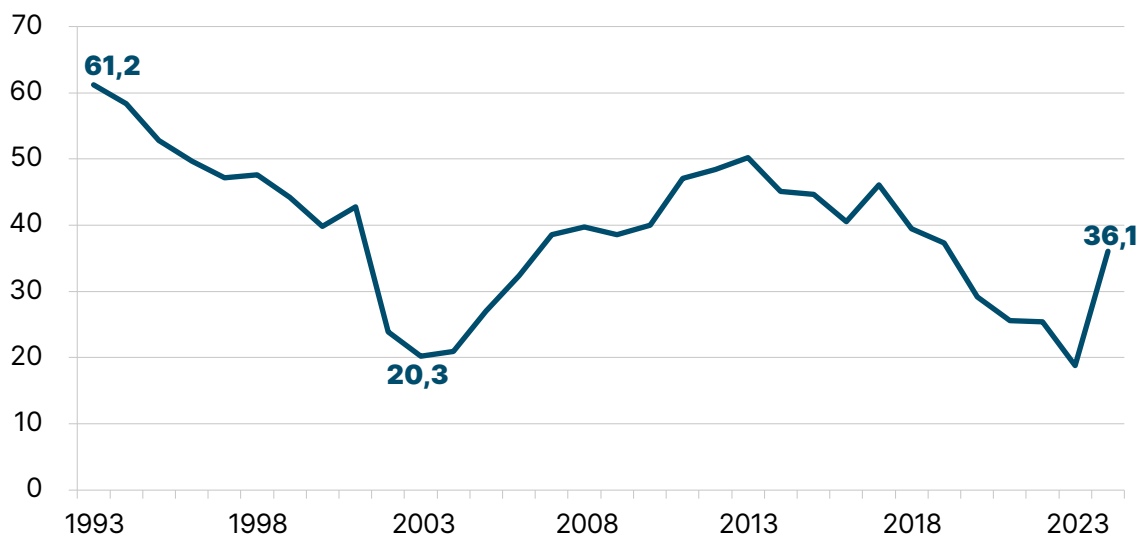


Fuente: Bebczuk, Galindo y Sánchez (2026).



Gráfico 1.3

Crédito privado sobre activos bancarios totales en Argentina (1993-2024)



Fuente: Bebczuk, Galindo y Sánchez (2026).

El objetivo de este documento es identificar los factores explicativos detrás de este fenómeno y formular algunas recomendaciones de política para fomentar la intermediación bancaria en Argentina. Comenzaremos hablando de los factores que la teoría y evidencia internacional ponen en el centro de la escena al momento de explicar el volumen de crédito. A continuación mostraremos la situación relativa de Argentina con respecto a otros países en cuanto a las variables que impulsan ese desarrollo financiero. Seguiremos con algunas estimaciones econométricas para un conjunto amplio de países y años, y de allí extraeremos coeficientes para simular el potencial de crecimiento de los depósitos y el crédito en Argentina. Cerraremos el capítulo con la discusión de conclusiones e implicancias de política económica.



2. Depositantes, deudores y bancos: El detrás de escena de la desintermediación financiera en Argentina

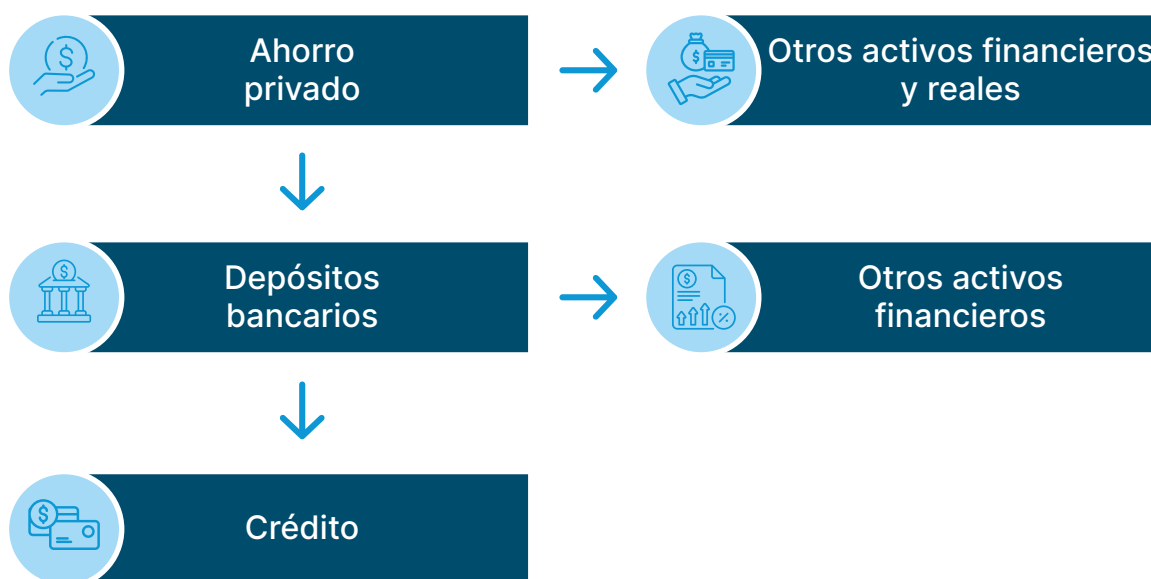
Quienes conceden crédito son los bancos, pero los bancos son meros intermediarios, cuya capacidad prestable depende del monto de ahorro que los ahorristas elijan canalizar hacia el sistema bancario. Este razonamiento básico nos conduce a la primera premisa del análisis: no podemos explicar el nivel de préstamos sin explicar el nivel de depósitos.

Como todo inversor, los depositantes basan su decisión en la rentabilidad y riesgo de sus colocaciones en comparación con otras alternativas financieras. El depositante típico es averso al riesgo, y por tanto aceptará un bajo rendimiento a cambio de la seguridad y liquidez de su dinero. En Argentina, como resultado de décadas de inflación y crisis bancarias, los depósitos no han ofrecido la combinación deseada de rentabilidad y riesgo, induciendo a los ahorristas a buscar otras alternativas financieras y reales.

Ahora bien, lo anterior no significa que cada peso de depósitos se transforme en un peso de préstamos. Además de los encajes bancarios exigidos por el regulador, los bancos toman decisiones activas sobre el destino de los depósitos que captan. Los bancos también contemplan la combinación de rendimiento y riesgo de distintos activos.

La transformación de depósitos (y otros pasivos) en crédito es, sin duda, la razón de ser de un banco, pero la concesión de préstamos es un negocio que entraña riesgos no despreciables, en especial a la hora de evaluar la capacidad y voluntad de pago de los deudores. Por tal motivo, los bancos contemplan otras posibilidades de inversión en activos financieros, públicos y privados, de alta liquidez y exentos en gran medida de los problemas informativos que caracterizan a los préstamos. En casos extremos, cuando perciben una baja probabilidad de repago de los préstamos, incluso preferirán mantener saldos líquidos con muy bajo o nulo rendimiento.

Podemos ilustrar estos conceptos a través del siguiente diagrama:



En definitiva, el volumen de crédito en una economía está ligado al nivel de ahorro que el sector privado decida volcar al sistema bancario, a la proporción de esos depósitos que los bancos decidan colocar como préstamos y a un tercer factor que no hemos mencionado hasta aquí: la demanda de crédito. Sin esa demanda, claro está, la intención de hacer préstamos se verá frustrada.

Los argumentos anteriores nos ayudan a identificar los factores cruciales que explican el nivel de depósitos y crédito, y así poder usar, como haremos luego, herramientas estadísticas para entender y pensar en salidas para la aparente trampa de la baja intermediación bancaria en Argentina.

Concretamente, hay dos frentes imprescindibles donde debemos buscar la explicación de este fenómeno: la macroeconomía y las instituciones. Por el lado de la macro, una economía sólida, con alto nivel de ingreso y en crecimiento, es un prerequisite para que haya demanda de créditos para consumo e inversión y para que los deudores posean la necesaria capacidad de repago.

A su vez, la incertidumbre macroeconómica actúa como arena en los engranajes de la intermediación financiera, ya que inhibe tanto la demanda como la oferta de crédito: en condiciones de fuerte inestabilidad de ingresos y precios, el sector privado preferirá no tomar deudas que no tiene certeza si podrá pagar, con el riesgo patrimonial que ello conlleva en caso de quiebra; simultáneamente, por igual razón, los bancos también



retraerán su provisión de préstamos. Agravando esta menor oferta y demanda de préstamos, el propio ambiente de alto riesgo aumentará el apetito de los ahorristas por el atesoramiento de efectivo u otros activos por fuera del sistema financiero.

Podemos sumar otra variable macroeconómica a la discusión: el nivel de déficit y deuda estatal. Aquí las opiniones están divididas: por un lado, se puede invocar el argumento del desplazamiento (*crowding out*, en inglés), que sostiene que un gobierno con altas necesidades de financiamiento tenderá a absorber el ahorro privado disponible, ofreciendo tasas atractivas y a bajo riesgo, comprimiendo así los recursos disponibles para el crédito privado; por el otro lado, un mercado de deuda soberana más desarrollado puede mejorar el flujo de información y la confianza de los inversores, contribuyendo a la expansión de los mercados financieros en general, incluido el bancario (*crowding in*, en inglés).

El otro frente a considerar es el institucional. Al ser un mercado que reposa en la confianza mutua entre sus participantes, y al existir fuertes incentivos a quebrar esa confianza en pos de la obtención de mayores ganancias, la presencia del Estado como regulador del sistema está plenamente justificada. Además de las estrictas normas regulatorias que rigen la actividad bancaria, existen normas, plasmadas en las leyes comerciales, que se aplican ante el incumplimiento de las obligaciones financieras. Estas normas están destinadas a facilitar y hacer más eficiente el proceso de transferencia de activos del deudor fallido al acreedor, y buscar balancear el legítimo interés del acreedor de recuperar su dinero con el interés social de evitar la disolución de empresas viables y solventes en el largo plazo pero que atraviesan por situaciones temporarias de iliquidez para hacer frente a los servicios de la deuda.

La posición dominante entre los especialistas en derecho y finanzas es que una mayor protección legal a los acreedores alienta el crédito. Asimismo, existe coincidencia en que el marco legal por sí solo no es suficiente, ya que igualmente importante es que las leyes se apliquen en forma ágil y a bajo costo para todos los involucrados, evitando procesos prolongados de ejecución de garantías. De allí es que aquí distinguiremos entre los derechos legales (la letra de la ley) y los derechos efectivos (el cumplimiento práctico de esas leyes) de los acreedores.

Otra dimensión institucional de suma trascendencia es el sistema de *bureaus* de crédito, a través de los cuales los bancos y otros acreedores comparten información acerca de la salud financiera de sus deudores. Cuanto mayor la penetración de estos *bureaus* y mayor el caudal de información que administran sobre cada deudor, menores serán las barreras informativas que terminan reduciendo los montos y aumentando las tasas y garantías exigidas por los bancos.



3. Intermediación financiera y sus causas: Argentina en el contexto internacional

Como antesala a las estimaciones econométricas, repasaremos aquí la posición internacional relativa de Argentina en términos de profundidad financiera y, sobre todo, de las variables macroeconómicas e institucionales que estarían detrás de ese evidente retraso. La muestra reúne información para un máximo de 154 países en el período 2011-2023. Para el promedio en ese período, los gráficos comparan a Argentina con la mediana, el percentil 75 y el percentil 90 de la muestra internacional.¹

Variables financieras

Como ya apuntamos, el análisis gira alrededor de tres variables: los depósitos privados sobre PIB, el crédito privado sobre PIB y el cociente entre ambos. Los Gráficos 3.1, 3.2 y 3.3 ratifican la impresión que emergía en los primeros párrafos de este capítulo: Argentina se encuentra notablemente rezagada en la comparación internacional, con el agravante de que el bajo crédito no se origina solamente en la escasez de depósitos sino también en la modesta transformación de depósitos en crédito por parte del sistema bancario.

Sobre este último punto, en promedio, apenas 48 centavos de cada peso de depósitos se han convertido en crédito. Este indicador roza el 80% para la mediana mundial y excede el 90% en el percentil 75.² Así, la búsqueda de soluciones debería operar tanto sobre la oferta de depósitos de los ahorristas, la oferta de crédito de los bancos y la demanda de crédito del sector privado en su conjunto.

1 La mediana es el valor que divide la muestra en dos mitades, dejando el 50% de los valores por debajo y el otro 50% por encima. La mediana, que evita la influencia de los valores extremos sobre los promedios simples, también es denominada, por ese motivo, el percentil 50 de la muestra. Con igual criterio, el percentil 75 (90) deja por debajo al 75% (90%) de la muestra y al 25% (10%) restante por arriba.

2 Debe tenerse en cuenta que este valor puede superar el 100% cuando los bancos cuentan, además de depósitos, con otras fuentes de fondeo, como la colocación de bonos en el mercado de capitales local o internacional.

Gráfico 3.1 Depósitos privados sobre PIB

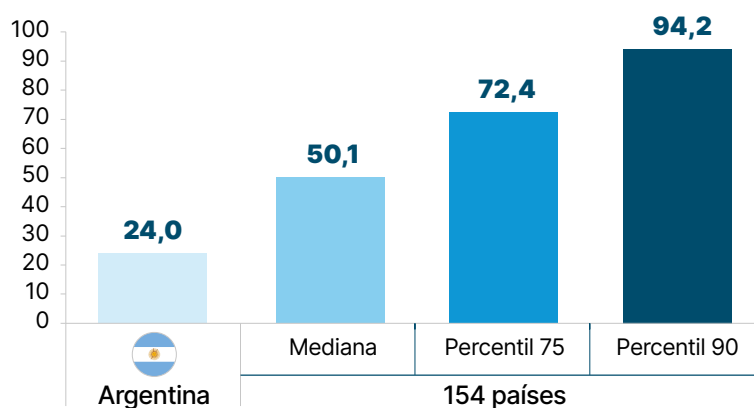


Gráfico 3.2 Crédito privado sobre PIB

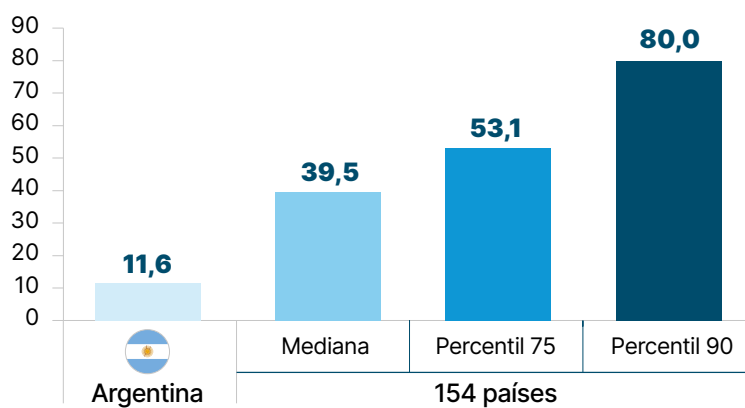
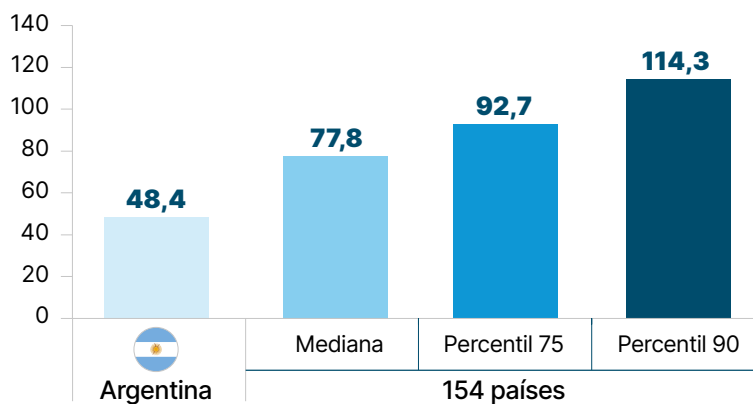


Gráfico 3.3 Cociente de crédito sobre depósitos



Fuente: Elaboración propia con base en Bebczuk, Galindo y Sánchez (2026). Los datos corresponden al promedio entre 2011 y 2023.

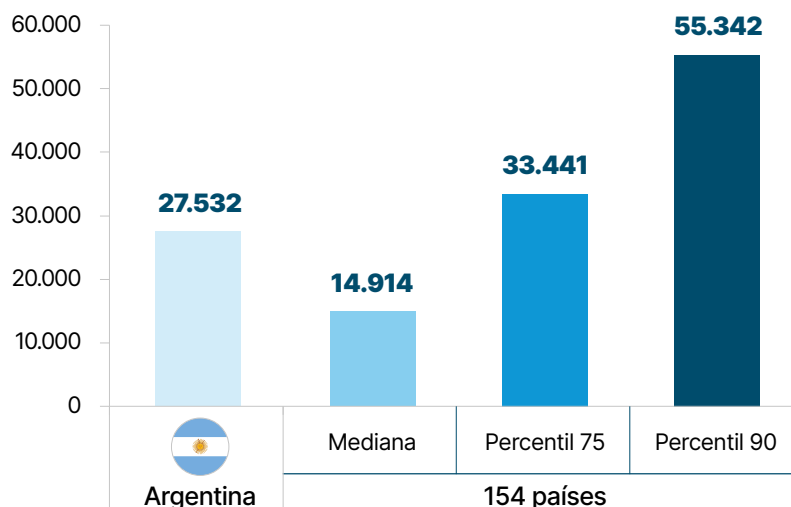


Variables macroeconómicas

Los Gráficos 3.4 a 3.7 ilustran las fuerzas macroeconómicas llamadas a jugar un papel sobre el desarrollo financiero: el nivel de ingreso, como impulso positivo, y la incertidumbre, con el efecto contrario.

En principio un mayor PIB per cápita debería jugar a favor de un mayor desarrollo financiero, una vez que un mayor ingreso supone mayor capacidad de pago, confianza y disponibilidad de ahorros que pueden (o no) encontrar su camino hacia el sistema bancario y elevar el nivel de préstamos. Además, los datos indican que la estabilidad económica e institucional tiende a estar correlacionada con el ingreso per cápita. Como hemos señalado, en Argentina convive un sistema financiero propio de un país de bajo ingreso con un PIB per cápita que casi dobla la mediana mundial y no dista demasiado del valor para el percentil 75:

Gráfico 3.4
PIB per cápita en dólares



Fuente: Elaboración propia con base en Bebczuk, Galindo y Sánchez (2026). Los datos corresponden al promedio entre 2011 y 2023.



A diferencia de lo que ocurre con el nivel de ingreso, la baja profundidad financiera sí es consistente con el exacerbado grado de inestabilidad macroeconómica, que rebasa sobradamente el rango habitual en los grupos de comparación. Basta como ejemplo la inflación anual promedio, que fue de 57,7% en 2011-2023, frente a una mediana internacional de 3,4%. De todas formas, no es sencillo escoger una única medida de incertidumbre. Por ello, también incluimos la volatilidad de la tasa de inflación y de la tasa de crecimiento del PIB.³ Ciertamente, los movimientos bruscos e impredecibles de los precios y la producción acentúan la percepción de incertidumbre de todos los actores económicos, incluidos aquellos que participan en el mercado financiero. Aquí, como era de esperar, notamos que Argentina también se aparta del resto de los países.

3 En el estudio de referencia también se incorporan como medidas de incertidumbre la existencia y recurrencia de crisis financieras, así como la volatilidad del tipo de cambio real.

Gráfico 3.5 Tasa de inflación anual

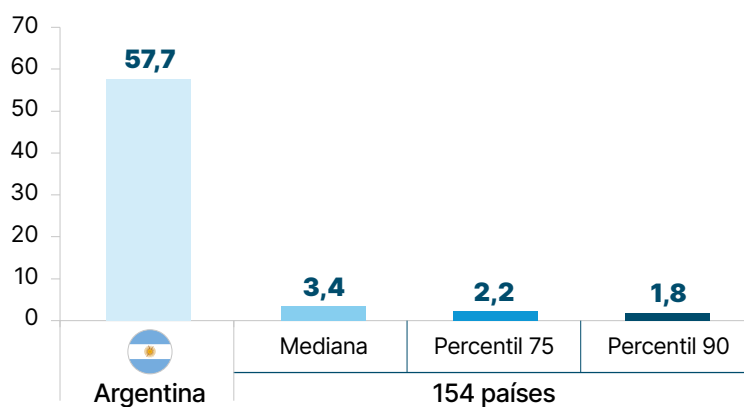


Gráfico 3.6 Volatilidad (desvío estándar) de la inflación anual

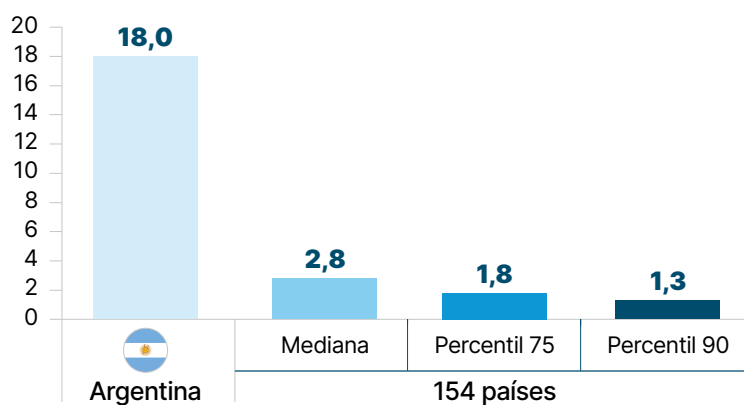
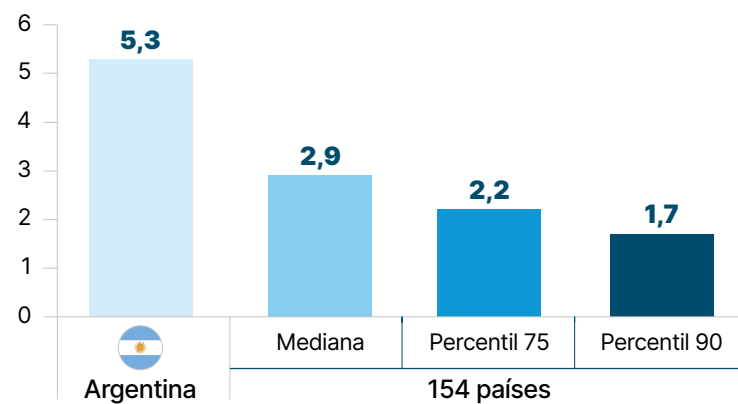


Gráfico 3.7 Volatilidad (desvío estándar) de la tasa anual de crecimiento del PIB real



Fuente: Elaboración propia con base en Bebczuk, Galindo y Sánchez (2026). Los datos corresponden al promedio entre 2011 y 2023.



Variables institucionales

En este renglón, Argentina no califica tan mal con respecto a la mediana mundial, pero sí en comparación con los percentiles superiores, tanto en el indicador de acceso al crédito -que mide la calidad del marco legal de protección a los acreedores y de la información de los bureaus de crédito- como en el de resolución de insolvencias -que mide el tiempo, costo y recupero de las deudas en los procesos de quiebra-.

Los derechos efectivos de los acreedores, que buscan captar ambas dimensiones al mismo tiempo, se calculan como el producto de los dos indicadores anteriores, arrojando valores muy inferiores para Argentina en relación con los percentiles 75 y 90.

Gráfico 3.8 Indicador de acceso al crédito

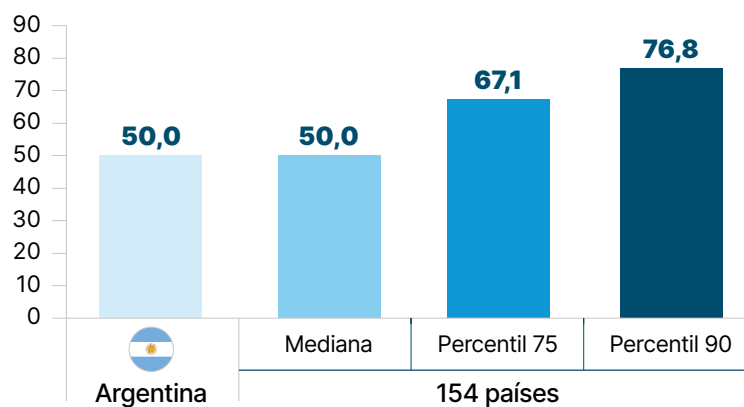


Gráfico 3.9 Resolución de insolvencias

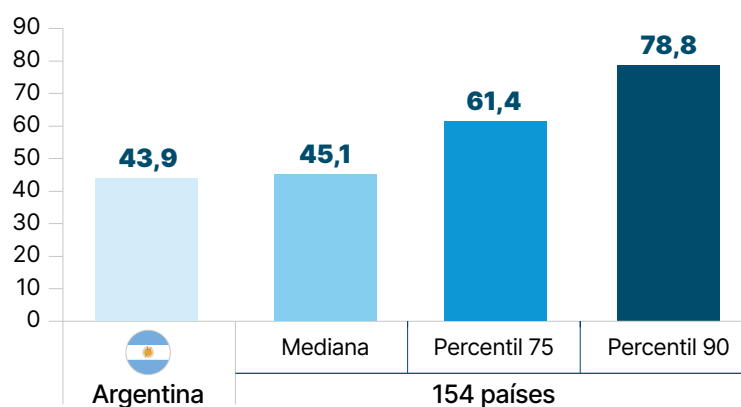
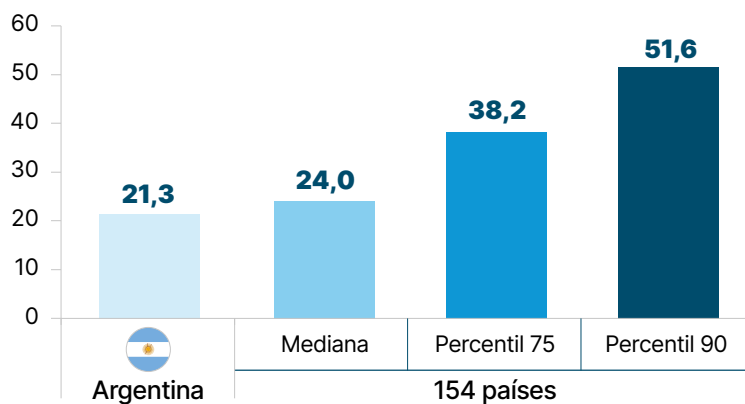


Gráfico 3.10 Derechos efectivos del acreedor



Fuente: Elaboración propia con base en Bebczuk, Galindo y Sánchez (2026). Los datos corresponden al promedio entre 2011 y 2023.



4. Integrando las posibles causas del problema y mirando hacia adelante

Con el marco conceptual y los datos volcados en las secciones anteriores, estamos ya en condiciones de estimar un modelo econométrico para establecer cuáles son los factores que más pesan sobre el rezago de la intermediación financiera en Argentina, incorporando en simultáneo las variables antes discutidas para la misma muestra de 154 países en el período 2011-2023. Esos mismos resultados nos servirán luego para cuantificar el potencial de crecimiento del sistema bancario bajo un escenario optimista de reforma macroeconómica e institucional.

Siguiendo el esquema expuesto en la Sección 2, el estudio procede en forma secuencial, buscando primero los determinantes de los depósitos para luego internarse en los determinantes del crédito, cuyo volumen depende de los depósitos y de la protección legal efectiva de los acreedores.

Las regresiones para los depósitos refrendan nuestras intuiciones previas: la incertidumbre macroeconómica -representada por la inflación, la volatilidad de la tasa de crecimiento del PIB y la ocurrencia de crisis bancarias en los últimos 50 años- se erige como el principal impedimento.⁴ Por su parte, el efecto es positivo para el PIB per cápita y, apoyando la hipótesis del *crowding-in*, también para la deuda pública sobre PIB.⁵

A continuación, adoptando el enfoque secuencial descripto al inicio, estimamos el nivel de crédito sobre PIB usando como variables explicativas los depósitos y la calidad institucional, medida por los derechos efectivos de los acreedores, y en ambos casos confirmamos la relación positiva esperada.

El siguiente paso consiste en un ejercicio de proyección. Esta proyección busca responder una pregunta práctica: si Argentina mejorara sus condiciones macroeconómicas e institucionales, ¿cuánto podría crecer la intermediación bancaria? En concreto, el ejercicio utiliza los coeficientes estimados en las regresiones anteriores y supone que Argentina converge al percentil 75 de la muestra internacional en las

4 Cuando incluimos una variable binaria para evaluar si, a igualdad de otros factores explicativos, Argentina presenta un comportamiento diferente al resto de los países, encontramos que, efectivamente, Argentina aún tiene 24 puntos porcentuales menos de depósitos. Sin embargo, ese efecto desaparece cuando incluimos otras medidas de incertidumbre, como la volatilidad de la inflación y del tipo de cambio real, así como el número de crisis bancarias en los últimos 50 años. Ello implica que, al final del día, la incertidumbre macroeconómica, en sentido amplio, permite interpretar de manera convincente el caso argentino.

5 La mayoría de las variables que afectan los depósitos también afectan al crédito y a la relación entre crédito y depósitos. Sin embargo, para los ejercicios siguientes, nos ceñiremos al enfoque secuencial de estimar primero los depósitos y luego el crédito.

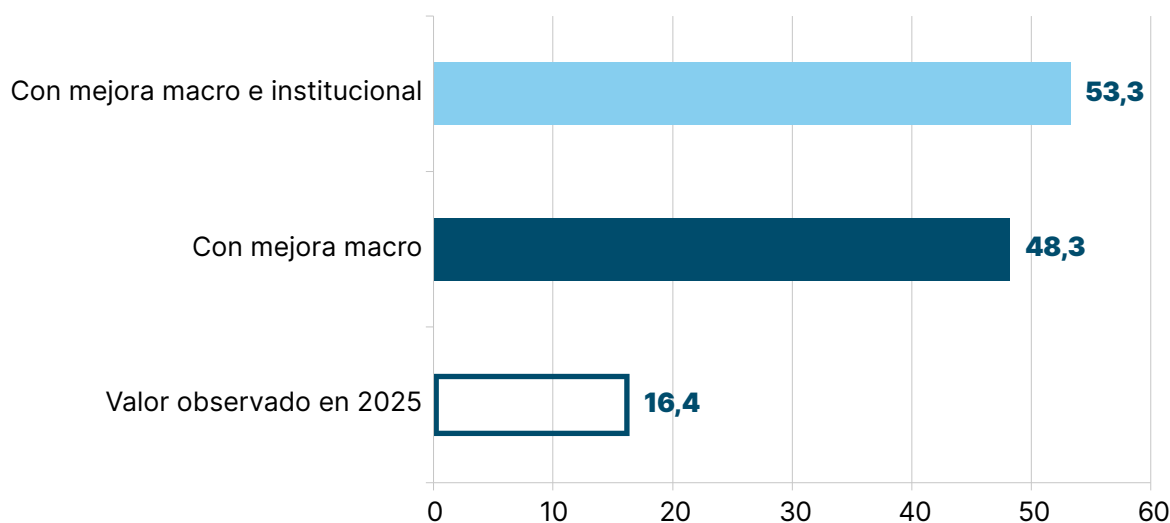
variables macroeconómicas e institucionales discutidas en el documento, entrando en una senda sostenible de estabilidad macroeconómica e institucional.⁶

Los resultados, vale la pena destacarlo, deben leerse con cuidado. No es un pronóstico de corto plazo. El aumento de los depósitos y el crédito depende de la confianza, y la confianza no se reconstruye de un día para otro. Las simulaciones son metas optimistas de mediano/largo plazo, pensadas para un horizonte de 10 a 20 años y bajo la condición de que el programa de reformas no se interrumpa.

La simulación indica que, en caso de que los indicadores macro mejoren hasta el nivel del percentil 75, los depósitos pasarían de su nivel observado de 19,4% del PIB en 2025 a un valor del 61% del PIB. A su vez, el Gráfico 4.1 resume la conclusión central de la proyección del crédito, que subiría de su valor de 16,4% en 2025 al 48,3% en caso de mediar la citada mejora macro y a 53,3% bajo una mejora conjunta en el frente macro y el institucional.

Gráfico 4.1 Proyección del cociente de crédito sobre PIB

Bajo mejora macro e institucional (convergencia al percentil 75 de la muestra de países)



Fuente: Bebczuk, Galindo y Sánchez (2026).

6 Un buen ejemplo para mostrar cómo se construyen las simulaciones es la tasa de inflación. Como vimos en el Gráfico 3.5, la inflación anual promedio de Argentina en 2011-2023 fue de 57,7%. El percentil 75 de mejor desempeño en la muestra es 2,2%. Con un coeficiente estimado de -0,15, esa mejora estaría asociada a una suba de los depósitos privados en 8,3 puntos porcentuales del PIB (porque $0,15 \times (57,7 - 2,2) = 8,3$). Partiendo un valor observado de 19,4% en 2025, y suponiendo que los demás factores no se modifican, los depósitos llegarían a 27,4%. El mismo ejercicio se repite y se suma para todas las variables explicativas.



5. Conclusiones y lecciones de política

Sobre la base de la literatura sobre derecho y finanzas, el estudio de Bebczuk, Galindo y Sánchez (2026) investiga las razones por las cuales la intermediación financiera no ha logrado despegar en Argentina en los últimos 15 años. Utilizando datos para 154 países, el estudio encuentra que la ausencia de condiciones macroeconómicas e institucionales adecuadas se presenta como un factor decisivo de ese rezago. El trabajo también encuentra que el bajo crédito no se origina solamente en la escasez de depósitos sino también en la modesta transformación de depósitos en crédito por parte del sistema bancario, por lo que el tema involucra en simultáneo la oferta de depósitos de ahorristas, la oferta de crédito de los bancos y la demanda de crédito del sector privado.

Haciendo uso de las estimaciones realizadas, y bajo el supuesto de que Argentina converge al percentil 75 de la muestra internacional en términos de estabilidad macroeconómica y calidad institucional (protección de los acreedores), se puede delinear una proyección optimista, en la que tanto los depósitos como el crédito se triplican, para alcanzar niveles del 61% y 53% del PIB, respectivamente, motorizado sobre todo por la mejora de las condiciones macroeconómicas.

Naturalmente, para que este resultado se materialice, es imperioso que el país logre una estabilidad macroeconómica e institucional duradera, que sustente la confianza del sector privado y estimule, por esa vía, la oferta de depósitos y la demanda de crédito. En este sentido, las proyecciones deben interpretarse como resultados de mediano y largo plazo bajo condiciones generales favorables.

Las recomendaciones de política que se desprenden directamente del estudio no son sorprendentes. Sin un marco macroeconómico e institucional adecuado, poco se puede avanzar hacia un sistema bancario más profundo. La estabilidad macroeconómica parece tener una influencia mucho mayor que cualquier reforma institucional, pero también es un objetivo de política más difícil de alcanzar, ya que enfrenta mayores restricciones y requiere un consenso social y político mucho más amplio que una modificación de la legislación sobre los derechos de los acreedores. Si bien esta última no está exenta de desafíos, se trata de una cuestión legislativa sin grandes y evidentes repercusiones económicas inmediatas. Sin embargo, debemos recordar que la efectividad de los derechos de los acreedores va más allá de la mera letra de la ley y comprende también su aplicación efectiva, la cual reposa sobre un sistema judicial eficiente y expeditivo.



En cuanto a la secuencia de las reformas, aunque el trabajo no profundiza en este aspecto, parece lógico que la búsqueda de la estabilidad macroeconómica debería tener precedencia sobre las reformas institucionales. La exacerbada volatilidad macro se ha erigido en un condicionante central de las decisiones privadas y para la concreción de muchas reformas de política económica. De esta manera, una reforma legal no parece, por sí sola, un camino promisorio para promover el desarrollo financiero, a menos que venga precedida por una normalización macroeconómica creíble y sostenible en el largo plazo.



CAPÍTULO 3

EL IMPACTO DE PIX SOBRE LA INTERMEDIACIÓN FINANCIERA EN BRASIL *

* Basado en el estudio de Rodrigo De-Losso y Carlos Rocha Cavalcante (2026), *"Digital Transformation and Financial Inclusion: The Case of Instant Payments in Brazil"*, Nota Técnica del Departamento del Cono Sur IDB-TN-03381.



Resumen

En noviembre de 2020, el Banco Central de Brasil lanzó Pix, un sistema de pagos instantáneos que, desde entonces, se ha masificado con rotundo éxito en todo el país.

Este capítulo resume los hallazgos del estudio de De-Losso y Rocha Cavalcante (2026), quienes investigan si la introducción de Pix ha tenido un efecto sobre el volumen de intermediación financiera en Brasil. Para ello, construyen una base de datos con más de 338.000 observaciones, compuesta por datos mensuales para cada municipio de Brasil desde 2016 a 2024, y demuestran el impacto causal de Pix controlando por diferencias económicas, demográficas y sociales entre municipios.

Sus resultados confirman que Pix ha promovido el aumento de los depósitos y el crédito a nivel nacional y subnacional. Asimismo, encuentran que el efecto ha sido más potente en aquellos municipios que inicialmente contaban con una infraestructura de pagos más deficiente, debido a que en ellos existía una mayor demanda por un sistema de pagos más eficiente y menos intensivo en el uso de efectivo.



1. ¿Qué es Pix?

Pix es un sistema de pagos instantáneos, desarrollado y operado por el Banco Central de Brasil, y lanzado oficialmente en noviembre de 2020. Se trata de una infraestructura de liquidación que conecta las cuentas bancarias abiertas en todas las instituciones financieras del país bajo un mismo estándar técnico y regulatorio.

Antes de la introducción de Pix, los pagos electrónicos en Brasil se realizaban mediante sistemas que no estaban plenamente integrados, operaban con horarios limitados, presentaban demoras en la liquidación de hasta un día hábil y conllevaban el pago de comisiones. Pix reemplazó gran parte de esas operaciones mediante una plataforma única de liquidación en tiempo real (en apenas unos segundos), disponible las 24 horas del día, todos los días del año, con costo nulo para las personas y con costo muy bajo para las empresas (0,3% en promedio, un valor muy inferior al de las tarjetas de crédito tradicionales). La aceptación a gran escala se vio también potenciada por la sencillez de su uso mediante el teléfono celular, sin necesidad de tarjetas ni terminales físicas.

Así, comparado con el uso de efectivo, Pix ofrece mayores niveles de trazabilidad y seguridad física; frente a las tarjetas, gana en costo y velocidad, pero pierde en alcance internacional y en función crediticia (aunque presenta innovaciones incipientes en este terreno); y, frente a las billeteras privadas, gana en interoperabilidad, porque no depende de que ambas partes usen la misma plataforma. No menos importante, Pix es más versátil que otros medios de pago, al ser apto para realizar transacciones entre personas (*person-to-person*, o P2P), entre personas y empresas (*person-to-business*, o P2B), entre empresas (*business-to-business*, o B2B), entre personas y gobierno (*person-to-government*, o P2G) y entre empresas y gobierno (*business-to-government*, o B2G).¹

El éxito del sistema ha sido indiscutible: según datos a finales de 2025, el número de usuarios supera los 180 millones, incluyendo a más de 162 millones de personas, lo que equivale prácticamente a la totalidad de la población adulta del país. Por su parte, Pix lidera el mercado de pagos digitales al concentrar el 42% del total de las transacciones.

1 De todas maneras, cabe notar que Pix no ha sustituido completamente a los demás medios de pago electrónico, dado que esos conservan ventajas a la hora de ofrecer servicios de crédito y como medio de pago en ciertas transacciones tanto dentro como fuera del país, como, por ejemplo, el pago de suscripciones, reservas hoteleras, etc.



Pix reconoce como antecedentes un reducido grupo de sistemas de pagos inspirados en el caso pionero de Reino Unido, lanzado en 2008, y que incluye a Suecia, India, la Unión Europea y Singapur. Sin embargo, la participación bancaria obligatoria en una infraestructura pública y la masiva adopción entre clientes individuales y empresas han convertido a Pix en una experiencia ampliamente estudiada como modelo de referencia a nivel internacional.²

2. ¿Ha contribuido Pix a aumentar el volumen de intermediación financiera?

Frente a la influencia positiva de Pix sobre la eficiencia y agilidad de los pagos individuales y a nivel de empresas en Brasil, una pregunta igualmente relevante, pero más compleja y menos estudiada, es si Pix también ha contribuido a impulsar los niveles de depósitos y crédito del sistema bancario.

Para empezar, debemos preguntarnos por qué esperaríamos que Pix, más allá de mejorar el sistema de pagos, traccione la intermediación financiera. El diagrama siguiente (Gráfico 2.1) permite ilustrar los posibles canales a través de los cuales el desarrollo de Pix podría elevar el volumen de depósitos y crédito. Por un lado, debido a su practicidad, rapidez y seguridad, Pix ha desplazado al efectivo como medio de pago en muchas transacciones. Como el uso de Pix se efectúa mediante transferencias de fondos entre cuentas bancarias, los usuarios deben constituir y mantener saldos suficientes en esas cuentas, lo cual redundará en un crecimiento de los depósitos.

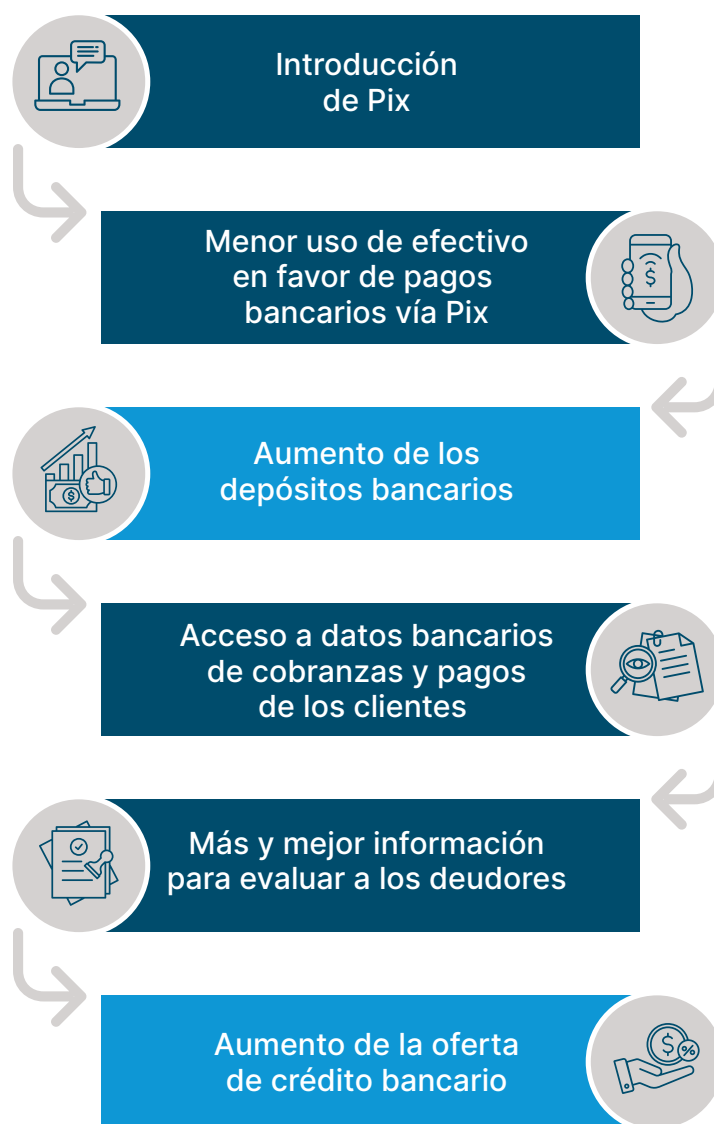
Ahora bien, cuando un individuo o una empresa realiza o recibe un pago en efectivo, no queda registro formal de ello. En cambio, cuando la misma operación se efectúa a través del ecosistema de Pix, los ingresos y pagos del cliente quedan documentados en su historial financiero. Lo que podría parecer un detalle no lo es en absoluto: al incorporarse al circuito informativo interno del banco, ahora esa entidad cuenta con información fidedigna sobre el flujo de caja de ese cliente, que constituye una pieza vital para evaluar su capacidad de repago.

2 Con distintas estructuras de funcionamiento y grados de alcance en la población, unos 120 países alrededor del mundo cuentan en 2026 con sistemas de pagos rápidos (ver Banco Mundial, 2026, <https://fastpayments.worldbank.org/>).



Dado que la carencia o la falta de confiabilidad de la información constituye la mayor barrera que limita la oferta de préstamos, el giro hacia Pix podría abrirle la puerta al crédito a numerosas unidades económicas antes excluidas del mercado. Reforzando el argumento, la misma expansión de los depósitos es una precondition para el crecimiento de la cartera de préstamos, por el sencillo motivo de que, con pocos depósitos, no puede haber mucho crédito, independientemente de la voluntad de prestar que tengan los bancos.

Gráfico 2.1
Intermediación financiera y Pix: Canales de transmisión



Fuente: Elaboración propia con base en De-Losso y Rocha Cavalcante (2026).



3. Cuantificando el efecto de Pix: Una primera aproximación

Aunque hayamos establecido una conexión lógica entre Pix, los depósitos y el crédito, ello no significa necesariamente que esta relación vaya a ocurrir en el mundo real. Incluso las teorías más elegantes y sólidas pueden ceder ante la fuerza aplastante de los datos. Por eso es preciso desarrollar un análisis empírico para validar o refutar cualquier teoría. En nuestro caso, podríamos hacer un cálculo muy básico. Desde su lanzamiento en 2020 hasta fines de 2025, las transacciones realizadas a través de Pix crecieron en términos reales (ajustadas por inflación) en más de un impresionante 6.000%. A su vez, el crédito lo hizo en un más modesto, pero aún así meritorio 63%. ¿Podemos dar entonces por confirmada la teoría? Muchos economistas no estarían tan seguros.

Sucede que los depósitos y el crédito, como toda variable económica, tienen múltiples explicaciones, algunas de las cuales pondrían en tela de juicio el papel de Pix. Por ejemplo, como se discute en los capítulos dedicados a Argentina y Uruguay en este mismo volumen, las condiciones macroeconómicas e institucionales ejercen una influencia decisiva sobre el desarrollo financiero. Así, se podría argumentar que el crecimiento de los depósitos y el crédito en Brasil no guardó relación alguna con la introducción de Pix, sino que respondió simplemente a un contexto macroeconómico e institucional propicio. Seguiríamos observando una correlación positiva entre Pix y profundidad bancaria, pero no bastaría para concluir que Pix es la causa de esa expansión del sistema bancario.

La mejor solución para abordar esta pregunta sería medir la variación del crédito en Brasil tras la adopción de Pix. Supongamos que, comparando la situación antes y después de la implementación de Pix, el crédito subió un 5%. Ahora bien, y aquí viene el problema, supongamos que pudiéramos observar el cambio del crédito en Brasil bajo exactamente las mismas condiciones (igual crecimiento, igual inflación, iguales instituciones, etc.), salvo por la única diferencia de que en esa versión alternativa de Brasil Pix nunca fue implementado, en la cual el crédito creció 1%. Con estos elementos en la mano, podríamos afirmar que Pix causó un aumento del crédito del 4% ($5\% - 1\% = 4\%$). En otras palabras, ante una intervención (la implementación de Pix), dispondríamos de una distinción clara y tajante entre un grupo de tratamiento (donde Pix comenzó a operar) y un grupo de control, idéntico al grupo de tratamiento (salvo por el hecho de que Pix nunca fue implementado).

Dijimos recién que había un problema, y es uno muy evidente: no podemos observar simultáneamente a un país (o a un individuo o una empresa) y al mismo país, con todas



y cada una de sus características, salvo por una. Descartada esta alternativa, podemos recurrir a otra, más realista, que nos puede brindar la respuesta que buscamos.

Sin entrar aquí en los detalles más técnicos, el estudio de Rodrigo De-Losso y Carlos Rocha Cavalcante (2026) toma en cuenta estos desafíos a la hora de examinar los efectos de Pix a nivel de municipios en Brasil. El punto de partida de su análisis es el siguiente. Supongamos dos municipios, a los que llamaremos Municipio 1 y Municipio 2. Antes de la adopción de Pix, en el Municipio 1, además del uso de efectivo, existe una infraestructura bancaria que permite realizar pagos electrónicos mediante transferencias, tarjetas y otros medios, o directamente efectuar operaciones en sus oficinas físicas. Por su parte, en el Municipio 2, esa infraestructura es defectuosa o inexistente, por lo que los individuos y empresas se ven forzados a utilizar mayormente efectivo para realizar sus pagos.

Ahora entra en escena Pix. Si bien en ambos municipios Pix gana usuarios, el desplazamiento hacia Pix debería ser más pronunciado en el Municipio 2. ¿Por qué? Porque el efectivo es el medio de pago más ineficiente e inseguro, ante lo cual los habitantes del Municipio 2 —el más intensivo en el uso de efectivo— tendrán el mayor incentivo para migrar a Pix. Por supuesto, los habitantes del Municipio 1 también lo harán, pero en menor medida, porque ellos ya han logrado reducir parcialmente su dependencia del efectivo a través del uso de los instrumentos bancarios tradicionales. De este modo, a peor calidad inicial de la infraestructura digital y bancaria en el municipio, mayor será la demanda por Pix y, como consecuencia, mayor será el crecimiento de los depósitos y del crédito una vez que el sistema se encuentra en funcionamiento.

Los Gráficos 3.1 y 3.2 aportan evidencia preliminar a favor de esta historia. El primer paso es clasificar los municipios brasileños en aquellos con niveles de infraestructura digital por encima y por debajo de la mediana, medida por el número de teléfonos celulares por cada 100 habitantes en 2019, es decir, antes del lanzamiento de Pix en noviembre de 2020. El acceso a telefonía celular es una variable clave para la utilización de Pix y de otros medios de pago digital.³ A continuación, para cada uno de estos grupos de municipios, se calcula el cambio en el volumen promedio de depósitos y de crédito. El resultado es el esperado: tras la irrupción de Pix, tanto los depósitos como el crédito crecen en ambos grupos de municipios, pero lo hacen significativamente más en aquellos que contaban con una infraestructura digital y bancaria más deficiente.

3 Como también veremos más adelante, los resultados no se modifican de manera notoria cuando se emplea el número de sucursales bancarias por cada 100 mil habitantes como medida de calidad de la infraestructura de pagos en vez de la densidad de la telefonía celular.



Gráfico 3.1

Depósitos y crédito en municipios de Brasil con mejor infraestructura digital y bancaria inicial antes y después de Pix

Mediana por municipio, en millones de reales

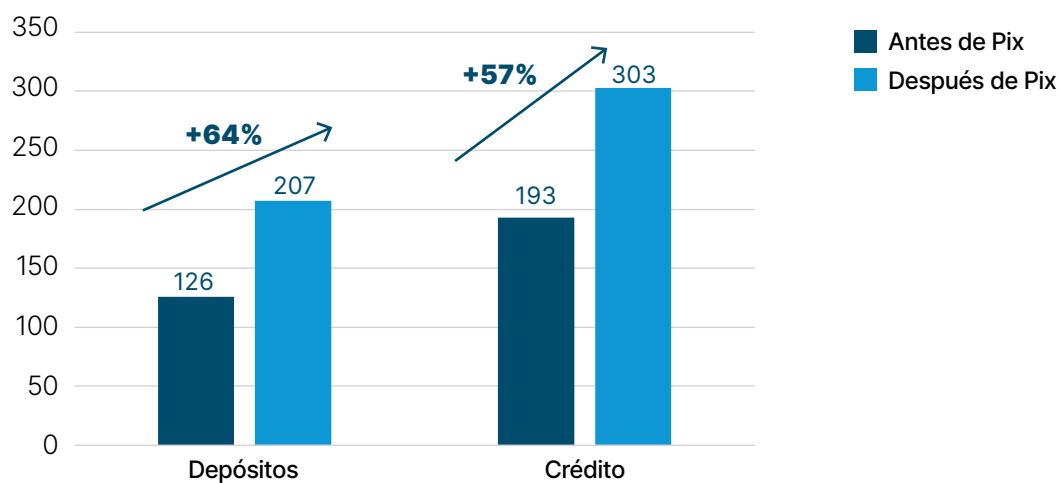
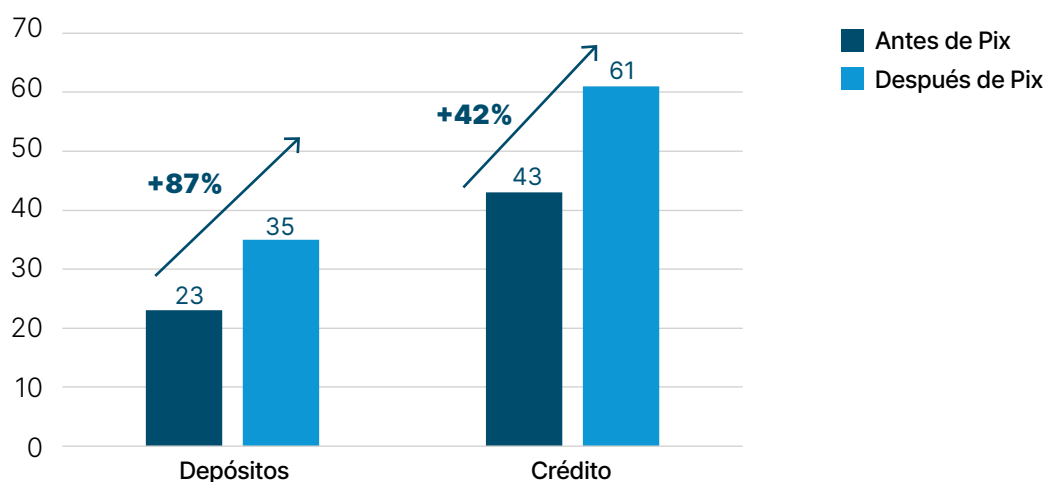


Gráfico 3.2

Depósitos y crédito en municipios de Brasil con peor infraestructura digital y bancaria inicial antes y después de Pix

Mediana por municipio, en millones de reales



Fuente: Elaboración propia con base en De-Losso y Rocha Cavalcante (2026).



4. Cuantificando el efecto de Pix: Una estrategia más sólida y confiable

El ejercicio anterior es, sin duda, muy útil para establecer si estamos en el camino correcto para poder determinar el impacto de Pix sobre el monto de depósitos y crédito en Brasil. Sin embargo, hay dos motivos que nos obligan a profundizar el análisis antes de poder afirmarlo con certeza.

El primer motivo es que, hasta aquí, estuvimos trabajando con promedios por municipio. Los promedios son una medida resumida del comportamiento de los datos: ofrecen una visión rápida pero incompleta. Para entender el tema a fondo necesitamos trabajar con una base de datos a nivel de municipios individuales y a lo largo del tiempo.

El segundo motivo consiste en que, a diferencia de nuestro mundo de fantasía (un escenario contrafáctico, en la jerga de los economistas), donde todos los municipios eran idénticos en todos los aspectos excepto en su infraestructura de pagos, en la realidad los municipios se diferencian entre sí en muchos aspectos. Estas diferencias pueden distorsionar nuestras conclusiones sobre el impacto de Pix. Por ejemplo, puede ocurrir que, tras la introducción de Pix, el crédito crezca en el Municipio 1 pero no en el Municipio 2, pero que esta asimetría no se deba a Pix en sí sino, por ejemplo, a que el Municipio 2 está atravesando malas condiciones económicas.

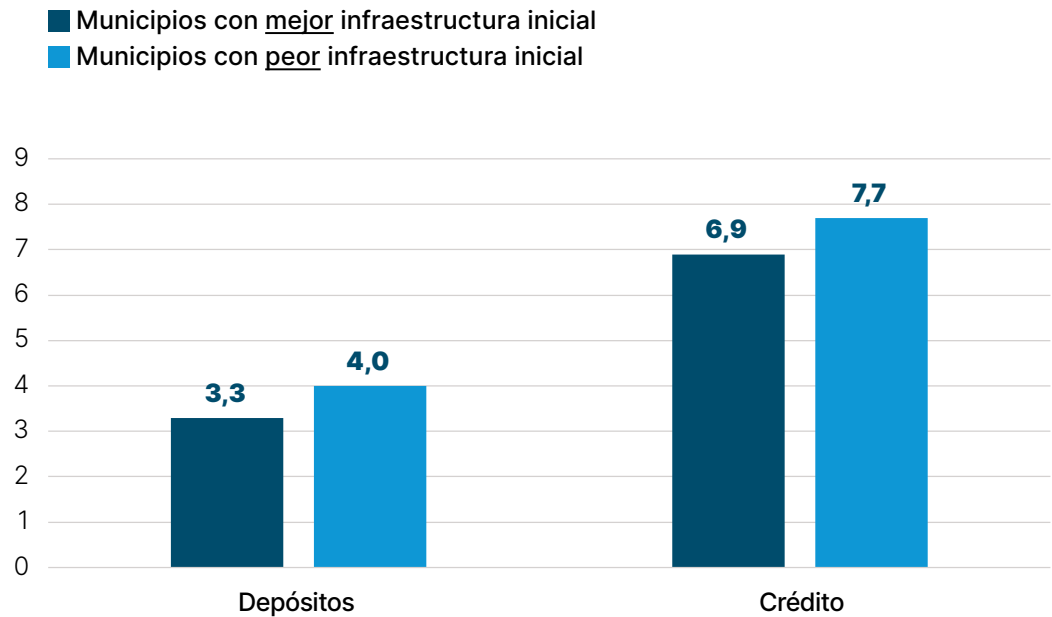
Por eso, en el análisis estadístico debemos tomar en cuenta (o controlar, en la jerga de los economistas) todos los factores observables que podrían estar influyendo en la relación que estamos estudiando. De esa manera, al incorporar tales diferencias en las estimaciones econométricas, estaremos acercándonos al escenario ideal de poder comparar municipios que se distinguen entre sí, primordialmente, por la calidad de la infraestructura de pagos previa al lanzamiento nacional de Pix.

El estudio de De-Losso y Rocha Cavalcante (2026) sigue los pasos anteriores, construyendo una base de datos con más de 338.000 observaciones, compuesta por datos mensuales para cada municipio de Brasil desde 2016 a 2024, y controlando por diferencias económicas, demográficas y sociales entre municipios. De esta forma, tras correr varios modelos econométricos, los autores confirman, como se puede ver en los gráficos siguientes, lo que ya sugerían los promedios de la sección anterior: la introducción de Pix ha contribuido al aumento de los depósitos y el crédito, pero el efecto ha sido más potente en aquellos municipios que inicialmente contaban con una infraestructura de pagos más deficiente.



Con base a los resultados del estudio, el Gráfico 4.1 indica que un aumento de 100 reales en el volumen de transacciones realizadas mediante Pix está asociado a un aumento de los depósitos bancarios de 3,3 reales en los municipios con una buena infraestructura digital y de 4 reales en aquellos con una infraestructura más deficiente. Por su parte, el crédito aumenta en 6,9 reales en el primer grupo de municipios y en 7,7 reales en el segundo. En el Gráfico 4.2, donde se emplea la densidad de la red de sucursales bancarias como indicador de la calidad de la infraestructura de pagos, observamos resultados similares, lo cual fortalece la convicción de que Pix ha ejercido un rol muy significativo sobre la intermediación financiera en Brasil.⁴

Gráfico 4.1
Cambio en los depósitos y el crédito en municipios de Brasil
por cada 100 reales pagados mediante Pix
Infraestructura de pagos medida por penetración de telefonía celular
Estimación econométrica, en reales



Fuente: Elaboración propia con base en De-Losso y Rocha Cavalcante (2026).

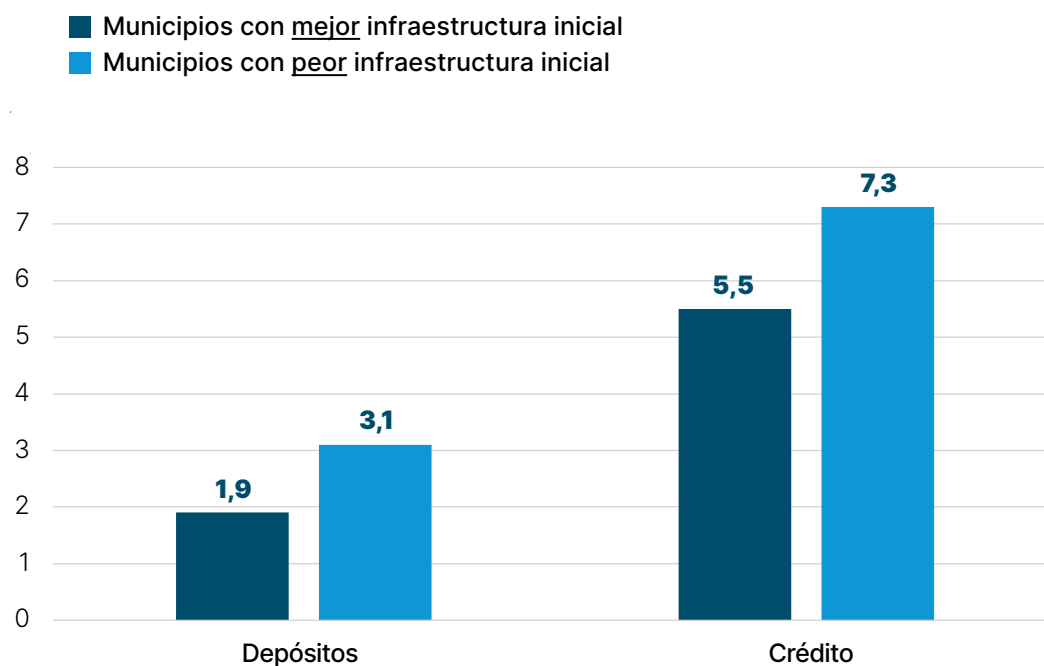
4 En su estudio, los autores también evalúan el efecto de Pix sobre distintos segmentos de depósitos y préstamos. Los resultados muestran que los depósitos de ahorro y el crédito rural (un área donde la contribución de Pix es especialmente bienvenida debido a la escasez de sucursales bancarias físicas) son los que han experimentado mayores incrementos que el resto.



Gráfico 4.2

Cambio en los depósitos y el crédito en municipios de Brasil por cada 100 reales pagados con Pix

Infraestructura de pagos medida por densidad de sucursales bancarias
Estimación econométrica, en reales



Fuente: Elaboración propia con base en De-Losso y Rocha Cavalcante (2026).



5. Lecciones de política económica

La evidencia presentada en el estudio de De-Losso y Rocha Cavalcante (2026) confirma los beneficios usualmente señalados sobre el sistema Pix en su primer quinquenio de funcionamiento. Además de profundizar y agilizar los servicios de pago electrónico y extender su alcance regional, Pix ha dinamizado los niveles de depósitos y crédito en todo el país, pero particularmente en los municipios más rezagados en términos de intermediación financiera. Ante estos positivos efectos económicos y sociales, cabe preguntarse qué medidas podrían adoptarse para consolidar la reforma y si otros países de la región pueden extraer lecciones útiles.

En términos de expansión del sistema dentro de Brasil, las áreas donde se debe continuar avanzando incluyen:

- (1) La ampliación de la conectividad digital en áreas periféricas;
- (2) El fortalecimiento de la confianza en el sistema mediante un apropiado marco de protección al consumidor (sobre todo, la prevención de fraudes y la resolución de disputas); y
- (3) La ampliación, ya en curso, hacia servicios, como los pagos recurrentes (*Pix automático*) y las facilidades crediticias (*Pix parcelado*). En el segundo caso, será necesario desarrollar las herramientas necesarias para gestionar el riesgo de crédito asociado a esta funcionalidad, y debería propiciarse que la información sobre los flujos de caja de los clientes del banco sea compartida entre todos los oferentes de préstamos a través de los burós crediticios, de forma tal que los demandantes puedan elegir la entidad que les brinde las mejores condiciones.

Sin duda, otros países dentro y fuera de la región han tomado nota del éxito del programa para explorar alternativas similares. Una pregunta de primer orden es si la solución estatal es socialmente más deseable que la privada. Hay dos argumentos que sesgan la preferencia hacia el primer modelo:

- Los dos sistemas de pagos rápidos que han alcanzado el mayor grado de adopción y masividad (Brasil e India) se apoyan en una infraestructura gubernamental, y
- Los sistemas de pagos tienen características propias de monopolios naturales, en el sentido de que sus beneficios sociales son mayores a medida que crece el número de usuarios participantes. Un sistema fragmentado, con múltiples jugadores, con interoperabilidad limitada tiende a generar mayores costos



operativos y menor rapidez en la liquidación de las transacciones. En el caso de Pix, la incorporación obligatoria de todas las instituciones financieras desde su lanzamiento ha sido un factor determinante en la difusión del sistema a gran escala. En un sistema privado, el objetivo de maximización del beneficio tiende no solo a encarecer el servicio, sino también limita la actuación coordinada entre los distintos actores.

Por supuesto, antes de emitir un veredicto definitivo sobre este tópico, sería necesario analizar diversos aspectos, entre ellos el costo del sistema estatal, su efecto sobre los ingresos de los bancos y su repercusión sobre las tasas de interés activas y pasivas. Esto último resulta particularmente relevante si la pérdida de ingresos de los bancos derivada del acceso gratuito de los usuarios finales se compensa con un mayor margen de intermediación. También deberían evaluarse los incentivos a la competencia y la innovación del sistema, así como el riesgo que supone la propiedad estatal, especialmente en caso de interferencias de orden político, entre otros aspectos.

Dado el potencial beneficio de contar con un sistema de pagos amplio y eficiente, todos estos temas deberían formar parte de la agenda de discusión de cara a futuras reformas.



CAPÍTULO 4

ACCESO AL CRÉDITO EMPRESARIAL EN CHILE: LECCIONES DE LA ENCUESTA LONGITUDINAL DE EMPRESAS*

* Basado en el estudio de Ricardo Bebczuk, María José Castro, Soledad Feal y Arturo Galindo (2026), “Acceso al crédito empresarial en Chile: Lecciones de la Encuesta Longitudinal de Empresas”, Nota Técnica del Departamento del Cono Sur IDB-TN-03385.



Resumen

A pesar de contar con uno de los sistemas financieros más profundos de América Latina, aún existen empresas en Chile con algún grado de restricción de crédito. De todas formas, la evidencia muestra que el problema no radica únicamente en la oferta. Solo el 32% de las empresas solicita préstamos, y la principal razón para no hacerlo es que no los necesitan.

Las mayores dificultades se concentran en las micro y pequeñas empresas, que solicitan menos crédito, enfrentan mayores tasas de rechazo y pagan tasas de interés más altas. Los resultados sugieren que los bancos privilegian empresas de mayor tamaño, con trayectoria e historial crediticio, mientras que las empresas más pequeñas enfrentan mayores barreras de acceso.

Las garantías estatales están vinculadas a una mejora del acceso al crédito y reducen el costo financiero para las empresas de menor tamaño. Sin embargo, parte importante de los beneficiarios ya tiene relación previa con el sistema bancario, lo que plantea desafíos de focalización hacia más empresas realmente excluidas del crédito.

La principal lección de política pública es que no todas las empresas sin crédito enfrentan una restricción financiera genuina. Por ello, las intervenciones deben focalizarse en empresas con proyectos viables que no acceden a financiamiento por falta de información o garantías. Complementariamente, resulta clave reducir las asimetrías de información, fortalecer la educación financiera y perfeccionar los sistemas de garantías para ampliar la inclusión financiera de las mipymes más productivas.



1. Sistema bancario: profundidad no es siempre sinónimo de acceso

Chile es, en muchos sentidos, un caso de éxito financiero en América Latina. Con un crédito privado equivalente al 75,4% de su producto bruto interno en 2025, el país ostenta el segundo sistema bancario más profundo de la región, solo por detrás de Panamá. A escala global, Chile se ubica en el puesto 23 entre 150 economías, una posición notable para un país de ingreso medio-alto.

Sin embargo, estas cifras agregadas pueden resultar engañosas si se interpretan como evidencia de que el financiamiento fluye con facilidad hacia todos los rincones de la economía. Detrás de los promedios se esconde una realidad más fragmentada, en la que un buen número de empresas —sobre todo las de menor tamaño— percibe restricciones crediticias. Aun así, el fenómeno no se explica solo por la oferta, sino también por la demanda. Esta evidencia, que discutiremos en detalle más adelante, señala que la profundidad del sistema financiero puede convivir con dificultades en el financiamiento empresarial.

Este capítulo resume los hallazgos del estudio de Bebczuk, Castro, Feal y Galindo (2026), quienes utilizan datos de la Encuesta Longitudinal de Empresas (ELE) del Instituto Nacional de Estadísticas (INE) de Chile para responder las siguientes cinco preguntas:

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?
5. ¿Qué factores favorecen el acceso a las garantías estatales para préstamos otorgados por la banca comercial?

El objetivo de este capítulo es ofrecer a los hacedores de política, a los bancos y al sector empresarial una lectura accesible de esa evidencia, con miras a orientar las decisiones crediticias en Chile y en las economías de la región que comparten desafíos comparables.



2. Oferta, demanda y restricciones financieras

El debate público suele asumir que la escasez de crédito es un problema de oferta, es decir, que los bancos no prestan lo suficiente. Pero esta visión es incompleta. Un mercado de crédito es el resultado de la interacción entre lo que los bancos están dispuestos a ofrecer y lo que las empresas efectivamente demandan. Y puede suceder, como veremos, que la demanda no sea tan elevada como se presupone.

Las cifras agregadas de crédito que aparecen en los balances bancarios y empresariales solamente permiten conocer el total de crédito concedido, pero no si ese nivel de crédito satisface la necesidad de los demandantes. Así, la ventaja de trabajar con encuestas empresariales, como la ELE, es que permiten escuchar directamente la voz de las empresas, tanto sobre su propia demanda como sobre la actitud de los bancos como proveedores de crédito. Esta información, si bien autorreportada, enriquece el análisis al revelar las motivaciones y los obstáculos desde la perspectiva del demandante.

¿Qué es una restricción financiera genuina?

No toda empresa que carece de crédito padece una restricción financiera genuina que justifique la intervención del Estado. Para que ello ocurra, la empresa en cuestión debería cumplir en simultáneo las siguientes tres condiciones:

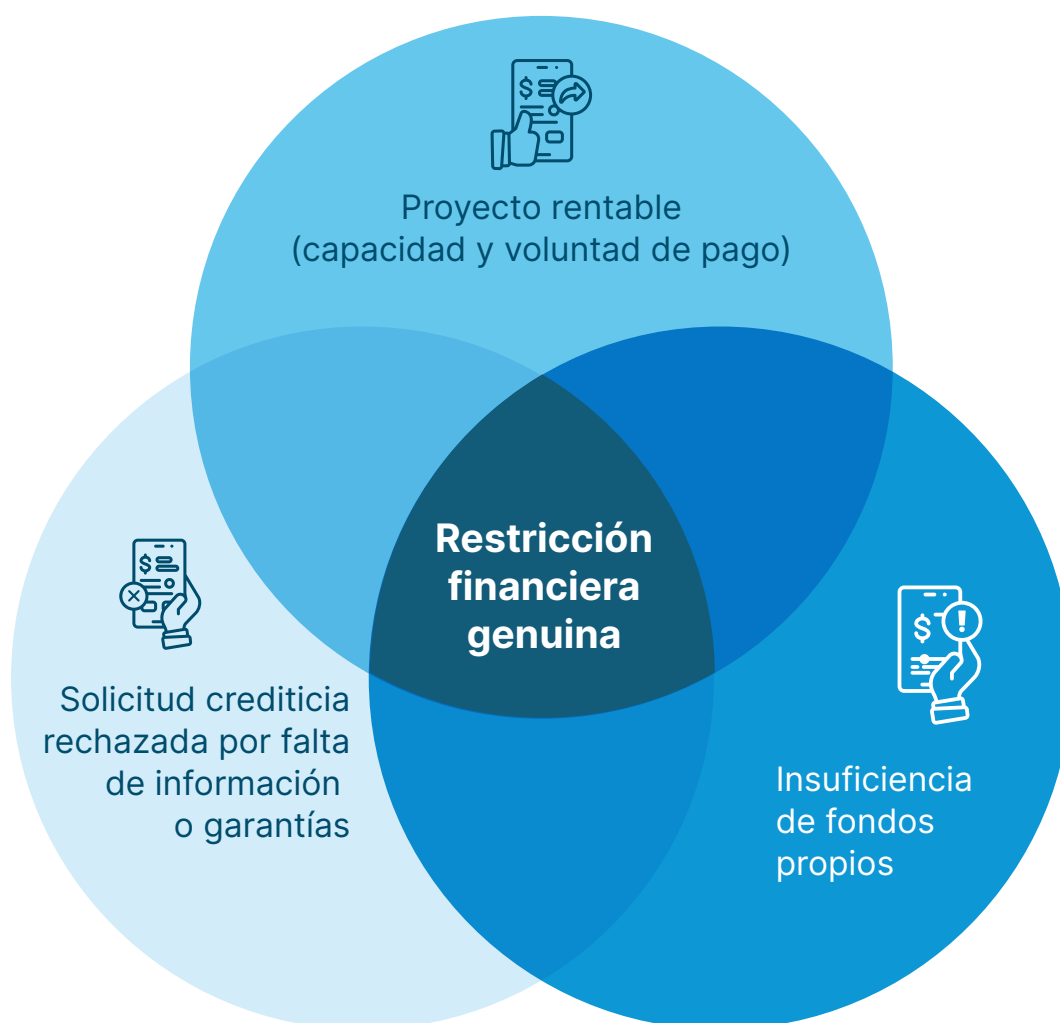
1. Cuenta con proyectos rentables que permitirían el pago normal del préstamo;
2. No dispone de recursos propios suficientes;
3. Solicita, pero no logra acceder a crédito por carecer de la información objetiva y solidez patrimonial que los bancos requieren, como estados contables auditados, historial crediticio y garantías.

Así, una empresa que no solicita crédito porque cuenta con fondos propios suficientes o porque prefiere no endeudarse no puede calificarse como financieramente restringida y, por lo mismo, no podemos alegar que existe una falla del sistema financiero. La misma reflexión aplica al caso en que una empresa se abstiene de solicitar un préstamo porque anticipa, de forma racional, que no podrá cumplir con los requisitos mínimos de los bancos. En definitiva, el uso limitado de crédito no constituye por sí mismo una restricción financiera genuina.

Estos conceptos son centrales para el diseño de la política pública. Como lo muestra el Gráfico 1, las empresas bajo restricción financiera, y que por tanto podrían ser

elegibles para la asistencia estatal, representan un subconjunto pequeño del universo de empresas en el país. Por supuesto, la identificación de tales empresas es una tarea desafiante, ya que requiere un considerable caudal de información y análisis sobre cada postulante.

Gráfico 1
Subconjunto de empresas con una restricción financiera genuina



Fuente: Elaboración propia.



3. Lo que dicen los datos en Chile: un retrato del crédito empresarial

La base de datos utilizada comprende 17.680 observaciones correspondientes a empresas encuestadas en 2015, 2017 y 2022. La muestra incluye empresas de todos los tamaños, aunque con una proporción relativamente alta de empresas grandes (45%) en comparación con las micro (14%), pequeñas (24%) y medianas (16%).¹

En busca de pistas para responder las preguntas planteadas al inicio y ofrecer recomendaciones para mejorar el acceso al crédito, esta sección examina las respuestas promedio para la muestra completa y para los distintos tamaños de empresa.

Para empezar, como ilustra el Gráfico 2, apenas un 32% de las empresas relevadas solicitó un préstamo bancario en el período estudiado. La proporción varía notoriamente según el tamaño, desde un 14% entre las microempresas al 41% entre las grandes. Del total de solicitudes presentadas, nada menos que el 95% fue aprobado, aunque la tasa de aprobación desciende al 75% para las microempresas.

Estos números sugieren mensajes importantes. Según la encuesta, la razón dominante detrás de esta baja proporción de empresas que solicitan crédito es que las empresas declaran no necesitarlo (81% de los casos). Esto sugiere que la demanda insatisfecha de crédito, si bien real, no es tan masiva como a veces se asume. La evidencia también relativiza el argumento de 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. 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 0,3%, concentradas mayoritariamente en empresas de menor tamaño.

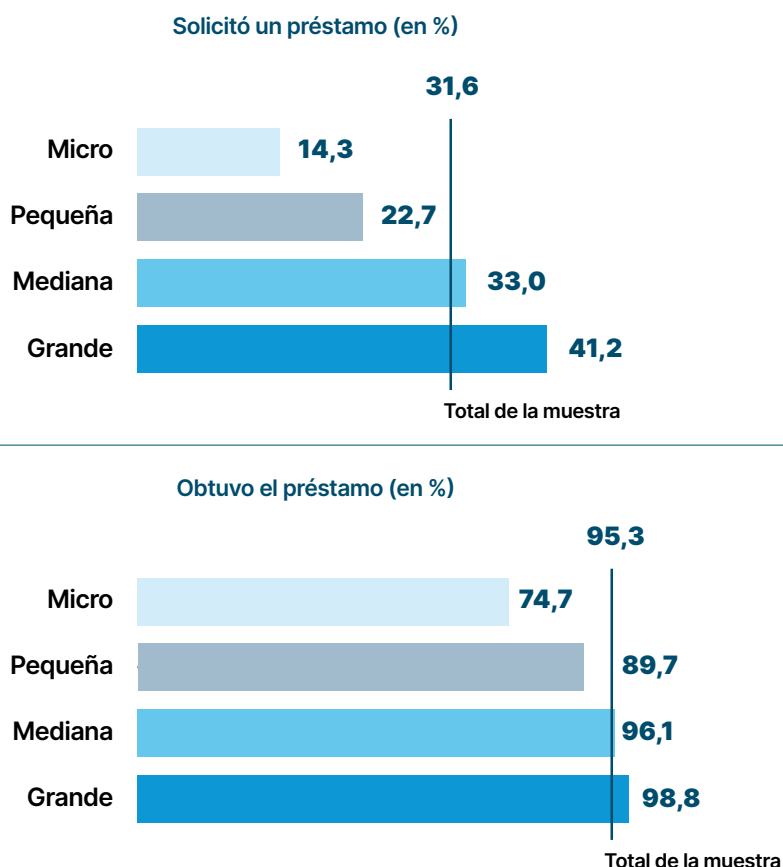
Al mismo tiempo, la elevada tasa de aprobación indica que las empresas que sí acuden a los bancos lo hacen con un alto grado de racionalidad, ya que solicitan crédito cuando presumen que serán aprobadas. Este fenómeno de autoselección es un dato clave para el diseño de políticas, ya que invita a pensar que las empresas internalizan los criterios de los bancos antes de presentar sus solicitudes. A su vez, la mayor tasa de rechazo

1 Esta distribución no es representativa del universo empresarial chileno, donde predominan ampliamente las microempresas (68%), seguidas de las pequeñas (25%), medianas (3,5%) y grandes (1,5%). La sobrerrepresentación de empresas grandes responde al diseño muestral de la encuesta; al aplicar los factores de expansión, la distribución resultante es consistente con las cifras del Banco Central de Chile.

entre las empresas de menor tamaño, sobre todo las micro, podría estar asociada a cierta falta de educación financiera y una menor familiaridad con las prácticas bancarias.

Gráfico 2

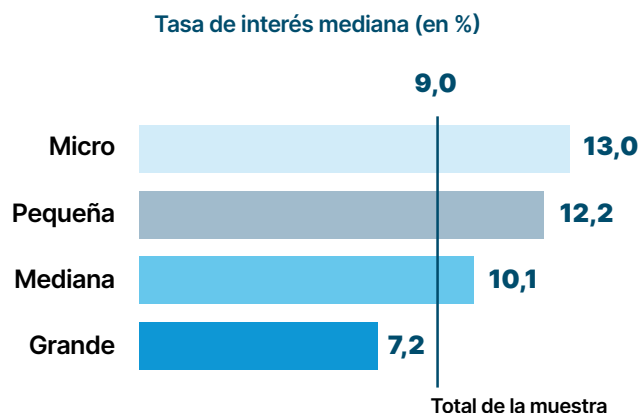
Solicitud y otorgamiento de crédito empresarial por tamaño de empresa



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

El Gráfico 3 muestra la tasa de interés mediana en pesos pagada por las empresas que accedieron a un préstamo. El ordenamiento es el esperable: la tasa se incrementa a medida que disminuye el tamaño de la empresa, con un amplio rango, que va del 7% en las grandes al 13% en las microempresas. Esta brecha de tasas no implica necesariamente una discriminación injustificada a las empresas más pequeñas. Es posible que el sobre costo se explique en parte por los mayores riesgos y gastos relativos que afrontan las instituciones financieras que atienden a estas firmas. Se requiere por lo tanto un análisis más detallado para entender la naturaleza de este diferencial de tasas antes de introducir medidas estatales correctivas.

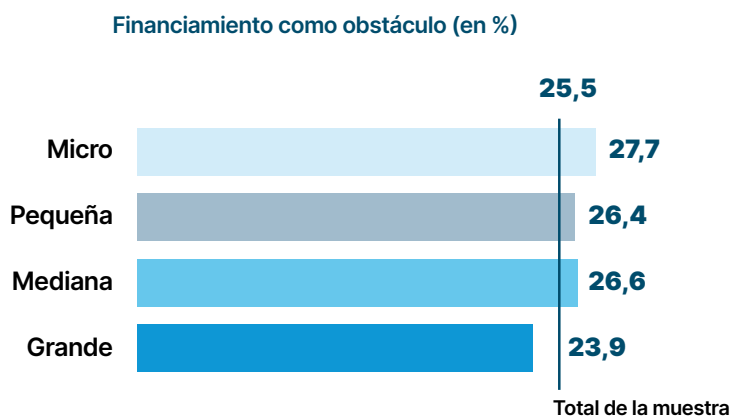
Gráfico 3
Tasa de interés por tamaño de empresa



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

El Gráfico 4 resume la visión empresarial sobre si la falta de financiamiento es un obstáculo muy importante para el crecimiento de la firma. En primer lugar, se constata que 1 de cada 4 empresas afirma estar en esa condición, lo cual relativiza la creencia de que la mayoría de las empresas enfrenta una seria escasez de crédito. En segundo lugar, el porcentaje de empresas que se consideran financieramente restringidas no varía demasiado por tamaño. Esto podría explicarse debido a que las imperfecciones del mercado crediticio afectan, en magnitudes diferentes, a todas las empresas, elevando las tasas de interés, reduciendo los montos y plazos y aumentando los requisitos documentarios y de garantías.

Gráfico 4
Falta de acceso al crédito como un obstáculo para el crecimiento empresarial por tamaño de empresa



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

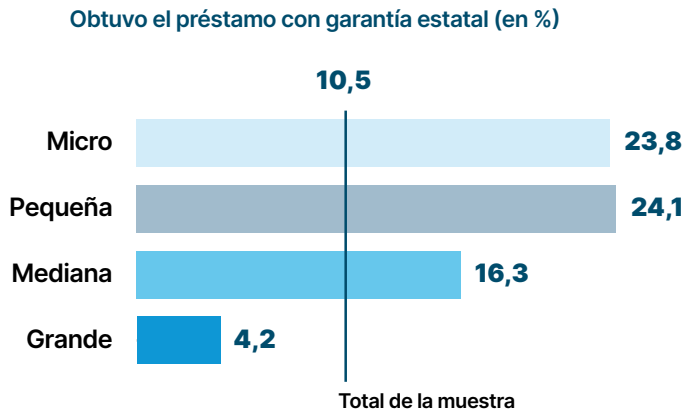


Para cerrar esta sección, el Gráfico 5 retrata el nivel de acceso a avales o garantías estatales, las cuales cubren el pago parcial de los préstamos otorgados por la banca comercial en el evento de que el deudor sea incapaz de hacerlo con su propio flujo de caja, mejorando así los incentivos bancarios a prestar.

Chile cuenta con un sistema de garantías estatales desarrollado, cuyo principal instrumento es el Fondo de Garantía para Pequeños Empresarios (FOGAPE). Este fondo opera a través de instituciones financieras que brindan crédito a mipymes y empresas exportadoras elegibles, cubriendo parcialmente el riesgo de impago. La Corporación de Fomento de la Producción (CORFO) complementa esta oferta con programas adicionales orientados a inversión, empresas lideradas por mujeres y comercio exterior, entre otros.

Los datos indican que el 11% de las empresas que obtuvieron un préstamo contaron con garantía estatal. En vista de que un 32% de las empresas encuestadas solicitaron un préstamo, ello implica que alrededor del 3% de todas las empresas accedió a este beneficio. Como es esperable y deseable, el porcentaje de empresas beneficiarias crece a medida que disminuye el tamaño de la empresa. Este punto parece indicar una correcta focalización en los grupos más necesitados de asistencia estatal, aunque ello no siempre redunde en una mayor inclusión financiera.

Gráfico 5
Otorgamiento de crédito con garantía estatal por tamaño de empresa



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



4. Los determinantes del crédito: resultados del análisis estadístico

Para complementar las estadísticas descriptivas anteriores y ofrecer una respuesta más contundente a las preguntas que motivan el estudio, se han empleado modelos de regresión estadística que permiten aislar la relación de cada característica empresarial con las decisiones de demanda y oferta crediticia. En particular, el objetivo es saber si la empresa se percibe financieramente restringida, si solicita crédito, si el banco lo aprueba, si el préstamo está cubierto por garantías estatales y a qué tasa se pacta el préstamo. El ejercicio arroja resultados importantes de cara a la evaluación y perfeccionamiento de las políticas gubernamentales en materia de financiamiento empresarial.

A continuación, se resumen los principales hallazgos:

¿Quién solicita crédito?

La probabilidad de solicitar un préstamo es significativamente menor para las empresas de menor tamaño. Comparadas con las grandes, las microempresas tienen una probabilidad 14 puntos porcentuales más baja de acercarse al sistema financiero, las pequeñas 10 puntos y las medianas 5 puntos. Este resultado persiste incluso después de controlar por otras características relevantes que afectan la decisión de solicitar financiamiento.

Además, la demanda de crédito se reduce cuando la empresa pertenece a un grupo empresarial, dispone de abundante liquidez o utiliza recursos propios. Es algo esperable, ya que la holgura financiera —o la posibilidad de recurrir a compañías afiliadas— reduce la necesidad de endeudarse. En sentido contrario, la demanda aumenta cuando la empresa ha invertido recientemente en activos fijos, exporta o tiene mayor antigüedad, factores que sugieren tanto mayor necesidad de fondos como mayor confianza en obtener la aprobación bancaria por contar con más información y transparencia para respaldar la solicitud.

¿Quién obtiene crédito?

Las decisiones de otorgamiento de crédito de los bancos muestran un claro sesgo a favor de las empresas más grandes, antiguas y rentables. La probabilidad de rechazo es aproximadamente 10 puntos porcentuales mayor para las microempresas que para las grandes. Las empresas que han invertido recientemente, contratado más



trabajadores o que exhiben buena rentabilidad —todas ellas señales de crecimiento y futura capacidad de pago— tienen una mayor probabilidad de aprobación.

Un hallazgo interesante es el papel de la deuda previa. Tener un nivel moderado de endeudamiento facilita el acceso a nuevo crédito, probablemente porque señala que otros acreedores ya evaluaron favorablemente a la empresa. Sin embargo, superado cierto umbral, el endeudamiento excesivo comienza a cerrar puertas, tanto por la cautela de los bancos como por la prudencia del propio deudor.

De todas maneras, los niveles de endeudamiento son bajos. A pesar de la elevada profundidad del sistema financiero chileno, las empresas exhiben en general un modesto apalancamiento financiero. La mediana de las obligaciones financieras sobre activos es cero para las micro y pequeñas empresas, es decir, al menos la mitad de esas empresas no tiene deudas de esta naturaleza. Esa mediana sube al 1% en las empresas medianas y al 4% en las grandes. Estas cifras sugieren que el umbral de endeudamiento a partir del cual los bancos comienzan a retacear la oferta crediticia es consistente con una conducta conservadora por parte de los acreedores, un punto al que se retornará en breve.

¿Qué empresas perciben la falta de crédito como un obstáculo muy importante?

Al evaluar los factores que moldean la opinión sobre si la falta de financiamiento constituye un obstáculo muy importante para su crecimiento, la conclusión es que, más allá de tratarse de un juicio subjetivo, las empresas parecen demostrar un alto nivel de racionalidad económica y financiera. En particular, las empresas que se autoperciben como más restringidas son más pequeñas, más jóvenes, menos rentables, más endeudadas, y las que no forman parte de grupos empresariales, no exportan y no cuentan con fondos propios.

Esa misma sería la predicción que emergería del análisis de la teoría y de la evidencia existente. Esta aparente comprensión de las empresas acerca de las barreras que dificultan el acceso al mercado financiero debería ser capitalizada para alentarlas, mediante políticas de educación financiera, a mejorar sus prácticas informativas y así acelerar su inclusión en el sistema financiero bajo condiciones razonables de costo, plazo y garantías.



¿Cuánto cuesta el crédito?

Como se advertía también en el análisis gráfico de la sección anterior, el tamaño de la empresa emerge como el factor más determinante en la fijación de la tasa de interés. Tras incluir otros factores empresariales que inciden sobre el costo financiero, las empresas micro y pequeñas pagan unos 3 puntos porcentuales más que las grandes, y las medianas alrededor de 1 punto adicional. La pertenencia a un grupo empresarial está asociada a una reducción de la tasa en cerca de 1 punto, y una década adicional de antigüedad la disminuye en medio punto.

Las empresas que han invertido activamente o que han expandido su plantilla de trabajadores son recompensadas con tasas más bajas, lo que sugiere que los bancos interpretan ese dinamismo como una señal de menor riesgo. Las garantías estatales, por su parte, llegan a reducir la tasa en 0,7 puntos porcentuales, un impacto que se comentará más adelante.

Estos resultados abren paso a una reflexión de amplia relevancia para las políticas de acceso al crédito: ¿hasta qué punto los bancos están efectivamente fijando la tasa según el riesgo intrínseco de cada empresa, o están utilizando el tamaño como variable primordial para fijar el precio del crédito? En el primer caso, a partir de la discusión previa sobre restricciones financieras genuinas, se puede alegar que la postura de los acreedores estaría parcialmente justificada, porque un banco comercial no tiene incentivos a absorber el riesgo de los préstamos sin trasladarlo a la tasa, a menos que cuente con el seguro de una garantía estatal. En el segundo caso, por el contrario, se estaría ante una discriminación injustificada, por la cual una empresa pequeña se ve forzada a aceptar una tasa más alta, con independencia de la calidad y riesgo de sus proyectos.



5. El rol de las garantías estatales: luces y sombras

El estudio ofrece evidencia de que la elegibilidad para las garantías del FOGAPE está relacionado con un aumento sustancial de la probabilidad de que las microempresas accedan al crédito. El efecto es significativo y reduce la desventaja que este segmento enfrenta frente a las empresas grandes. En cuanto al costo, las garantías estatales logran reducir la tasa de interés, aunque de forma más moderada —unos 0,7 puntos porcentuales—, lo que implica que actúan más sobre el acceso al crédito que sobre su precio.

El análisis también revela una tensión importante. Al examinar las características de las empresas que efectivamente reciben garantías estatales, se confirma que hay una adecuada focalización en las empresas de menor tamaño, como corresponde al objetivo del programa, fundamentado en las imperfecciones informativas que aquejan a este segmento. Pero, al mismo tiempo, las garantías tienden a favorecer a empresas con mejor historial crediticio, mayor liquidez y uso previo de fondos propios, es decir, empresas que ya contaban con acceso al crédito y con cierta holgura financiera.

Esta paradoja tiene una explicación institucional. Si bien el Estado fija los criterios generales de elegibilidad, la selección final de los beneficiarios queda en manos de los bancos comerciales que canalizan las garantías. Como la cobertura es parcial —el banco absorbe una parte del riesgo—, las entidades financieras aplican sus propios filtros y tienden a escoger, dentro de la población elegible, a los deudores que perciben como más seguros, entre los que se cuentan clientes ya servidos por esas instituciones financieras.

El resultado es un sesgo que puede terminar excluyendo a las empresas que más necesitarían la garantía estatal: aquellas sin historial crediticio ni acceso previo al sistema financiero.



6. ¿Son los bancos demasiado prudentes?

Una conclusión que aporta el estudio es que el comportamiento de la banca chilena parece exhibir una marcada cautela. Los bancos tienden a favorecer a empresas que ya cuentan con historial crediticio y evitan prestar cuando el endeudamiento inicial supera un umbral muy bajo.

Esta prudencia no se limita a la decisión de aprobar o rechazar un crédito, sino que se refleja también en la estructura de las tasas de interés. El peso desproporcionado del tamaño de la empresa como determinante de la tasa de interés sugiere que los bancos podrían no estar realizando un análisis de riesgo suficientemente granular. En lugar de evaluar caso por caso la capacidad de repago y la calidad del proyecto, parece existir una tendencia a utilizar el tamaño como indicador simplificado del riesgo, penalizando a las empresas más pequeñas de manera generalizada.

Esta conducta bancaria no es irracional desde la perspectiva individual de cada entidad financiera: prestar a empresas pequeñas y con información financiera poco transparente implica mayores costos de evaluación y monitoreo, así como un mayor riesgo de incumplimiento. Sin embargo, desde una perspectiva de bienestar social, esta aversión al riesgo puede estar impidiendo que proyectos productivos y viables accedan al financiamiento que necesitan, minando así el crecimiento potencial de la producción y el empleo.



7. Lecciones para la política pública a partir de la experiencia chilena

Los hallazgos del estudio y la experiencia chilena ofrecen un conjunto de lecciones relevantes sobre el diseño de políticas de financiamiento empresarial en presencia de imperfecciones informativas y de incentivos a la toma de riesgos.

Diferenciar explícitamente entre restricciones de oferta y de demanda

Una primera lección es la necesidad de abandonar la visión unidimensional del problema del crédito. La evidencia muestra que el bajo uso de financiamiento no responde exclusivamente a restricciones de oferta: muchas empresas no demandan crédito porque no lo necesitan o porque prefieren financiarse con recursos propios si lo disponen. El uso de encuestas empresariales, como la ELE, permite efectuar esta distinción, y de allí refinar y hacer más eficientes las políticas de apoyo crediticio. Los gobiernos deberían realizar encuestas periódicas de este tipo, con preguntas bien diseñadas para arrojar luz sobre la materia.

Focalizar la asistencia crediticia en empresas con restricciones genuinas

Los recursos públicos destinados a la asistencia crediticia deberían concentrarse en aquellas empresas que reúnen las condiciones de una restricción financiera genuina: tienen proyectos viables, carecen de fondos propios suficientes, poseen capacidad y voluntad de repago, pero no pueden acceder al crédito por deficiencias informativas o falta de garantías. Si en vez de ese criterio selectivo se opta por un alcance masivo e indiscriminado, se corre el riesgo de dilapidar recursos escasos en empresas que no los necesitan o que no están en condiciones de utilizarlos productivamente.

Diseñar sistemas de garantías que equilibren riesgo e incentivos

El diseño de los sistemas de garantía debe balancear la participación del Estado y de la banca comercial. En Chile, el FOGAPE proporciona garantías parciales (50–80% del crédito), asignadas mediante licitaciones a bancos, los cuales están a cargo de la selección y monitoreo de los deudores. No obstante, el hecho de que muchos beneficiarios de garantías estatales ya son clientes bancarios plantea el interrogante sobre si estos programas están generando un verdadero valor agregado o simplemente subsidiando operaciones que se habrían concretado de todas formas.

Cabría explorar mecanismos estatales que incentiven a las entidades financieras a servir a deudores de alta calidad, pero más riesgosos, por ejemplo, aumentando la



cobertura de la garantía para deudores primerizos y estableciendo metas de inclusión de empresas sin historial crediticio previo.

Reducir asimetrías de información

La política pública debería tratar de aliviar el sobre costo crediticio provocado por la carencia de información objetiva, transparente y confiable sobre las empresas (estados contables, garantías, historia crediticia). Entre otras medidas para reducir estas asimetrías de información, Chile ha instrumentado la Carpeta Tributaria Electrónica, que permite compartir información impositiva estandarizada y verificable con instituciones financieras, así como el fortalecimiento de los sistemas de información crediticia y la digitalización de registros empresariales y de garantías.

Promover la educación financiera

La menor tasa de aprobación de las microempresas podría reflejar, entre otras razones, una menor familiaridad con los procesos y requisitos bancarios. Una mayor penetración de los programas de educación financiera tendientes a generar conciencia empresarial sobre las demandas informativas de los bancos podría elevar la tasa de aprobación de las empresas de menor tamaño y mejorar las condiciones de los préstamos. La literatura internacional, citada al final de este volumen, respalda el papel de la alfabetización financiera como determinante del acceso al financiamiento.

Evitar intervenciones directas sobre precios sin diagnóstico de riesgo

Las diferencias en tasas de interés entre empresas reflejan, en parte, diferencias en riesgo, opacidad informativa y costos fijos de selección, seguimiento y monitoreo de los deudores. La mayor prima que pagan las microempresas chilenas respecto de las grandes merece una investigación más profunda para determinar qué proporción de esa brecha responde a diferencias legítimas de riesgo y costos operativos, y cuánto podría deberse a prácticas bancarias pasibles de corrección regulatoria.



Como reflexión final, el mercado de crédito empresarial en Chile refleja, en buena medida, las tensiones propias de cualquier sistema financiero: la información es imperfecta, los costos de intermediación son proporcionalmente más altos para las empresas de menor tamaño, en general asociadas a préstamos de menores montos, y la aversión al riesgo de los bancos puede dejar fuera del sistema a empresas que merecerían una oportunidad. Estos problemas no son exclusivos de Chile; se repiten, con distintas intensidades, en las demás economías del Cono Sur y, en general, en todo el mundo.

La ELE ofrece una ventana privilegiada al comportamiento de las empresas frente al sistema financiero: sus necesidades, sus decisiones, sus frustraciones. Esta evidencia debería ser la base sobre la cual se sigan construyendo políticas de asistencia crediticia que sean, al mismo tiempo, focalizadas en quienes más las necesitan, eficientes en el uso de los recursos públicos y audaces en su capacidad de asumir los riesgos que la banca comercial por sí sola no está dispuesta a absorber.

En última instancia, el desafío no consiste en ampliar indiscriminadamente el crédito, sino en construir puentes informativos y de confianza entre empresas y bancos, de modo que los proyectos productivos viables encuentren el financiamiento que necesitan para prosperar. El Estado, con sus instrumentos de garantía y fomento, desempeña un papel catalítico en esa tarea, siempre que lo haga con la información adecuada y la disciplina necesaria para distinguir entre las restricciones financieras genuinas y aquellas que son más aparentes que reales.



CAPÍTULO 5

¿MEJORA EL DESEMPEÑO DEL SISTEMA BANCARIO CON LA PROFUNDIZACIÓN DEL CRÉDITO? EL CASO DE PARAGUAY EN PERSPECTIVA INTERNACIONAL*

* Basado en el estudio de Ricardo Bebczuk, Nelson Ferreira Berg, Arturo Galindo y Gisele Teixeira Braun (2026), “¿Mejora el desempeño del sistema bancario con la profundización del crédito? El caso de Paraguay en perspectiva internacional”, Nota Técnica del Departamento del Cono Sur IDB-TN-03404.



Resumen

Aunque existe evidencia de que la profundización financiera puede fortalecer las condiciones económicas y sociales, ello será posible solo en el marco de un sistema bancario eficiente, competitivo y estable.

El sistema bancario paraguayo ha experimentado una extraordinaria expansión en los últimos 20 años. Sin embargo, poco se sabe hasta el momento sobre el impacto que tal proceso ha tenido sobre el desempeño del sistema.

A través de un análisis descriptivo, el presente estudio llega a la conclusión de que tuvo lugar en Paraguay una mejora significativa en la mayoría de los indicadores de desempeño bancario, que terminan en varios casos convergiendo o superando la mediana latinoamericana y mundial.

Más aún, de acuerdo a nueva evidencia econométrica para 107 países, la relación positiva entre profundidad y desempeño bancario se presenta como un resultado observable a nivel internacional. Por lo demás, la misma evidencia apunta a que la mejora de los indicadores en Paraguay ha sido más marcada que en el promedio mundial.



1. ¿Van de la mano la profundidad y la calidad del sistema bancario?

A finales de 2005, el cociente de crédito privado sobre PIB en Paraguay se situaba en 9,7%, posicionando al país en el lugar 86 entre 97 países. Dos décadas después, en 2024, el indicador llegaba a 51,5%, ubicando al país en el puesto 51 entre 144 economías. En 2005, Chile, líder regional en materia de desarrollo financiero, ostentaba un nivel de crédito sobre producto 6 veces superior al de Paraguay. En la actualidad, ese valor se ha contraído a 1,6.

Este extraordinario proceso de profundización del sistema bancario ha coincidido con el sendero de crecimiento y estabilidad macroeconómica posterior a la crisis financiera de 2003, que vino acompañado con el fortalecimiento del esquema de regulación y supervisión bancaria. El objetivo aquí, sin embargo, no es el de ahondar en las causas de esta expansión de la intermediación financiera, un tema que se aborda en detalle en los capítulos de Argentina y de Uruguay.

La pregunta que busca responder este capítulo es otra: *¿deberíamos esperar que, de la mano del mayor volumen de crédito, mejore la eficiencia, rentabilidad, competencia y estabilidad del sistema bancario, favoreciendo en última instancia a depositantes y deudores? ¿O es posible que ocurra el efecto contrario?*

A pesar de la importancia crucial de esta pregunta para el diseño de la política macro y financiera, la realidad es que el tema ha sido muy poco explorado, tanto en Paraguay como en otros países. Para llenar este vacío, el presente capítulo resume los hallazgos del estudio de Bebczuk, Ferreira Berg, Galindo y Teixeira Braun (2026), quienes investigan el tema en base a datos para Paraguay y una muestra de 107 países a lo largo de las dos últimas décadas.



2. Profundidad y desempeño bancario: Una primera mirada a nivel conceptual

Antes de sumergirnos en los datos, conviene tomarse un momento para reflexionar sobre por qué un crecimiento tan inusitado del crédito (estamos hablando de un sistema bancario que multiplicó cinco veces su tamaño en relación al PIB en apenas 20 años) podría provocar un cambio estructural, positivo o negativo, en la configuración del sistema.

En particular, centraremos nuestra atención en los siguientes indicadores:

- **El costo operativo sobre activos**, un indicador de eficiencia en la intermediación financiera;
- **La tasa de interés promedio sobre los préstamos**;
- **El spread, o brecha, entre la tasa de interés de los préstamos y la tasa sobre los depósitos**, una medida de los recursos que absorbe el banco a expensas de sus deudores y depositantes;
- **La rentabilidad sobre activos (ROA)**, un indicador de los ingresos generados por el negocio que van a manos de los accionistas como remuneración por el capital aportado y los riesgos asumidos, que dependerá también del grado de competencia en la industria bancaria;
- **La concentración del mercado**, medida como el porcentaje de los activos del sistema en manos de las primeras cinco entidades, y que brinda alguna guía sobre el nivel de competencia en la fijación de tasas;
- **El crédito privado como porcentaje de los activos**, una medida de la proporción de los recursos captados por los bancos que efectivamente se canalizan a la concesión de préstamos, en vez de ser mantenidos en activos líquidos u otros;
- **La deuda de mercado sobre activos**, que muestra la capacidad de los bancos de diversificar su fondeo más allá de los depósitos; y
- **La cartera morosa sobre el total de préstamos**, el indicador habitual de calidad de la cartera crediticia.



¿Por qué habrían de mejorar estos indicadores cuando el sistema bancario crece? El principal argumento son las economías de escala: frente a los elevados costos fijos en la industria bancaria, un mayor volumen de préstamos debería redundar en un menor costo unitario. Cuando hablamos de economías de escala, estamos pensando en un concepto muy sencillo. Está claro que, para poder operar, un banco necesita, entre otras cosas, una buena estructura edilicia e informática, que suponen un importante costo fijo inicial. Pero con el mismo edificio y los mismos equipos de computación se pueden otorgar, digamos, 100 o 100 mil préstamos. Cuantos más préstamos se extiendan, esos costos fijos se distribuirán entre un mayor número de operaciones, reduciendo así el costo unitario por préstamo.

Si existe una competencia más o menos intensa entre los distintos bancos, este ahorro de costos se trasladará a los clientes bancarios en forma de un menor spread de tasas. El propio dinamismo de un mercado en expansión podría atraer a nuevos jugadores locales y extranjeros que, una vez obtenida la licencia por parte del regulador, contribuirán a elevar aún más la competencia en la industria.

Por su parte, si la economía transita por un sendero macroeconómico sólido y un adecuado marco regulatorio e informativo, es previsible que los bancos se comporten menos aversos al riesgo crediticio y que, en consecuencia, disminuyan sus colchones de liquidez y capital excedente, aumenten sus préstamos, reduzcan la prima de riesgo en su rentabilidad requerida y tengan la posibilidad de diversificar sus fuentes de recursos con un mayor acceso a la deuda de mercado. De igual manera, de la mano del favorable entorno económico, los problemas de pago de los deudores deberían atenuarse.

Dicho todo lo anterior, la teoría bancaria ofrece una historia alternativa que pone en tela de juicio el impacto positivo de la profundización crediticia sobre el desempeño bancario. Esa historia plantea que, durante episodios de rápido crecimiento de la intermediación financiera, la calidad de la cartera de préstamos y la estabilidad del sistema en su conjunto pueden verse amenazadas por el relajamiento de los criterios de selección de deudores y de la calidad de la supervisión. El punto de partida de este argumento es que las barreras informativas que separan a deudores y acreedores obligan a los bancos a destinar tiempo y recursos al análisis individual de los solicitantes de préstamos, en especial aquellos sin historial crediticio.

Pero cuando los depósitos crecen a un ritmo superior al normal, es también preciso acelerar la toma de decisiones crediticias, comprometiendo la capacidad de los bancos para hacer una evaluación más rigurosa y aumentando así el riesgo de recupero. En simultáneo, y por la misma razón, puede también resentirse la minuciosidad del proceso



de supervisión bancaria. En ambos casos, estas complicaciones se exacerban por el optimismo que suele reinar en medio de estos eventos de exuberancia financiera, que atenta contra la consideración objetiva de los riesgos latentes. De hecho, las crisis financieras tienden a estar precedidas por una excesiva velocidad de crecimiento de los préstamos.

Por otra parte, el traspaso de la eventual disminución de los costos de intermediación a los clientes dependerá de manera crítica de cómo evolucione el grado de concentración y competencia en el mercado. No es impensable que las participaciones de mercado de los grandes bancos no se modifiquen demasiado si el regulador aplica una política restrictiva de licencias para nuevas instituciones o si el público, por motivos reputacionales, prefiere seguir operando con los mismos bancos. De hecho, como hemos visto en el primer capítulo de este volumen, la concentración en los primeros cinco bancos es muy elevada a nivel internacional y con pocos cambios a lo largo del tiempo.



3. Un análisis gráfico del caso paraguayo entre 2005 y 2025

Ha llegado el momento de dejar que los números hablen. A tal fin, recorreremos la trayectoria anual de las variables de interés en Paraguay entre 2005 y 2025. A fin de contar con una vara de comparación, incluimos la mediana de la variable respectiva en las dos últimas décadas para América Latina y el Caribe (ALC) y para la muestra de 107 países.

La lectura general es que, a la par del crecimiento del crédito (Gráfico 3.1), tuvo lugar una mejora significativa en la mayoría de sus indicadores de desempeño, que terminan en varios casos convergiendo o superando la mediana de los dos grupos de referencia.

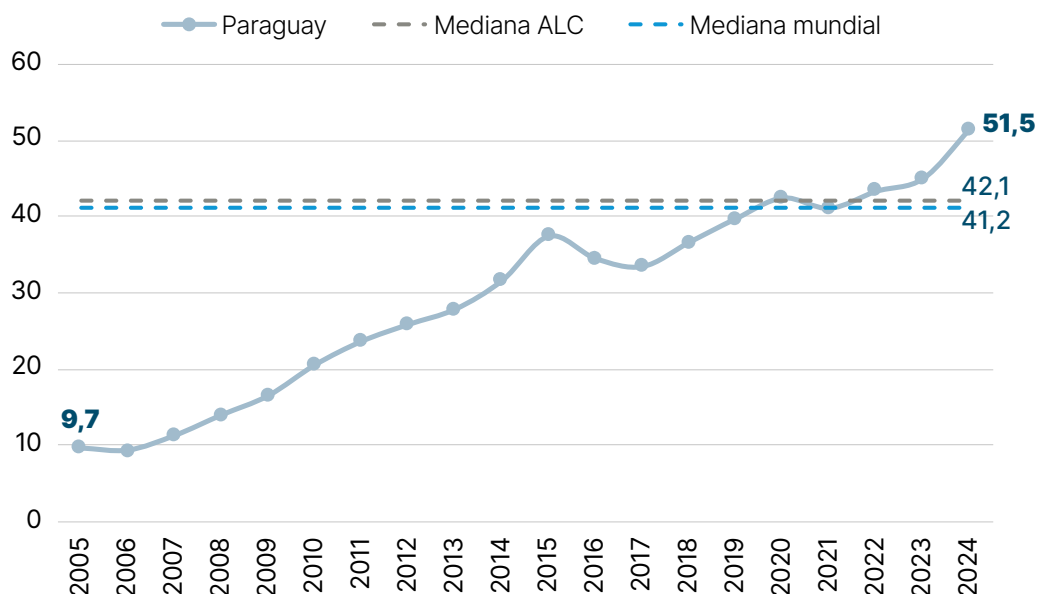
Para empezar, se registra una sensible caída del gasto operativo (Gráfico 3.2), la tasa de interés de los préstamos (Gráfico 3.3) y el spread de tasas (Gráfico 3.4), mientras que la rentabilidad (Gráfico 3.5) no presenta una tendencia clara. Estas observaciones abonan el argumento de que, junto a otros factores, la expansión del sistema bancario paraguayo trajo consigo una reducción de costos que benefició a los clientes, en especial los deudores. Vale la pena apuntar aquí que se perciben diferencias claras en la dinámica de estas series: el costo operativo crece al inicio, hasta 2010, para luego caer con fuerza primero y de manera más gradual en adelante, con un leve repunte hacia el final del período. En contraste, la tasa y el spread exhiben una trayectoria descendente más estable a lo largo del tiempo.

Vale la pena notar que estos cambios se produjeron contra el trasfondo de una ligera suba en la concentración del sistema (Gráfico 3.6), lo cual sugiere que un comportamiento más competitivo no es incompatible con un alto grado de concentración en la medida que los jugadores perciban que las barreras de entrada son bajas y por ende existe competencia latente.

Por su parte, el crédito privado (Gráfico 3.7) y la deuda de mercado (Gráfico 3.8) aumentan como proporción del activo total. Así, podemos especular que el incremento del crédito en Paraguay se vio posibilitado no solo por el mayor volumen de depósitos, y la colocación de bonos, sino por un mayor direccionamiento de esos recursos hacia la actividad crediticia en detrimento de la liquidez. Todos estos cambios son consistentes con una menor aversión al riesgo por parte de los bancos, también sustentada por el pronunciado declive de la morosidad (Gráfico 3.9), desde el elevado nivel poscrisis de 2003 a un valor alineado con el promedio internacional.

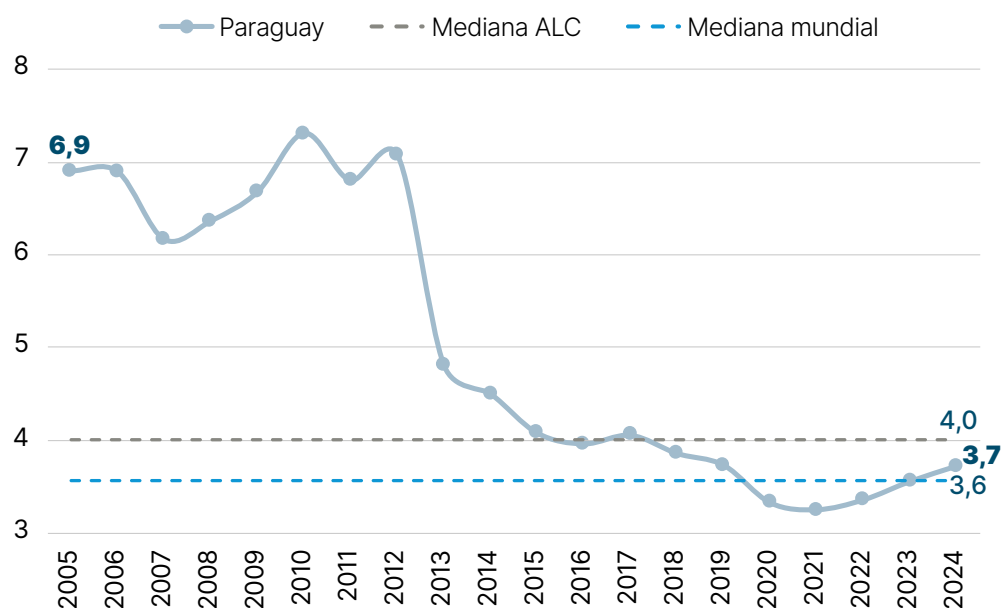


Gráfico 3.1
Crédito privado sobre PIB



Fuente: Bebczuk, Ferreira Berg, Galindo y Teixeira Braun (2026), en base a Financial Access Survey, FMI.

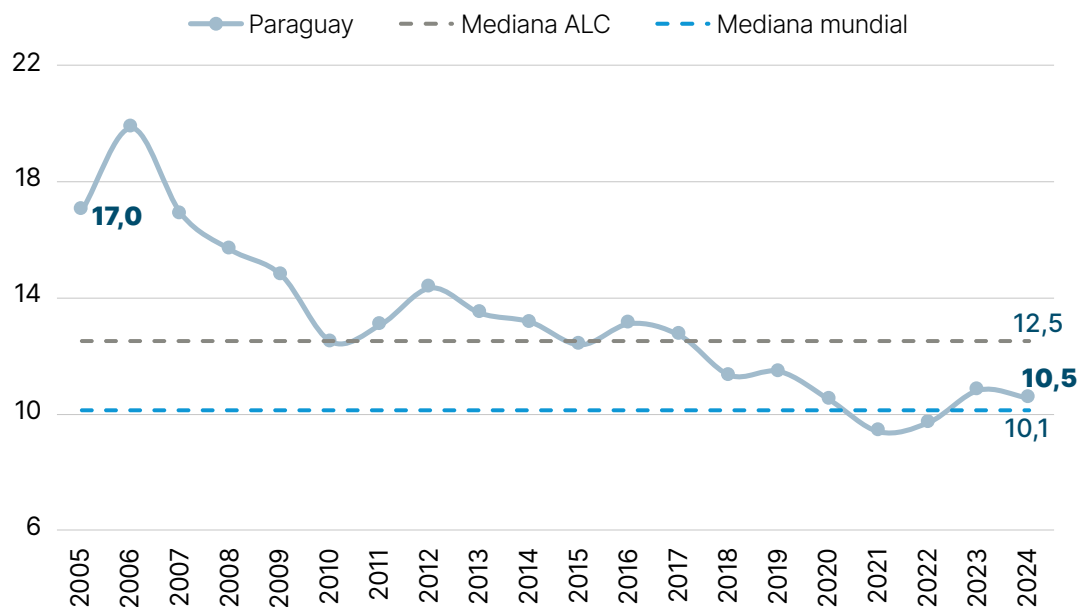
Gráfico 3.2
Costo operativo sobre activos



Fuente: Bebczuk, Ferreira Berg, Galindo y Teixeira Braun (2026), en base a Financial Soundness Indicators (FSI), FMI.

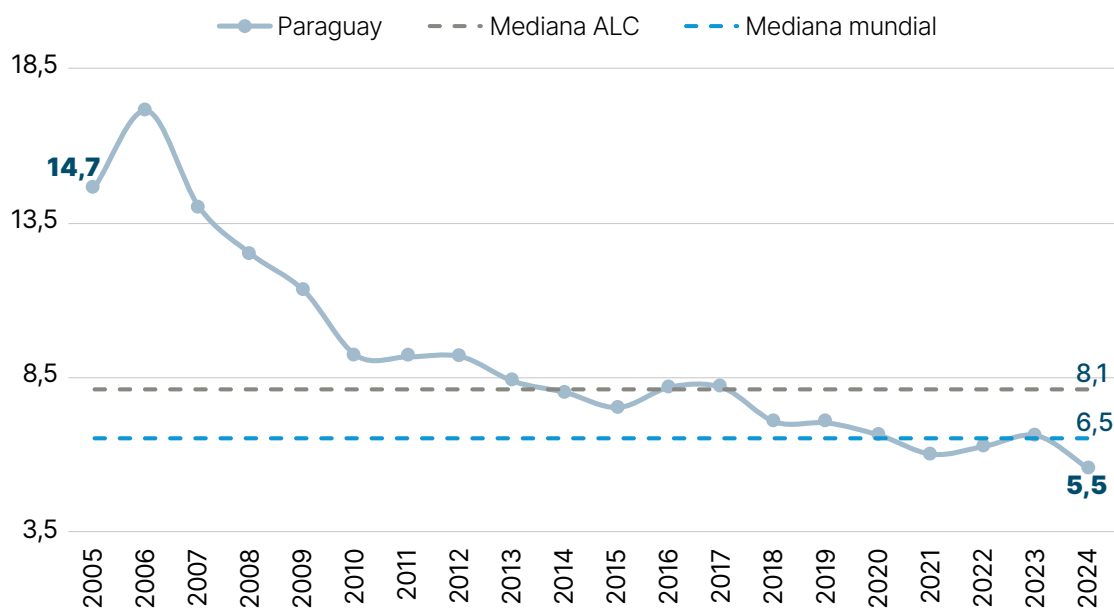


Gráfico 3.3
Tasa de interés promedio sobre préstamos



Fuente: Bebczuk, Ferreira Berg, Galindo y Teixeira Braun (2026), en base a Financial Soundness Indicators (FSI), FMI.

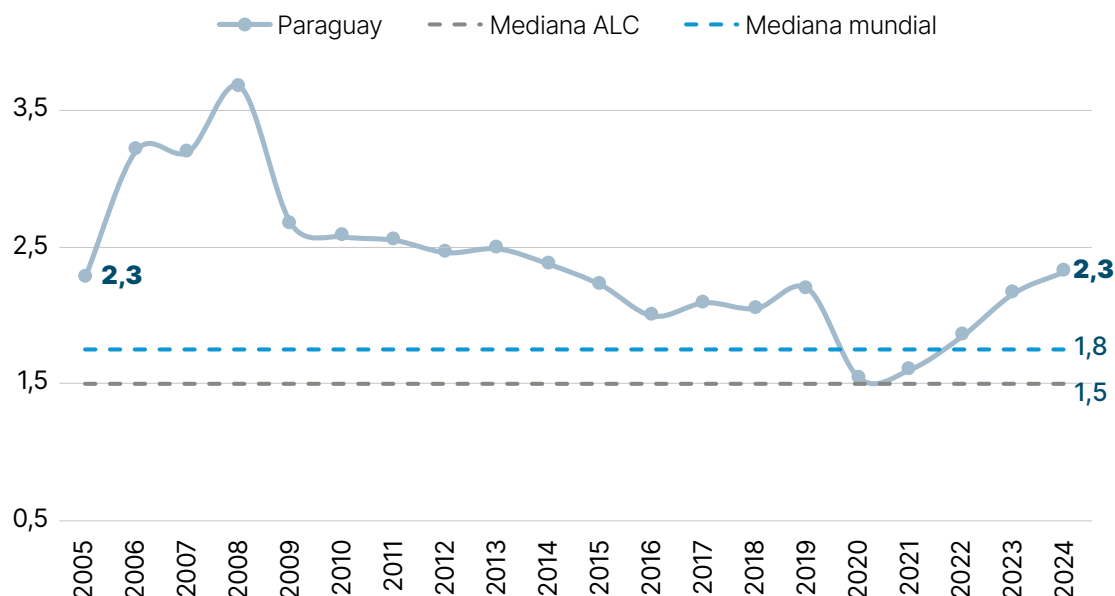
Gráfico 3.4
Spread de tasas de interés



Fuente: Bebczuk, Ferreira Berg, Galindo y Teixeira Braun (2026), en base a Financial Soundness Indicators (FSI), FMI.

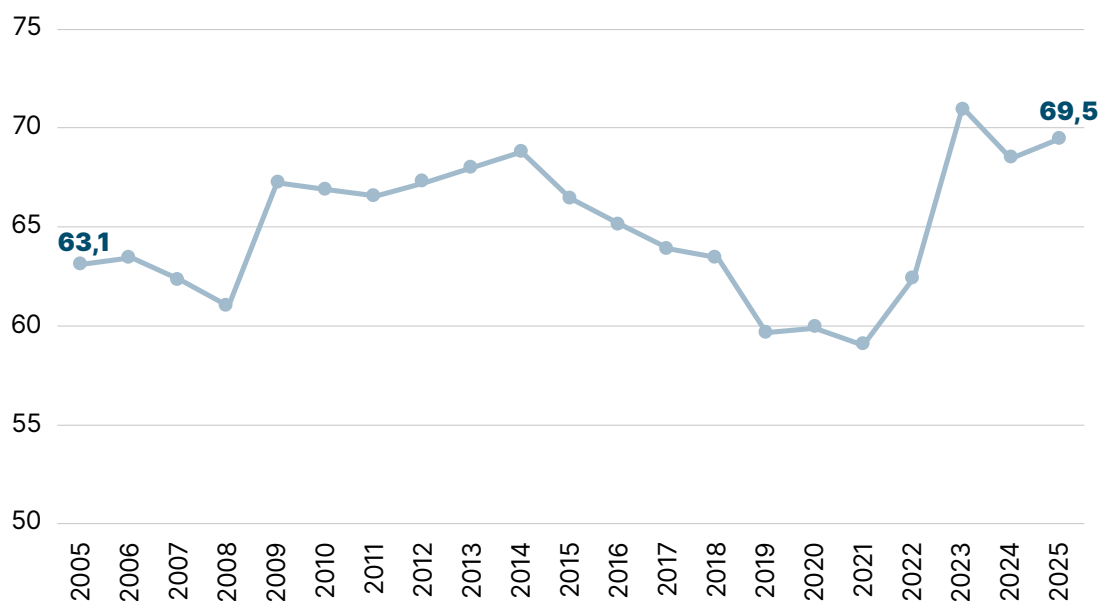


Gráfico 3.5
Rentabilidad bancaria sobre activos (ROA)



Fuente: Bebczuk, Ferreira Berg, Galindo y Teixeira Braun (2026), en base a Financial Soundness Indicators (FSI), FMI.

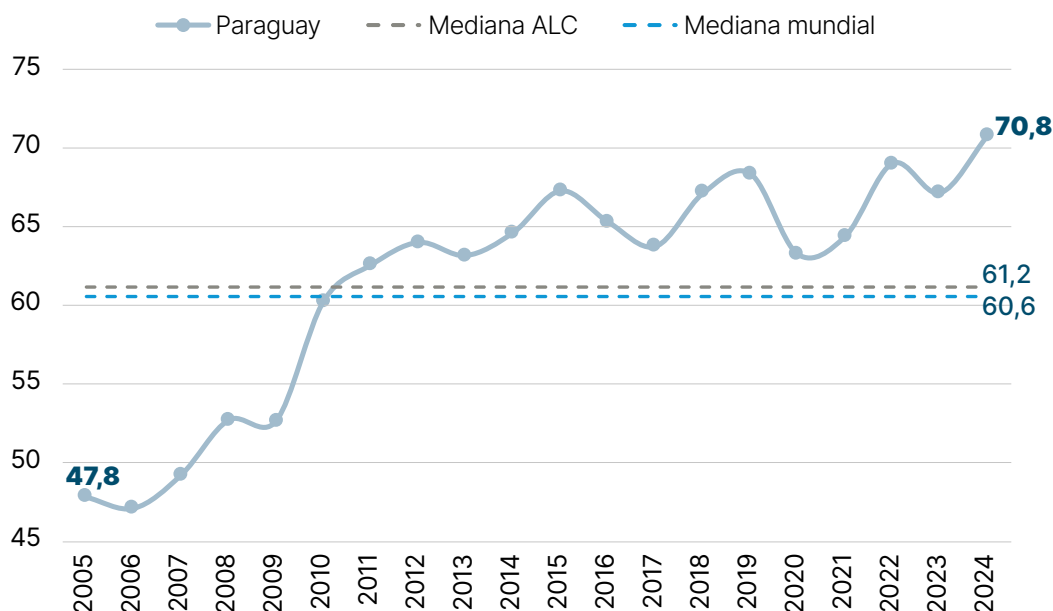
Gráfico 3.6
Concentración del sistema bancario (total de activos en manos de las primeras 5 entidades) en Paraguay



Fuente: Bebczuk, Ferreira Berg, Galindo y Teixeira Braun (2026), en base a Boletín Estadístico-Financiero de Bancos, Superintendencia de Bancos, Banco Central del Paraguay (BCP).

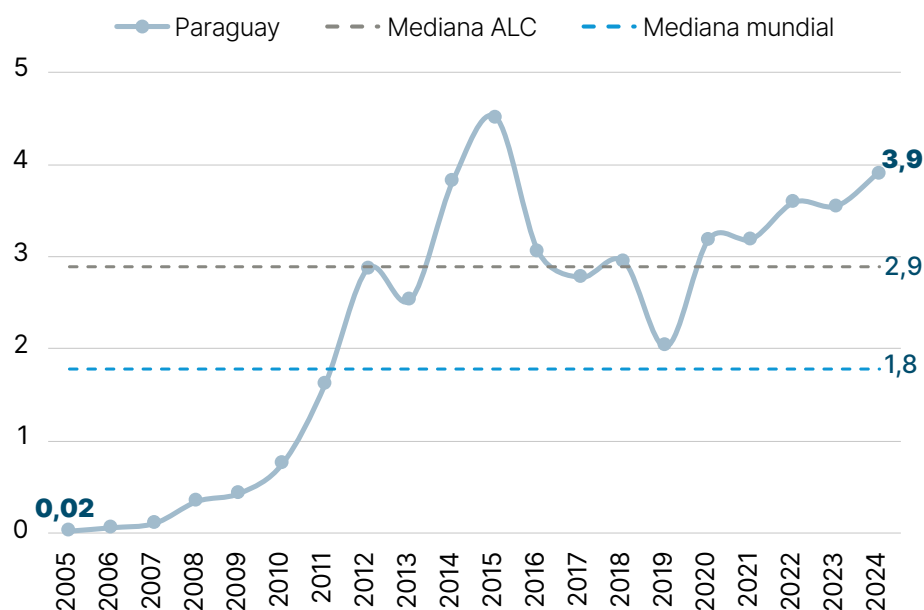


Gráfico 3.7
Crédito privado sobre total de activos



Fuente: Bebczuk, Ferreira Berg, Galindo y Teixeira Braun (2026), en base a Financial Soundness Indicators (FSI), FMI.

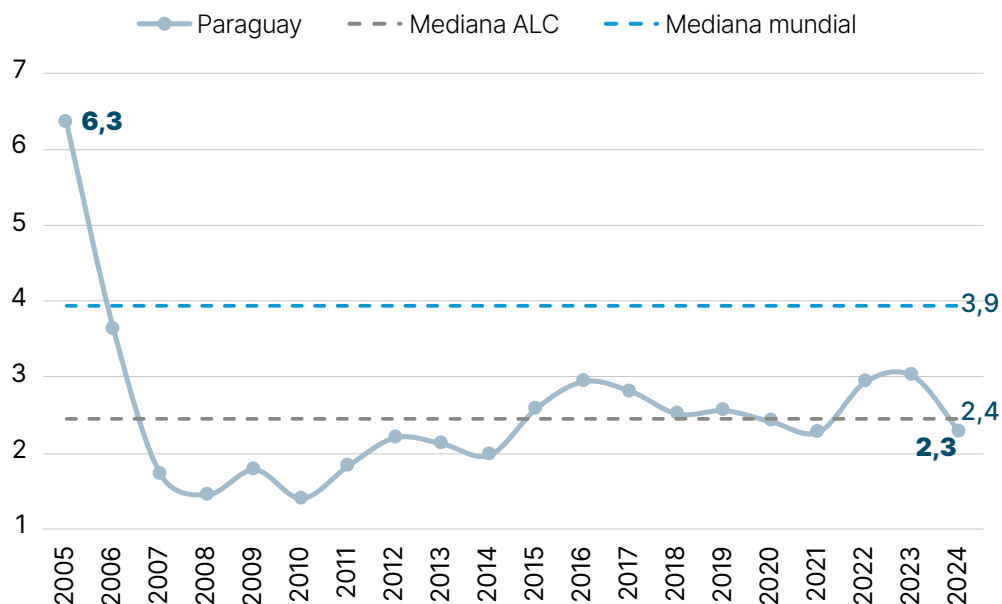
Gráfico 3.8
Deuda de mercado sobre total de activos



Fuente: Bebczuk, Ferreira Berg, Galindo y Teixeira Braun (2026), en base a Financial Soundness Indicators (FSI), FMI.



Gráfico 3.9
Cartera morosa sobre total de préstamos



Fuente: Bebczuk, Ferreira Berg, Galindo y Teixeira Braun (2026), en base a Financial Soundness Indicators (FSI), FMI.



4. ¿Qué dice la evidencia estadística para Paraguay y para el mundo?

Si bien el análisis gráfico anterior respalda la presencia de una relación positiva entre el desarrollo crediticio y el desempeño de la banca paraguaya, iremos aquí un paso más allá para evaluar la robustez de ese vínculo. En particular, intentaremos contestar la siguiente pregunta: ¿Es el vínculo entre desempeño y profundidad bancaria un rasgo específico de Paraguay o una relación que se verifica a nivel internacional?

Para ello, el estudio estima regresiones econométricas para la muestra completa de países, donde se busca establecer si el nivel de crédito sobre PIB efectivamente está asociado al cambio en las variables de desempeño. Con el fin de fortalecer la confiabilidad de los resultados, estos ejercicios incluyen la totalidad de los países con información disponible y utilizan distintas técnicas y variables explicativas adicionales.

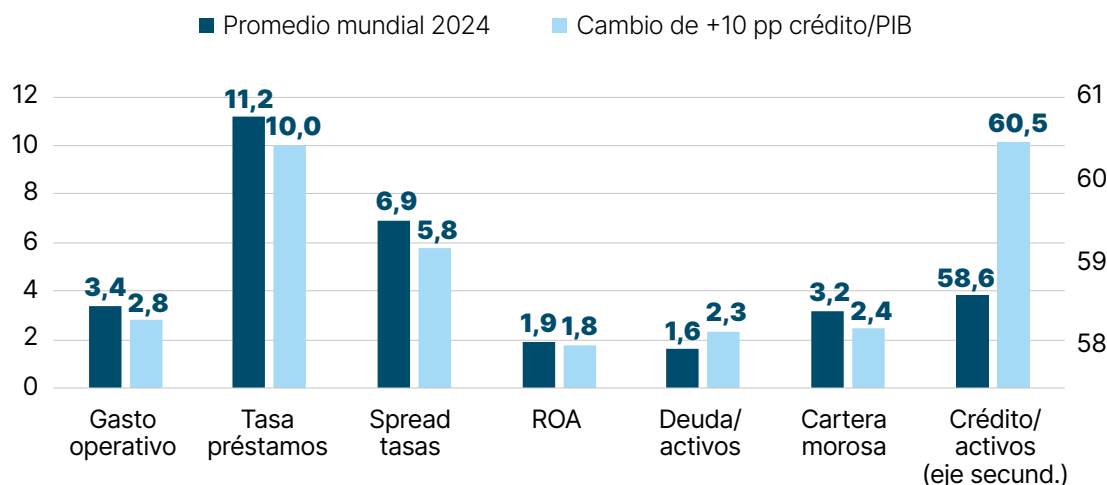
El Gráfico 4.1 presenta tales resultados en forma gráfica. Para cada variable de desempeño, la primera columna reproduce el valor promedio mundial en 2024, mientras que la segunda columna refleja, usando los coeficientes estimados, el nivel de esa variable ante un incremento de 10 puntos porcentuales en el cociente de crédito a PIB. Ratificando la impresión que emergía de la sección previa, un mayor volumen de crédito viene acompañado, no solo ya en Paraguay sino a nivel internacional, por una disminución del gasto operativo, la tasa de préstamos, la rentabilidad y la cartera morosa. Entretanto, se eleva la participación del crédito y de la deuda de mercado.

La intensidad del cambio no es, por supuesto, uniforme para los distintos indicadores, pero en la mayoría de los casos se observan movimientos no despreciables. Por ejemplo, tras una suba del crédito sobre PIB de 10 puntos porcentuales, el costo operativo cae en promedio del 3,4% al 2,8% del activo, una reducción que se torna más pronunciada en países, como el propio Paraguay, donde el aumento del crédito ha sido mucho más pronunciado.



Gráfico 4.1

Indicadores de desempeño: Efecto estimado promedio mundial de un aumento de 10 puntos porcentuales en el cociente de crédito sobre PIB



Fuente: Elaboración propia, en base a Bebczuk, Ferreira Berg, Galindo y Teixeira Braun (2026)

Para cerrar, nos preguntamos si, comparado con otros países, el desempeño bancario en Paraguay ha sido especialmente sensible a la expansión del crédito. La respuesta es positiva: el efecto en Paraguay supera al efecto promedio mundial para todas las variables dependientes, excepto para la cartera morosa. Estos resultados indican que, además del notable crecimiento del crédito como porcentaje del PIB, la transformación positiva en el desempeño del sistema ha sido más profunda que para el promedio internacional.

Pero esta conclusión viene de la mano de una aclaración importante. Como ya notamos al recorrer los gráficos para Paraguay, la evolución de algunos indicadores no ha sido lineal a lo largo del tiempo. Como ejemplo concreto, y que se repite en otros indicadores, la sensibilidad estimada del gasto operativo al crédito es fuerte y negativa en la primera década (2005-2014), pero se revierte en la segunda (2015-2024). En el Gráfico 4.2 mostramos, usando las mismas herramientas estadísticas que en el Gráfico 4.1, que el efecto es normalmente más potente en la primera década, para dar lugar a un impacto más atenuado -o que llega a revertirse, como en el caso del costo operativo- en la segunda parte del período.

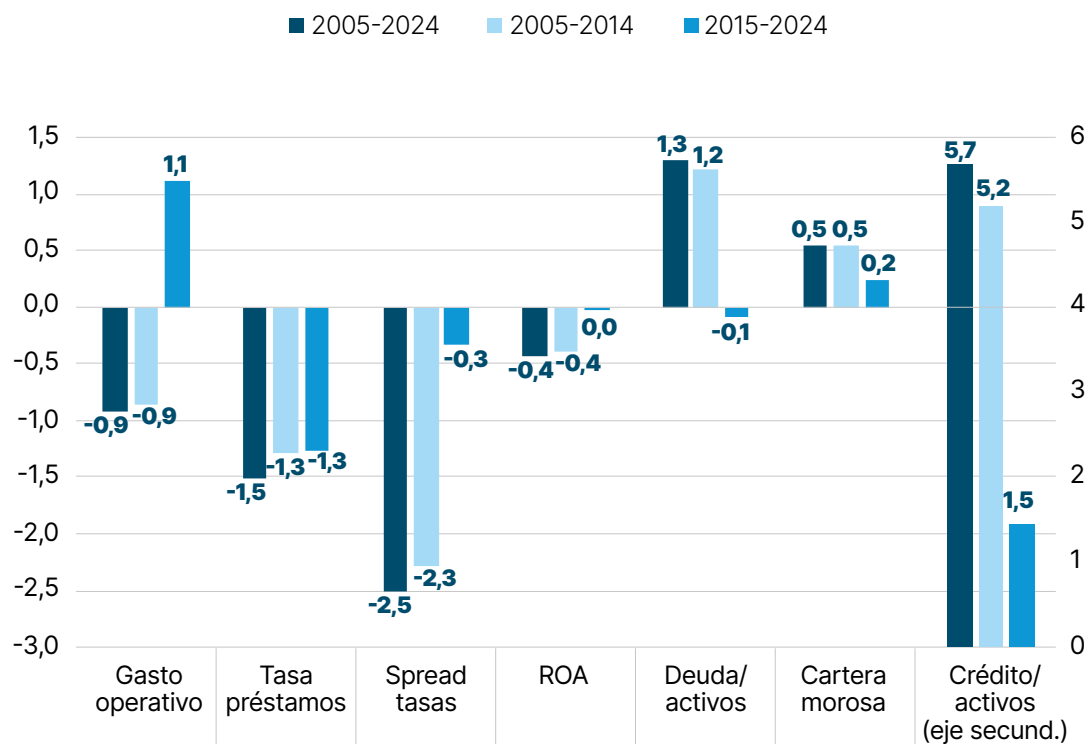
Para cada indicador, la primera barra representa el efecto a lo largo del período completo, la segunda en 2005-2014 y la tercera en 2015-2024. Puede allí observarse que el valor del coeficiente para el período completo es por lo general muy similar al de la primera



década, ratificando la conjetura de que la mejora del desempeño se ha concentrado en los primeros años posteriores al boom crediticio.

Gráfico 4.2

Indicadores de desempeño: Efecto estimado específico para Paraguay de un aumento de 10 puntos porcentuales en el cociente de crédito sobre PIB



Fuente: Elaboración propia, en base a Bebczuk, Ferreira Berg, Galindo y Teixeira Braun (2026)



5. Conclusiones y lecciones de política

En este capítulo repasamos los hallazgos del estudio de Bebczuk, Ferreira Berg, Galindo y Teixeira Braun (2026) acerca del excepcional proceso de profundización del crédito bancario en Paraguay a partir de 2005, poniendo el foco en su efecto sobre el desempeño del sistema, un tema escasamente investigado tanto para Paraguay como para otras economías alrededor del mundo.

La conclusión central es que esta expansión de la intermediación financiera en Paraguay estuvo acompañada por reducciones de costos, tasas activas, spreads, cartera morosa y rentabilidad, así como aumentos en la proporción de crédito en el total de activos y en la diversificación del fondeo bancario a favor de la deuda de mercado.

A continuación, un análisis de regresión para 107 países ha aportado evidencia, para la mayoría de los indicadores, de un nexo positivo entre profundización y desempeño bancario a nivel global. Tales ejercicios también dan cuenta de un impacto más fuerte en el caso paraguayo que en el resto de los países, asociado sobre todo al cambio operado en esas variables en la primera década bajo estudio (2005-2014) en relación a la segunda (2015-2024).

La principal lección de política que emerge del estudio es que la mejor estrategia para mejorar la eficiencia, competencia y estabilidad, favoreciendo en última instancia a depositantes y deudores, pasa por promover la expansión del sistema bancario, en base a un adecuado marco institucional y macroeconómico, los motores primordiales del desarrollo financiero de acuerdo tanto a la teoría como a la experiencia internacional.



CAPÍTULO 6

EL ENIGMA DEL BAJO CRÉDITO EN URUGUAY

* Basado en el estudio de Ricardo Bebczuk, Alejo Estavillo Canale, Arturo Galindo y Marisol Rodríguez Chatruc (2026), “A Kinked Pipe: Uruguay’s Banking Intermediation Puzzle”, Nota Técnica del Departamento del Cono Sur IDB-TN-03405.



Resumen

Bajo la premisa de que la profundidad financiera es una de las llaves del crecimiento económico, este capítulo aborda el llamativo caso uruguayo, caracterizado por una desconexión entre un volumen considerable de depósitos bancarios y un monto de crédito mucho más modesto hacia las empresas y los hogares. En base al trabajo de Bebczuk, Estavillo Canale, Galindo y Rodríguez Chatruc (2026), este capítulo indaga en los obstáculos que están detrás de este fenómeno y explora las opciones para superarlo.

Utilizando datos de 154 países durante el período 2011–2023, el trabajo concluye que las experiencias de inestabilidad en Uruguay hasta principios de los años 2000 parecen haber condicionado fuertemente la percepción de riesgo macroeconómico por parte del sector privado y bancario, lo cual se ha traducido en una elevada dolarización de depósitos y una menor disposición a prestar y demandar crédito. A pesar de los avances en estabilidad macroeconómica e institucional observados en las últimas dos décadas, la evidencia sugiere que los episodios de inestabilidad del pasado continúan influyendo sobre algunas decisiones financieras. Adicionalmente, los altos costos operativos y spreads de tasas en el sistema bancario han agudizado la falta de dinamismo del crédito en relación a los depósitos.

Si bien la política pública ha venido incorporando instrumentos orientados a promover la intermediación en moneda local y el desarrollo del crédito, la evidencia sugiere que la respuesta de los agentes económicos a este tipo de incentivos suele ser gradual y depende de la consolidación de condiciones de estabilidad y confianza a lo largo del tiempo.

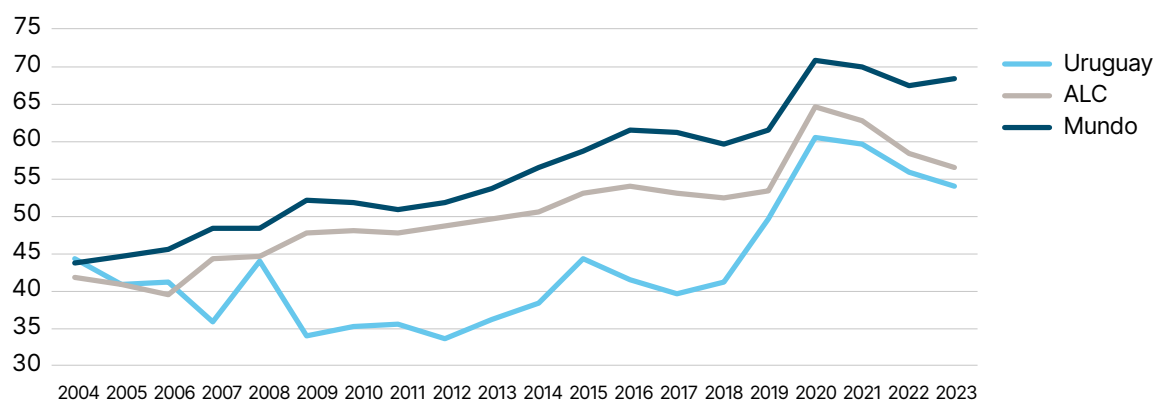
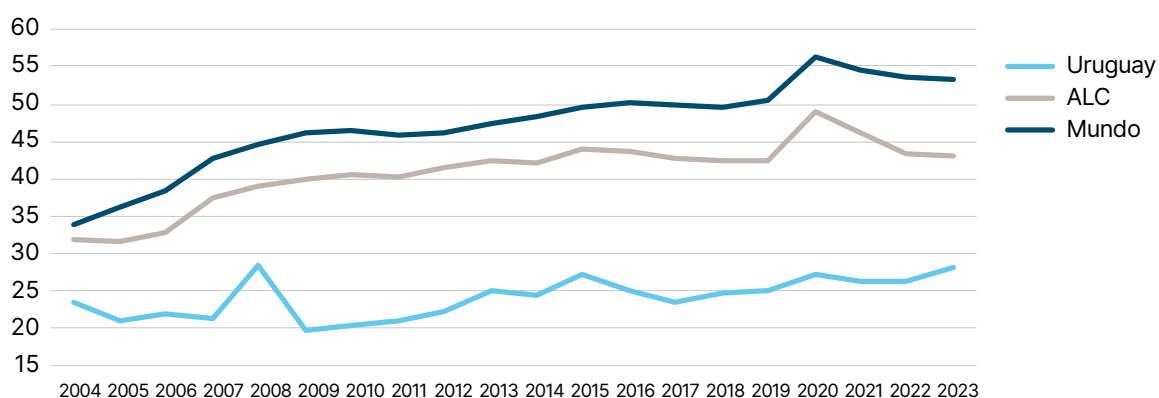
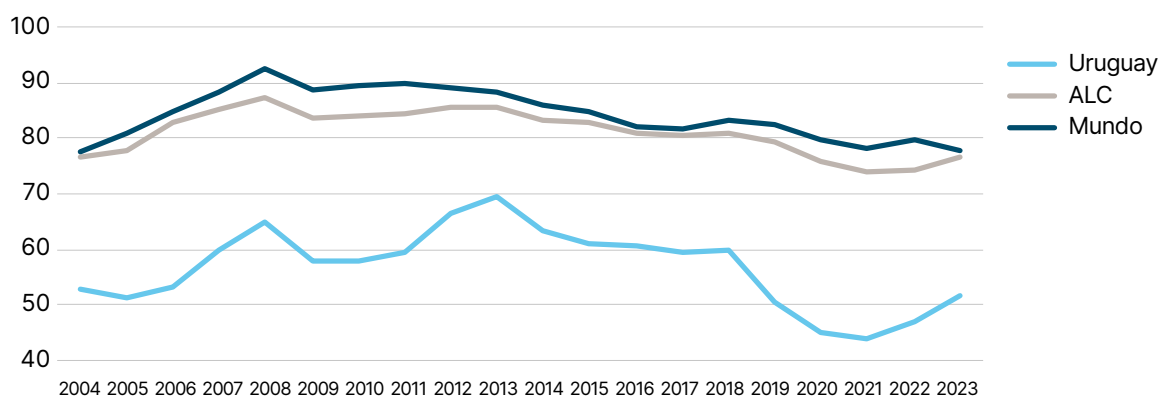


1. Baja profundidad crediticia: Las peculiaridades del caso uruguayo

La evidencia internacional nos enseña que el desarrollo financiero y el desarrollo económico van de la mano. Este hecho es más que suficiente para justificar el interés en comprender y buscar soluciones al bajo nivel de crédito en Uruguay. Este capítulo sintetiza los hallazgos de Bebczuk, Estavillo Canale, Galindo y Rodríguez Chatruc (2026), quienes utilizan datos macroeconómicos, institucionales y del sector bancario de 154 países durante el período 2011–2023 para echar luz sobre el caso uruguayo.

En contraste con su condición de país de altos ingresos, su estabilidad macroeconómica y sus sólidas instituciones, Uruguay cuenta con una profundidad crediticia llamativamente baja. En 2025, el crédito privado sobre PIB se ubicaba en 29,6%, posicionando al país en el puesto 103 entre 152 economías, muy por debajo del puesto 58 que ocupa en términos de PIB per cápita. Lo curioso, sin embargo, es que el problema no radica en una falta de ahorro financiero: los depósitos bancarios son elevados (51,6% del PIB en 2025), lo que indicaría que el sistema es confiable a la hora de captar fondos tanto domésticos como extranjeros. Más bien, la brecha se encuentra en la limitada transformación de esos depósitos en crédito al sector privado. En este sentido, la experiencia uruguaya se aparta de la de Argentina, donde, a grandes rasgos, el crédito es la mitad y los depósitos un tercio de los que registra Uruguay. Es claro que no estamos ante un caso de *“hay algo en el agua (del Río de La Plata)”*.

De hecho, la situación uruguaya no se diferencia solamente de Argentina sino también de otros países. El primer panel del Gráfico 1.1 muestra que, en años recientes, los depósitos en Uruguay se sitúan en valores semejantes a los del promedio de América Latina y el Caribe (ALC) y no muy lejos del promedio mundial. Pero las similitudes se acaban allí: cuando dirigimos la atención a los otros dos paneles, notamos de inmediato que tanto el crédito sobre PIB como el cociente de crédito sobre depósitos en Uruguay se encuentran varios escalones por debajo de los dos grupos de referencia. Con una relación de 57,5% de crédito a depósitos en 2025, estamos diciendo que cada peso de depósitos se transforma en menos de 60 centavos de crédito, una tasa de conversión que se eleva al 88,2% para el promedio de ALC. La contracara, por supuesto, ha sido la acumulación de activos financieros líquidos, manteniendo el nivel de crédito agregado lejos de su potencial.

Gráfico 1.1**Depósitos sobre PIB. Uruguay, ALC y el mundo, 2004-2023****Crédito sobre PIB. Uruguay, ALC y el mundo, 2004-2023****Crédito sobre depósitos. Uruguay, ALC y el mundo, 2004-2023**

Fuente: Elaboración propia en base a Bebczuk, Estavillo Canale, Galindo y Rodríguez Chatruc (2026).

2. ¿Qué hay detrás del bajo crédito en Uruguay? Más allá de los sospechosos de siempre

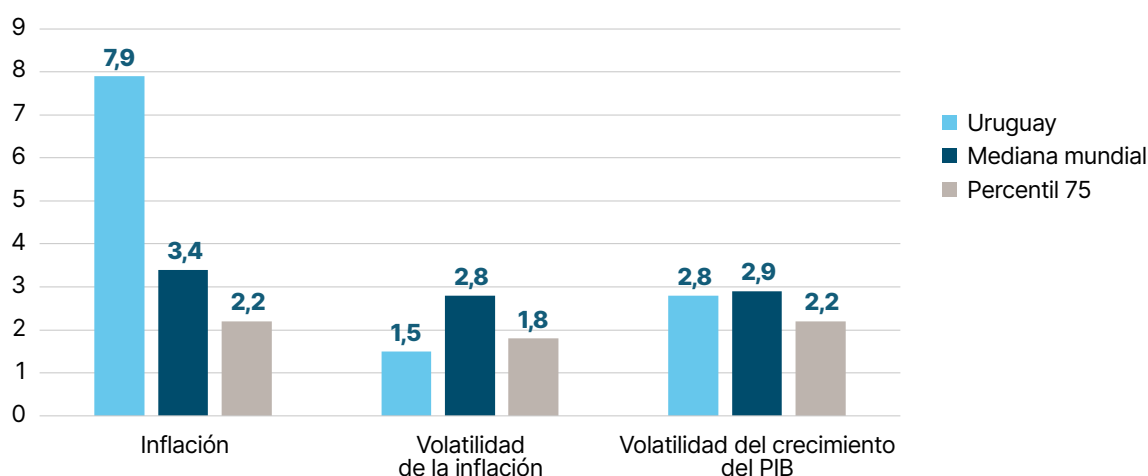
Una abundante y bien documentada evidencia internacional señala a la fortaleza y estabilidad macroeconómica e institucional como los pilares primordiales de la profundidad financiera. Revisamos esos argumentos en detalle en el capítulo argentino de este volumen.

Ahora bien, esas explicaciones no resultan plenamente convincentes en el caso uruguayo. Para empezar, el Gráfico 2.1 reporta tres medidas de incertidumbre macroeconómica, comparando Uruguay con la mediana y con el percentil 75 a nivel mundial en el período 2011-2023.¹ Observamos allí que, si bien la inflación ha sido más elevada que la internacional, también ha sido notoriamente más estable, en especial con relación a la mediana. A su vez, la volatilidad de la tasa de crecimiento del PIB ha estado en línea con la mediana y algo por encima del percentil 75. En suma, en los últimos 15 años, la economía uruguaya no parece de ningún modo haber estado expuesta a fluctuaciones extremas. Aun más, dado que la percepción de incertidumbre está más ligada a la volatilidad que al nivel de la inflación en sí, Uruguay se presenta como una economía razonablemente estable.

Gráfico 2.1

Indicadores de incertidumbre macroeconómica en Uruguay y el mundo

Datos para el período 2011-2023

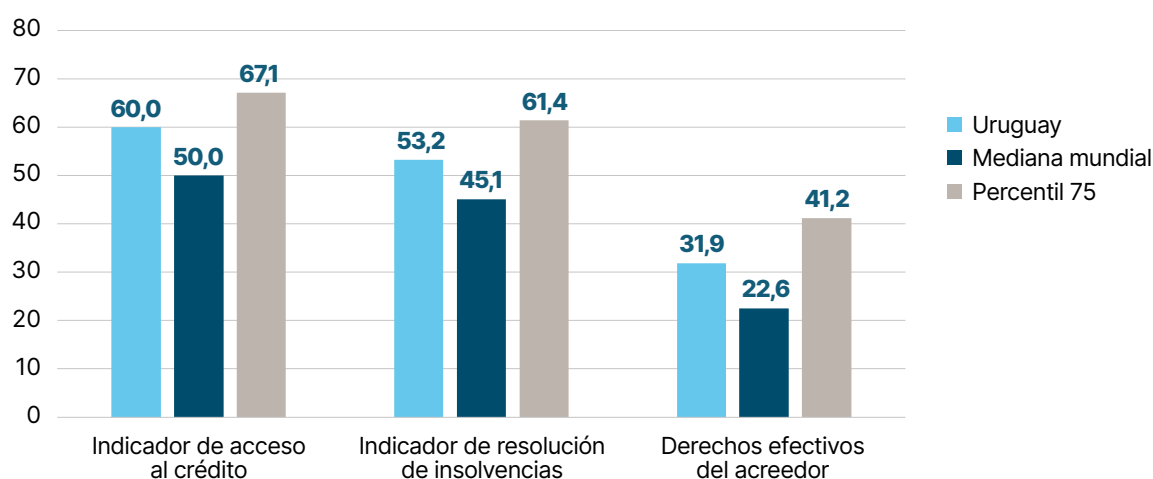


Fuente: Elaboración propia en base a Bebczuk, Estavillo Canale, Galindo y Rodríguez Chatruc (2026).

¹ La mediana es el valor que divide la muestra en dos mitades, dejando el 50% de los valores por debajo y el otro 50% por encima. La mediana, que evita la influencia de los valores extremos sobre los promedios simples, también es denominada, por ese motivo, el percentil 50 de la muestra. Con igual criterio, el percentil 75 deja por debajo al 75% de la muestra y al 25% restante por arriba.

Una apreciación similar merece el desempeño uruguayo en materia de calidad institucional en el campo financiero, aquí medida por tres indicadores: (a) Un indicador de acceso al crédito (que evalúa la protección legal a los acreedores y de la información sobre los deudores que los acreedores comparten a través de los *bureaus* de crédito); (b) Un indicador de resolución de insolvencias (que mide el tiempo, costo y recupero de las deudas en los procesos de quiebra); y (c) Los derechos efectivos de los acreedores, que buscan captar las dos dimensiones anteriores (marco legal y su cumplimiento efectivo) al mismo tiempo, y que se calculan como el producto de ambos indicadores. De acuerdo al Gráfico 2.2, Uruguay supera a la mediana en los tres índices y queda rezagado con respecto al percentil 75, pero sin evidenciar una deficiencia insalvable.

Gráfico 2.2
Variables institucionales en Uruguay y el mundo
Datos para el período 2011-2023



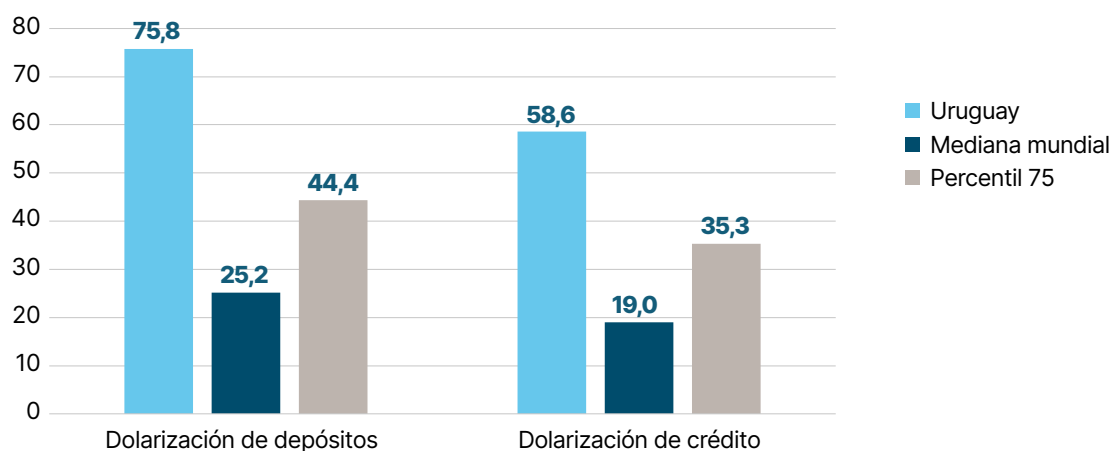
Fuente: Elaboración propia en base a Bebczuk, Estavillo Canale, Galindo y Rodríguez Chatruc (2026).

Hasta este punto, todo indica que resulta apresurado atribuir la baja penetración del crédito a alguna debilidad observable y manifiesta en el plano macroeconómico o institucional. Ello nos obliga a continuar la búsqueda de una buena explicación.

3. Los bemoles de una dolarización sostenida: Un argumento agudo pero disonante

Como se discutió en el primer capítulo, la dolarización del ahorro financiero ha sido, en un buen número de países emergentes, una respuesta frecuente del sector privado ante cuadros crónicos de inflación e inestabilidad monetaria. Uruguay forma parte de ese grupo de países, pero con el agravante de que el grado de dolarización ha sido más intenso y más persistente en el tiempo que en otras economías. Este proceso de dolarización comenzó a gestarse en forma incipiente en los años 60, pero se consolidó luego de las crisis de 1982 y especialmente la del 2002. Como se advierte con claridad en el Gráfico 3.1, Uruguay ha exhibido en los últimos 15 años un nivel de dolarización de depósitos y de crédito holgadamente superior al promedio internacional.

Gráfico 3.1
Dolarización de depósitos y crédito en Uruguay y el mundo
Promedios para el período 2011-2023

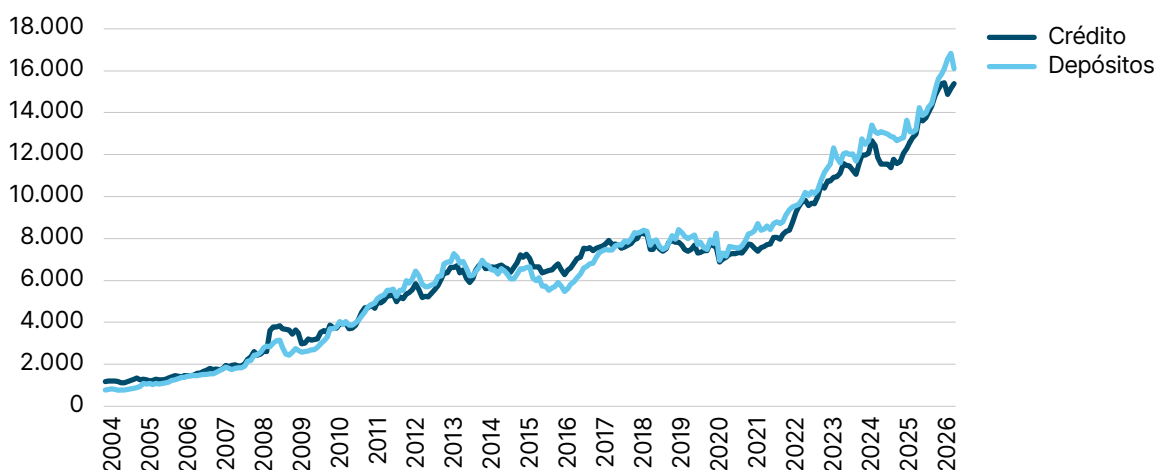


Fuente: Elaboración propia en base a Bebczuk, Estavillo Canale, Galindo y Rodríguez Chatruc (2026).

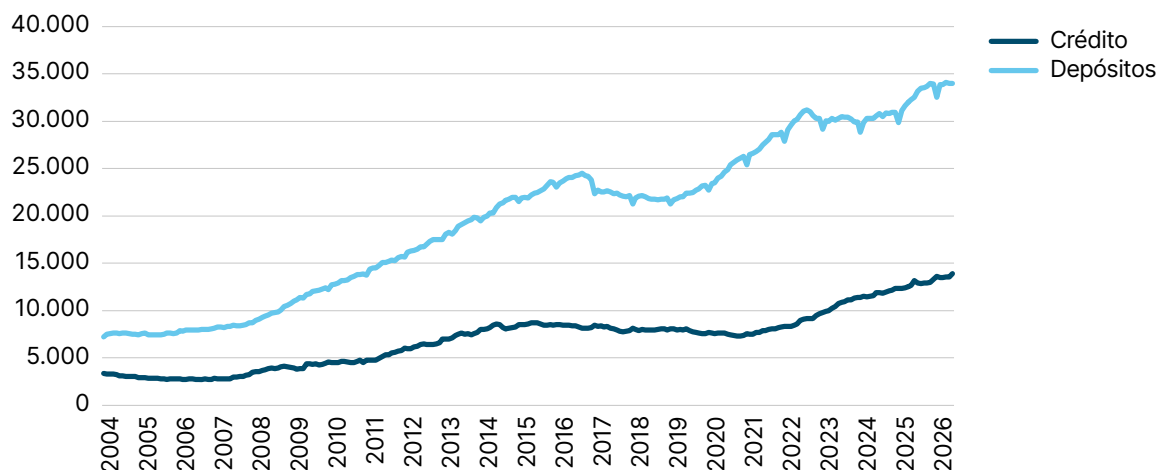
Pero del mismo modo que la dolarización puede ser percibida como una cobertura para los ahorristas, y así estimular el flujo de depósitos bancarios, también puede tornarse una fuente de fragilidad patrimonial para los propios bancos durante episodios de devaluación acompañados por descalces entre activos y pasivos en moneda extranjera, tal como lo demuestran las propias crisis financieras de principios de este siglo en Argentina y Uruguay. Como reacción a estos eventos, además de la conducta más cauta de las propias entidades financieras, el Banco Central de Uruguay adoptó medidas estrictas para limitar los descalces cambiarios.

El Gráfico 3.2 refleja las consecuencias de estos cambios en la estructura de monedas del activo y el pasivo del sistema bancario uruguayo. Mientras que los depósitos en pesos se han volcado en su mayoría al crédito, menos de la mitad de los depósitos en dólares han financiado préstamos, creando un abultado bolsón de liquidez precautoria en dólares.

Gráfico 3.2
Depósitos y crédito en pesos en Uruguay
En millones de dólares, datos mensuales para 2004-2026



Depósitos y crédito en dólares en Uruguay
En millones de dólares, datos mensuales para 2004-2026

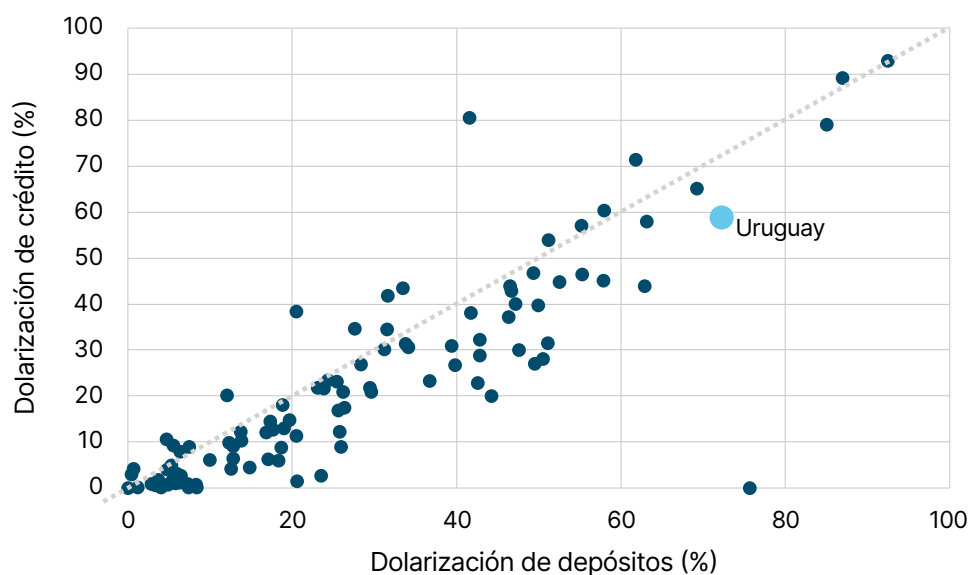


Fuente: Elaboración propia en base a Bebczuk, Estavillo Canale, Galindo y Rodríguez Chatruc (2026).

El atesoramiento de depósitos en dólares, no canalizados hacia el mercado de crédito, aparece como una buena explicación de la baja profundidad crediticia en el país. Sin embargo, no devela el enigma por completo. Veamos por qué. Por un lado, las regulaciones macroprudenciales son un rasgo común a otras economías dolarizadas, tal cual lo demuestra el Gráfico 3.3, donde notamos que la proporción de depósitos y préstamos dolarizados guarda una fuerte correspondencia entre sí a nivel internacional. En el mismo sentido, vemos que, al igual que Uruguay, muchos otros países cuentan con un porcentaje de préstamos en dólares inferior al porcentaje de depósitos en esa moneda.

Por su parte, el Gráfico 3.4 compara los depósitos y el crédito en Uruguay con el promedio de otros países altamente dolarizados, definidos como aquellos con un porcentaje de dolarización de depósitos superior al 40%. La impresión que recogemos de ese gráfico es que Uruguay se distingue de sus pares por tener, una vez más, mayores depósitos y menor crédito, tanto en porcentaje del PIB como de los depósitos.²

Gráfico 3.3
Dolarización de depósitos y crédito por país
Promedios para el período 2011-2023



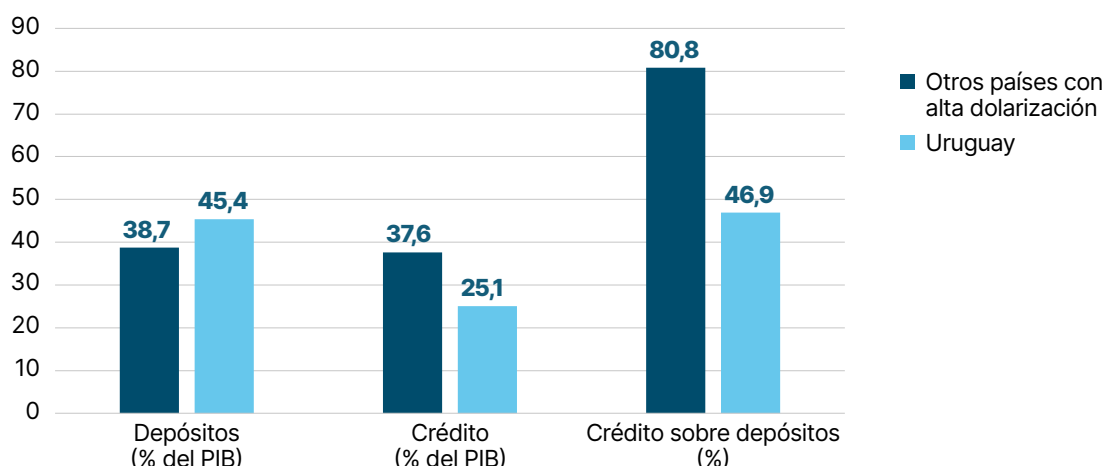
Fuente: Elaboración propia en base a Bebczuk, Estavillo Canale, Galindo y Rodríguez Chatruc (2026).

2 La debilidad de la dolarización para resolver el misterio queda también plasmada en su falta de significatividad estadística en las regresiones econométricas.

Gráfico 3.4

Crédito, depósitos y crédito sobre depósitos en Uruguay y otros países con alta dolarización de depósitos

Mediana para el período 2011-2023



Fuente: Elaboración propia en base a Bebczuk, Estavillo Canale, Galindo y Rodríguez Chatruc (2026).

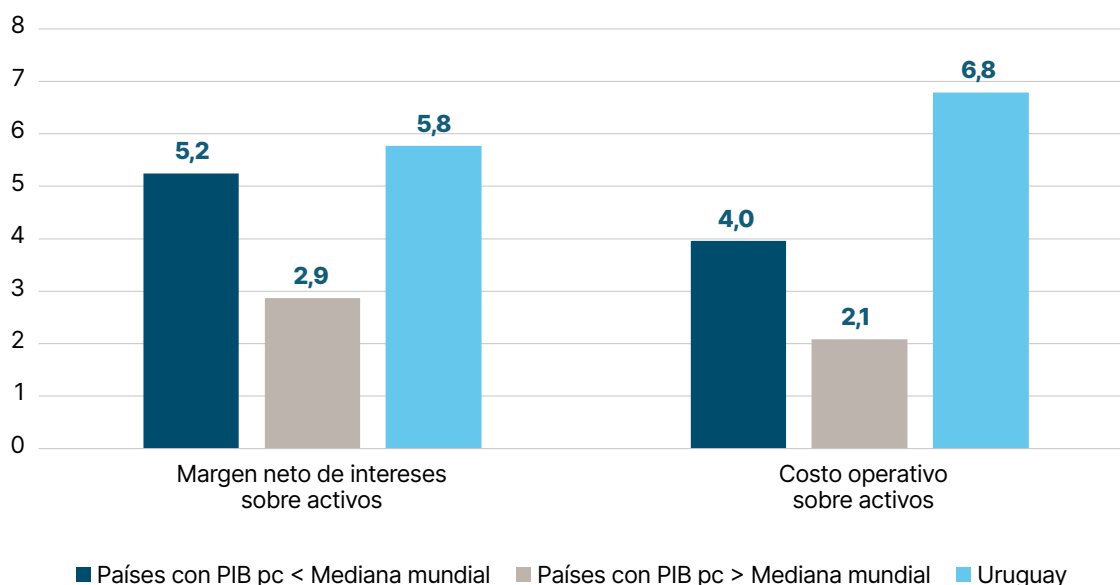
Si la dolarización no lo explica todo, ¿cuál es el eslabón perdido? En base a un análisis econométrico, el estudio de Bebczuk, Estavillo Canale, Galindo y Rodríguez Chatruc (2026) avanza un par de candidatos adicionales. El primero es la memoria de la inestabilidad pasada. Aunque apuntamos que la economía uruguaya viene transitando por una senda de estabilidad en los últimos 20 años, las fluctuaciones y reveses financieros y económicos en décadas previas parecen haber dejado huella en los bancos y el sector privado, generando una elevada aversión al riesgo, que se traduce no solo en la preferencia por los depósitos dolarizados sino también en una aprensión a otorgar y a demandar crédito, especialmente en moneda extranjera.³

Para capturar el posible impacto de esos eventos, los autores introducen en sus ejercicios estadísticos, para cada país en la muestra, el número de años en que la inflación superó el 40% y el número de crisis bancarias en el período 1970-2010. Los resultados avalan la posible incidencia negativa de estos indicadores sobre el volumen de crédito, contribuyendo a echar algo más de luz sobre el enigma.

3 En el caso uruguayo, la aversión al riesgo puede verse también alimentada por el hecho de ser una economía pequeña y abierta, y por tanto vulnerable a perturbaciones externas.

La última pieza del rompecabezas proviene del propio sistema bancario. Por un lado, la voluntad de ofrecer crédito puede estar vinculada a la solidez del balance de los propios bancos. Así, a mayor solidez patrimonial, mayor capacidad de absorber pérdidas y mayor predisposición a asumir el riesgo de crédito.⁴ A su vez, el costo operativo y el margen neto de intereses sobre activos actúan en la dirección contraria, elevando el costo del crédito y deprimiendo la demanda. El Gráfico 3.5 da fuerza al argumento de que los costos de intermediación y el diferencial de tasas del sistema bancario uruguayo exceden largamente el promedio en países de ingreso superior a la mediana -el grupo al que pertenece Uruguay-, e incluso el de países por debajo de ese nivel de ingreso.

Gráfico 3.5
Margen neto de intereses y costo operativo sobre activos
Mediana para el período 2011-2023



Fuente: Elaboración propia en base a Bebczuk, Estavillo Canale, Galindo y Rodríguez Chatruc (2026).

4 En el estudio se utiliza una medida habitual de fortaleza bancaria, y por tanto de menor probabilidad de quiebra, llamada *z-score*, que se define como la suma de la rentabilidad y el capital sobre activos dividida por la volatilidad de la rentabilidad.



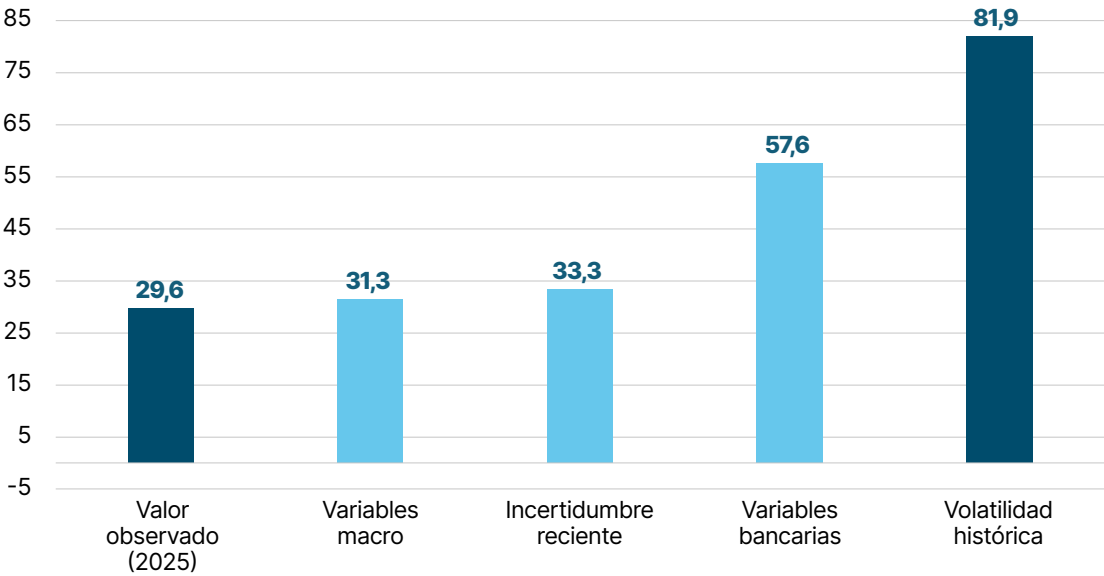
4. El potencial de expansión del crédito en Uruguay

A partir de la discusión en las secciones anteriores, y haciendo uso de los coeficientes estimados en un modelo econométrico, el Gráfico 4.1 reporta el nivel de crédito sobre PIB que podría alcanzar Uruguay bajo un cambio en los factores limitantes identificados en el estudio, asumiendo que Uruguay converge al percentil 75 de la muestra internacional.

Bajo este escenario optimista, la mejora de los indicadores macro (en especial, el PIB per cápita) y la incertidumbre reciente (la inflación y la volatilidad de la inflación y el crecimiento en 2011-2023) harían una contribución positiva, pero modesta, moviendo el crédito sobre PIB de 29,6% (su valor observado en 2025) a 33,3%. Esta suba moderada es consistente con la favorable posición inicial del país en estos dos frentes. Mucho más espacio de expansión se abre por el lado de la mejora de los indicadores bancarios (z-score y costo operativo) y de la erradicación de la variabilidad histórica (inflación y crisis en 1970-2010), que en conjunto empujarían el crédito hasta el 81,9% del PIB.

Sin embargo, la concreción de este escenario plantea desafíos en el corto plazo y requiere esfuerzos sostenidos en múltiples dimensiones de política económica y financiera.

Gráfico 4.1
Proyección del cociente de crédito sobre PIB en Uruguay
Efecto acumulado de mejoras macro y bancarias (convergencia al percentil 75)



Fuente: Elaboración propia en base a Bebczuk, Estavillo Canale, Galindo y Rodríguez Chatruc (2026).

5. Conclusiones e implicancias de política

Este capítulo ha buscado respuestas a una pregunta de fundamental importancia: ¿Por qué el sistema bancario uruguayo moviliza una base de depósitos relativamente amplia, pero transforma solo una proporción limitada de esos recursos en crédito al sector privado?

Utilizando datos de 154 países durante el período 2011–2023, el estudio ha evaluado una serie de posibles determinantes de origen macroeconómico, institucional y bancario, llegando a la conclusión de que el bajo crédito, y sobre todo la modesta relación de crédito sobre depósitos, es principalmente el resultado de una combinación de dolarización persistente, aversión al riesgo (arraigada en episodios pasados de inflación y crisis bancarias) y elevados costos operativos y spreads en la intermediación bancaria. El marco institucional y macroeconómico reciente parecería tener un peso secundario como factor explicativo.

Las implicancias de política, por lo tanto, se relacionan menos con la expansión de los depósitos que con la mejora de las condiciones bajo las cuales el ahorro se transforma en crédito. La continuidad de la estabilidad macroeconómica, en especial el mantenimiento de una tasa de inflación baja y predecible, sigue siendo esencial para desalentar la dolarización y profundizar la intermediación en moneda local, a lo cual también puede contribuir el desarrollo de instrumentos en pesos que permitan a los hogares, las empresas y los bancos gestionar de manera más efectiva el riesgo cambiario y de plazos.

A nivel del sistema bancario, la reducción de los costos de intermediación y el fortalecimiento de la competencia en los distintos segmentos de crédito son prioritarios para reducir la brecha entre depósitos y crédito. En tal sentido, la simplificación, agilización y reducción de la carga regulatoria en el circuito administrativo de los préstamos podrían favorecer la necesaria disminución de costos y tasas activas.

Dicho todo esto, los cambios en la configuración del sistema y en la composición por monedas del activo y el pasivo bancario suelen materializarse gradualmente. La experiencia internacional muestra que los procesos de profundización financiera y desdolarización requieren tiempo, ya que involucran la modificación de preferencias, incentivos y percepciones de riesgo construidas a lo largo de muchos años. En este sentido, las medidas implementadas por el Banco Central del Uruguay para fomentar la intermediación en moneda local, incluyendo la diferenciación de los requisitos de encaje entre depósitos en moneda nacional y extranjera, contribuyen a fortalecer los incentivos hacia una mayor utilización de instrumentos en pesos. Al mismo tiempo, la



evidencia internacional sugiere que mecanismos de protección frente a la inflación y la incertidumbre, como la dolarización y la indexación, tienden a persistir aun después de que las condiciones que les dieron origen se han atenuado. Por ello, una mayor expansión del crédito y una reducción gradual de la dolarización probablemente estarán asociadas a la consolidación sostenida de la estabilidad macroeconómica y a una creciente confianza del sector privado y financiero en ese entorno de estabilidad.

Antes de concluir, vale la pena remarcar que un análisis a nivel agregado con datos internacionales no permite identificar plenamente los mecanismos que impiden una mayor conversión de depósitos en crédito al sector privado. Por tal razón, resulta preciso ahondar la investigación con la incorporación de datos a nivel de firmas y de bancos. Estas extensiones ayudarían a echar luz sobre, por ejemplo, el potencial rol de una escasa demanda de crédito, sea por ausencia de buenas oportunidades de inversión y/o un prohibitivo costo del capital. De forma similar, es imperioso estudiar la política de selección de deudores y de fijación de tasas del sistema bancario privado y público, a fin de detectar ineficiencias y sesgos que puedan estar atentando contra el acceso al crédito del sector privado.

ANEXO

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS DE CADA CAPÍTULO

Introducción

- Arcand, Jean-Louis, Enrico Berkes, and Ugo Panizza. 2015. "Too Much Finance?" *Journal of Economic Growth* 20: 105–148.
- BID 2022. *Accelerating Digital Payments in Latin America and the Caribbean*. Washington, DC: Inter-American Development Bank.
- Frame, W. Scott, Larry D. Wall, and Lawrence J. White. 2019. "Technological Change and Financial Innovation in Banking: Some Implications for FinTech." In *The Oxford Handbook of Banking*, 3rd ed., edited by Allen N. Berger, Philip Molyneux, and John O. S. Wilson. Oxford: Oxford University Press.
- Galindo, Arturo J., and Andrew Powell. 2025. "Banking Systems in Latin America and the Caribbean." In *The Oxford Handbook of Banking*, 4th ed., edited by Allen N. Berger, Philip Molyneux, and John O. S. Wilson. Oxford: Oxford University Press.
- Levine, Ross, Norman Loayza, and Thorsten Beck. 2000. "Financial Intermediation and Growth: Causality and Causes." *Journal of Monetary Economics* 46(1): 31–77.
- Levine, Ross, 2021. "Finance, Growth and Inequality". IMF Working Paper, WP/21/164.



Capítulo 2 (Argentina)

- Almarzoqi, R., Naceur, M. S. B., & Kotak, A. (2015). *What matters for financial development and stability?*. International Monetary Fund.
- Arestis, P., Chortareas, G., & Magkonis, G. (2015). The financial development and growth nexus: A meta-analysis. *Journal of Economic Surveys*, 29(3), 549–565.
- Bannister, M. G. J., Turunen, M. J., & Gardberg, M. (2018). *Dollarization and financial development*. International Monetary Fund.
- Bebczuk, R., Galindo A., & Sánchez. G. (2026). Financial Deepening in Argentina: Diagnosis and Policy Recommendations. Nota Técnica del Departamento del Cono Sur IDB-TN-03382, BID, Washington DC, Septiembre.

- Bebczuk R., (2015), "Wealth, Financial Intermediation, and Saving in Latin America and the Caribbean", Capital Markets and Financial Institutions Division, IDB, Discussion Paper N° IDB-DP-406.
- Berger, A. N., Frame, W. S., & Ioannidou, V. (2016). Reexamining the empirical relation between loan risk and collateral: The roles of collateral liquidity and types. *Journal of Financial Intermediation*, 26, 28-46.
- Brassell, M., & Boschmans, K. (2022). Secured lending for SMEs: Making effective use of registries and intangibles-A case study approach.
- Carvajal A., R. Bebczuk, A. Caputo Silva, A. Garcia Mora (2019), "Capital Markets Development : Causes, Effects, and Sequencing", World Bank.
- Čihák, M., Demirgüç-Kunt, A., Feyen, E., & Levine, R. (2012). Benchmarking financial systems around the world. *World Bank Policy Research Working Paper*, (6175).
- Djankov, S., McLiesh, C., & Shleifer, A. (2007). Private credit in 129 countries. *Journal of Financial Economics*, 84(2), 299-329.
- Galindo, A., & Micco, A. (2010). Information sharing and access to finance of SMEs: cross country evidence from survey data. Research Department working papers 210, CAF.
- Galindo, A. J., & Micco, A. (2007). Creditor protection and credit response to shocks. *The World Bank Economic Review*, 21(3), 413-438.
- Hauner, D. (2009). Public debt and financial development. *Journal of development economics*, 88(1), 171-183.
- Honohan, P. (2008). The retreat of deposit dollarization. *International Finance*, 11(3), 247-268.
- Laeven, L., & Valencia, F. (2020). Systemic banking crises database II. *IMF Economic Review*, 68(2), 307-361.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (2013). Law and finance after a decade of research. In *Handbook of the Economics of Finance* (Vol. 2, pp. 425-491). Elsevier.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). Legal determinants of external finance. *The journal of finance*, 52(3), 1131-1150.
- Levine, R., Loayza, N., & Beck, T. (2000). Financial intermediation and growth: Causality and causes. *Journal of monetary Economics*, 46(1), 31-77.
- Liberti, J. M., & Mian, A. R. (2010). Collateral spread and financial development. *The Journal of Finance*, 65(1), 147-177.
- Love, I., Martinez Pería, M. S., & Singh, S. (2016). Collateral registries for movable assets: does their introduction spur firms' access to bank financing?. *Journal of Financial Services Research*, 49, 1-37.



Capítulo 3 (Brasil)

- Adrian, T. and Mancini-Griffoli, T. (2019). The rise of digital money. IMF FinTech Notes, 19(01).
- Allen, F., Demircug-Kunt, A., Klapper, L., and Martinez Peria, M. S. (2016). The foundations of financial inclusion: Understanding ownership and use of formal accounts. *Journal of Financial Intermediation*, 27(C):1–30.
- Alvarez, F. and Lippi, F. (2009). Financial innovation and the transactions demand for cash. *Econometrica*, 77(2):363–402.
- Arango, C. and Taylor, V. (2008). Merchant Acceptance, Costs, and Perceptions of Retail Payments: A Canadian Survey. Bank of Canada.
- Auer, R., Cornelli, G., and Frost, J. (2020). Rise of the central bank digital currencies: Drivers, approaches and technologies. BIS Working Papers, 880.
- Aurazo, J., Cantú, C., Frost, J., Kosse, A., and Velasquez, C. (2024). A revolution in digital payments: Faster, user-friendlier and cheaper. BIS Papers 152, Bank for International Settlements, Basel, Switzerland.
- Aurazo, J., Franco, C., Frost, J., and McIntosh, J. (2025). Fast payments and financial inclusion in latin america and the caribbean. BIS Papers 153, Bank for International Settlements, Basel, Switzerland.
- Azevedo, V., Garbay Flores, S. A., Vera-Cossio, D. A., Vlaicu, R., and Zárate Moreno, A. M. (2025). Beyond Cash: The Digital Payments Revolution in Latin America and the Caribbean.
- Bank for International Settlements (2011). Payment, clearing and settlement systems in brazil. CPMI Country Report. Committee on Payment and Settlement Systems.
- Barros, F., Delalibera, B. R., Pinho Neto, V., and Rodrigues, V. (2025). Natural disasters and financial technology adoption. *Economics Letters*, 247:1–4.
- Beck, T., Demircug-Kunt, A., and Martinez Peria, M. S. (2007). Reaching out: Access to and use of banking services across countries. *Journal of Financial Economics*, 85(1):234–266.
- Beck, T., Levine, R., and Loayza, N. (2000). Finance and the sources of growth. *Journal of Financial Economics*, 58(1–2):261–300.
- Bolt, W., Jonker, N., and van Renselaar, C. (2010). Incentives at the counter: An empirical analysis of surcharging card payments and payment behaviour in the netherlands. *Journal of Banking and Finance*, 34(8):1738–1744.
- Burga, C., Cespedes, J., Parra, C. R., and Ricca, B. (2025). Financial technologies, labor markets, and wage inequality: Evidence from instant payment systems. Working paper.
- Central Bank of Brazil (2024). Pix: Instant payment system. Banco Central do Brasil. Accessed: 2026-01-24.
- De-Losso, R., & Rocha Cavalcante, C. (2026). Digital Transformation and Financial Inclusion: The Case of Instant Payments in Brazil. Nota Técnica del Departamento del Cono Sur IDB-TN-03381, BID, Washington DC, Septiembre.

- Demirgüç-Kunt, A., Klapper, L., Singer, D., Ansar, S., and Hess, J. (2020). The global index database 2017: Measuring financial inclusion and opportunities to expand access to and use of financial services. *World Bank Economic Review*, 34:S2–S8.
- Fonseca, J. and Matray, A. (2024). Financial inclusion, economic development, and inequality: Evidence from Brazil. *Journal of Financial Economics*, 156(C).
- Fonseca, J. and Van Doornik, B. (2022). Financial Development and Labor Market Outcomes: Evidence from Brazil.
- Goldfarb, A. and Tucker, C. (2019). Digital economics. *Journal of Economic Literature*, 57(1):3–43.
- Gonzalez, R. B., Ma, Y., and Zeng, Y. (2025). The effect of instant payments on the banking system. *Banco Central do Brasil Working Paper Series*, No. 619.
- Greenwood, J. and Jovanovic, B. (1990). Financial development, growth, and the distribution of income. *Journal of Political Economy*, 98(5):1076–1107.
- Hjort, J. and Poulsen, J. (2019). The arrival of fast internet and employment in Africa. *American Economic Review*, 109(3):1032–1079.
- Jack, W. and Suri, T. (2014). Risk sharing and transactions costs: Evidence from Kenya's mobile money revolution. *American Economic Review*, 104(1):183–223.
- Klapper, L. and Singer, D. (2017). The opportunities and challenges of digitizing government-to-person payments. *World Bank Research Observer*, 32(2):211–226.
- Klee, E. (2008). How people pay: Evidence from grocery store data. *Journal of Monetary Economics*, 55(3):526–541.
- Levine, R. (1997). Financial development and economic growth: Views and agenda. *Journal of Economic Literature*, 35(2):688–726.
- Philippon, T. (2020). On fintech and financial inclusion. *BIS Working Papers*, no. 841.
- Sampaio, M. C. and Ornelas, J. R. H. (2024). Payment technology complementarities and their consequences on the banking sector: Evidence from Brazil's Pix. *Bank for International Settlements, BIS Papers*, No. 152, 17–36.
- Sarkisyan, S. (2025). Instant payment systems and competition for deposits. Working paper, Fisher College of Business, The Ohio State University.
- Suri, T. and Jack, W. (2016). The long-run poverty and gender impacts of mobile money. *Science*, 354(6317):1288–1292.
- Vives, X. (2019). Digital disruption in banking. *Annual Review of Financial Economics*, 11:243–272.

 Capítulo 4 (Chile)

- 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., Castro, M.J., Feal, S., & Galindo, A. (2026). Acceso al crédito empresarial en Chile: Lecciones de la Encuesta Longitudinal de Empresas. Nota Técnica del Departamento del Cono Sur IDB-TN-03385, BID, Washington DC, Septiembre.
- 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.; & García 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.

Capítulo 5 (Paraguay)

- Bebczuk, R., Ferreira Berg, N., Galindo A., & Teixeira Braun G. (2026). ¿Mejora el desempeño del sistema bancario con la profundización del crédito? El caso de Paraguay en perspectiva internacional. Nota Técnica del Departamento del Cono Sur IDB-TN-03404, BID, Washington DC, Septiembre.
- Bebczuk, R., Galindo A., & Sánchez. G. (2026). Financial Deepening in Argentina: Diagnosis and Policy Recommendations. Nota Técnica del Departamento del Cono Sur IDB-TN-03382, BID, Washington DC, Septiembre.
- Beck, T., & Hesse, H. (2009). Why are interest spreads so high in Uganda? *Journal of Development Economics*, 88(2), 192–204.
- Bossone, B., & Lee, J. K. (2004). In finance, size matters: The “systemic scale economies” hypothesis. *IMF Staff Papers*, 51(1), 19–46.
- Feyen, E. H., & Zuccardi Huertas, I. E. (2020). Bank lending rates and spreads in EMDEs: Evolution, drivers, and policies. Policy Research Working Paper Series 9392. The World Bank.
- FMI (2014a). Márgenes efectivos en el sector bancario de Paraguay. Disponible en <https://www.imf.org/-/media/websites/imf/imported-publications-loe-pdfs/external/spanish/pubs/ft/scr/2014/cr1461s.pdf>
- FMI (2014b). Informe del personal técnico sobre la consulta del Artículo IV de 2013. Disponible

- en <https://www.elibrary.imf.org/downloadpdf/view/journals/002/2014/060/002.2014.issue-060-es.pdf>
- Freixas, X., & Rochet, J. C. (2023). *Microeconomics of banking* (third edition). Cambridge, MA: MIT press.
- Galindo, A., & Schiantarelli, F. (2011). *Credit constraints in Latin America: An overview of the micro evidence*. Inter-American Development Bank. <https://doi.org/10.18235/0010803>
- Greenwood, R., Hanson, S. G., Shleifer, A., & Sørensen, J. A. (2022). Predictable financial crises. *The Journal of Finance*, 77(2), 863-921.
- World Bank (2013). *Global Financial Development Report 2013*, Washington, DC.
- Galindo, A., & Schiantarelli, F. (2011). *Credit constraints in Latin America: An overview of the*

Capítulo 6 (Uruguay)

- Bannister, G. J., Gardberg, M., & Turunen, J. (2018). *Dollarization and financial development* (IMF Working Paper No. 18/200). International Monetary Fund.
- Basso, H. S., Calvo-Gonzalez, O., & Jurgilas, M. (2011). Financial dollarization: The role of foreign-owned banks and interest rates. *Journal of Banking & Finance*, 35(4), 794-806.
- Bebczuk, R., Estavillo Canale, A., Galindo, A., & Rodríguez Chatruc, M. (2026). A Kinked Pipe: Uruguay's Banking Intermediation Puzzle. Nota Técnica del Departamento del Cono Sur IDB-TN-03405, BID, Washington DC, Septiembre.
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., & Levine, R. (2003). Law, endowments, and finance. *Journal of Financial Economics*, 70(2), 137-181.
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., & Levine, R. (2007). Finance, inequality, and the poor. *Journal of Economic Growth*, 12(1), 27-49.
- Boyd, J. H., Levine, R., & Smith, B. D. (2001). The impact of inflation on financial sector performance. *Journal of Monetary Economics*, 47(2), 221-248.
- Carvajal, A. F., & Bebczuk, R. (2019). *Capital markets development: Causes, effects and sequencing. A literature review*. World Bank.
- Caumont, J. (2010). *Financiamiento de la inversión de empresas en general y de micro, pequeñas y medianas empresas en particular: el caso de Uruguay*. CEPAL.

- De Brun, J., Gandelman, N., & Barbieri, F. (2001). *Investment equations and financial restrictions at firm level: the case of Uruguay* (Documento de Investigación 11). Universidad ORT Uruguay. Facultad de Administración y Ciencias Sociales.
- De Brun, J., & Licandro, G. (2005). *To hell and back: Crisis management in a dollarized economy—the case of Uruguay* (Documento de trabajo No. 004). Banco Central del Uruguay.
- De la Plaza, L., & Sirtaine, S. (2005). *An Analysis of the 2002 Uruguayan Banking Crisis* (Policy Research Working Paper No. 3780). World Bank.
- Fernández de Lis, S., Haring, A., Sorensen, G., Tuesta, D., & Ugarte, A. (2012). *Banking penetration in Uruguay* (Working Paper No. 13/08). BBVA Research.
- Demaestri, E., Ottavianelli, J., & Ferro, G. (2015). Integración de la supervisión financiera en el Banco Central: La experiencia de Uruguay. *Estudios Económicos*, 32(64), 31–51.
- Djankov, S., McLiesh, C., & Shleifer, A. (2007). Private Credit in 129 Countries? *Journal of Financial Economics*, 84(2), 299–329.
- Galindo, A. J., & Micco, A. (2007). Creditor protection and credit response to shocks. *The World Bank Economic Review*, 21(3), 413–438.
- King, R. G., & Levine, R. (1993a). Finance and growth: Schumpeter might be right. *The Quarterly Journal of Economics*, 108(3), 717–737.
- King, R. G., & Levine, R. (1993b). Finance, entrepreneurship, and growth: Theory and evidence. *Journal of Monetary Economics*, 32(3), 513–542.
- Labat, D., & Licandro, G. (2021). *Towards a quality currency* (Working Paper No. 05/2021). Banco Central del Uruguay.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (2013). Law and Finance after a Decade of Research. In G. Constantinides, M. Harris, & R. Stulz (Eds.), *Handbook of the Economics of Finance* (Vol. 2, pp. 425–491). Elsevier.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (1997). Legal Determinants of External Finance. *Journal of Finance*, 52(3), 1131–1150.
- Levine, R. (1999). Law, Finance, and Economic Growth. *Journal of Financial Intermediation*, 8(1–2), 8–35.
- Levine, R. (2005). Finance and growth: Theory and evidence. In P. Aghion & S. Durlauf (Eds.), *Handbook of Economic Growth* (Vol. 1, pp. 865–934). Elsevier.
- Levine, R., Loayza, N., & Beck, T. (2000). Financial intermediation and growth: Causality and causes. *Journal of Monetary Economics*, 46(1), 31–77.
- Levy Yeyati, E. (2006). Financial dollarization: Evaluating the consequences. *Economic Policy*, 21(45), 62–118.

- Licandro, G. M., & Mello, M. (2017). *Cultural and financial dollarization of households in Uruguay* (Documento de Trabajo No. 009-2017). Banco Central del Uruguay.
- Lluberas, R. (2025). *Competition and market power in the Latin American banking sector* (IDB Working Paper Series, 1683). Inter-American Development Bank.
- Lurner, F., & Rodríguez Salvo, F. (2019). *Financiamiento de empresas y proyectos a mediano y largo plazo en Uruguay*. Facultad de Ciencias Económicas, Universidad de la República.
- Mello, M., & Ponce, J. (2019). *Structure and competition in the Uruguayan banking sector* (BCU Working Paper No. 006/2019). Banco Central del Uruguay.
- Rajan, R. G., & Zingales, L. (1998). Financial dependence and growth. *The American Economic Review*, 88(3), 559–586.
- Rajan, R. G., & Zingales, L. (2003). The Great reversals: The politics of financial development in the twentieth century. *Journal of Financial Economics*, 69(1), 5–50.
- Vargas, M., & Sánchez, J. (2023). *Taming financial dollarization: Determinants and effective policies—the case of Uruguay* (IMF Working Paper, 2023(244)). International Monetary Fund.

