SADAF
DOCENTES DE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

46 Jornadas Nacionales de Administración Financiera
Septiembre 17 y 18, 2026

Caracterización del financiamiento a las pymes en Latinoamérica

Anahí Briozzo
Universidad Nacional del Sur
IIESS (UNS - CONICET)

SUMARIO

1. Introducción
2. Marco de antecedentes
3. Metodología
4. Resultados
5. Conclusiones

Para comentarios:
abriozzo@uns.edu.ar

Resumen

Se estudian las diferencias en las principales variables financieras en empresas de los cinco países latinoamericanos con mayor PBI: Argentina, Brasil, Chile, Colombia y México. Para cumplir con este objetivo se emplea la última información disponible por país de la base de datos World Bank Enterprise Surveys (2023-2025), desarrollando una metodología cuantitativa de alcance descriptivo y correlacional.

Los resultados evidencian diferencias significativas en los patrones de financiamiento empresarial entre los países analizados. Argentina combina una baja profundidad crediticia con una elevada bancarización, pero una utilización reducida del crédito y una mayor percepción de restricciones financieras, mientras que Chile y Brasil presentan una mayor profundidad financiera y utilización del financiamiento bancario. Colombia muestra restricciones asociadas principalmente a las garantías exigidas, y México una baja demanda de crédito, aunque con una elevada participación bancaria en el financiamiento de las inversiones en activos fijos. En conjunto, los resultados sugieren que el financiamiento empresarial responde a la interacción entre las características de las empresas, el desarrollo del sistema financiero y el contexto macroeconómico.

1. Introducción

El financiamiento de pequeñas y medianas empresas (pymes) es un tema de continuo interés debido a su rol en el crecimiento económico, la generación de empleo y la innovación, en especial en países emergentes (Alakbarov & Hasanov, 2024). Las dificultades para el acceso al financiamiento de las pymes han sido estudiadas tanto desde la óptica de la demanda como de la oferta. Por el lado de la oferta, existen imperfecciones del mercado como asimetrías de información y protección débil de los acreedores, que llevan a restricciones en el acceso a los fondos. Por otro lado, existe un porcentaje significativo de pymes que se autoexcluyen de la demanda de crédito, siendo esta proporción mayor en países emergentes (Abraham & Schmukler, 2017).

Al tratarse de un fenómeno complejo y multicausal, es necesario conocer las particularidades de las pymes en el contexto de cada país, a fines de diseñar políticas específicas de apoyo a este sector (Alakbarov & Hasanov, 2024). Por lo tanto, el objetivo de este trabajo es estudiar las diferencias en las principales variables financieras en empresas de los cinco países latinoamericanos con mayor PBI: Argentina, Brasil, Chile, Colombia y México. Para cumplir con este objetivo, se emplea la última información disponible por país de la base de datos World Bank Enterprise Surveys (WBES), desarrollando una metodología cuantitativa de alcance descriptivo y correlacional.

2. Marco de antecedentes

La estructura de financiamiento de las pymes ha sido abordada desde diversas perspectivas teóricas que buscan explicar cómo estas organizaciones seleccionan sus fuentes de recursos y cuáles son los factores que condicionan sus decisiones. Entre los enfoques principales se encuentran la teoría de la jerarquía financiera (*pecking order theory*, POT), la teoría del *trade-off* (TOT), la teoría de la agencia y asimetrías de información, y el enfoque del ciclo de vida financiero.

La POT (Myers & Majluf, 1984) sostiene que las empresas siguen una jerarquía en la elección de las fuentes de financiamiento, privilegiando primero los recursos generados internamente, luego el endeudamiento y, finalmente, la emisión de capital. En las pymes esta secuencia resulta especialmente relevante debido a la elevada concentración de la propiedad, la intención de los propietarios de mantener el control de la empresa y los mayores costos asociados a la obtención de financiamiento externo (Mac an Bhaird, 2010; Agyei *et al*., 2020; Kanojia *et al*., 2020).

Por su parte, la TOT plantea que las empresas determinan una estructura de capital óptima mediante el equilibrio entre los beneficios fiscales derivados del endeudamiento y los costos asociados al riesgo de insolvencia y dificultades financieras (Kraus & Litzenberger, 1973).

La evidencia empírica sugiere que POT y TOT no son enfoques excluyentes, sino complementarios, ya que ambas contribuyen a explicar el comportamiento financiero de las empresas (Abdollahian, 2026). En este sentido, variables como la rentabilidad, el tamaño, la antigüedad, las oportunidades de crecimiento y la tangibilidad de los activos constituyen determinantes fundamentales de la estructura de capital (López-Gracia & Sogorb-Mira, 2008; Verma *et al*., 2021).

La teoría de la agencia incorpora al análisis los conflictos de intereses que pueden surgir entre propietarios, administradores y acreedores (Jensen & Meckling, 1976). Aunque en muchas pymes existe coincidencia entre propiedad y gestión, pueden surgir conflictos entre la empresa y los proveedores de fondos externos.

Estas cuestiones surgen por la existencia de asimetrías de información, ya que los prestamistas disponen de menor información que los empresarios sobre la calidad de los proyectos y el comportamiento futuro del prestatario, dando origen a problemas de selección adversa y riesgo moral (Akerlof, 1970; Stiglitz & Weiss, 1981). Como respuesta, las entidades financieras suelen exigir garantías reales, avales personales, relaciones de largo plazo con los prestatarios o mecanismos de monitoreo más intensivos para reducir la incertidumbre, lo cual incrementa el costo del financiamiento externo y restringe el acceso al crédito (Diamond, 1984; Chan & Kanatas, 1985; Petersen & Rajan, 1994). Esto es especialmente relevante en empresas de menor tamaño, con escasa transparencia, limitada divulgación de información financiera y menor historial crediticio (Mac an Bhaird, 2010; Kanojia *et al*., 2020; Sanga *et al*., 2023).

Las restricciones de financiamiento también dependen del funcionamiento de los mercados de crédito y del entorno institucional. La protección legal de los acreedores y la calidad del *enforcement* institucional constituyen factores relevantes para el desarrollo del financiamiento externo. Menor protección de los inversores y una menor calidad de la aplicación de las normas se asocian con mercados de capitales menos desarrollados, mientras que una mayor protección de los acreedores se relaciona con un mayor nivel de crédito privado (La Porta *et al*., 1997; Djankov, McLiesh & Shleifer, 2007).

Asimismo, una parte de las pymes decide no solicitar financiamiento externo aun cuando podría acceder a él, fenómeno conocido como autoexclusión financiera o *discouraged borrower*. Esta conducta responde a la percepción de tasas de interés muy altas, requerimientos de garantías excesivos, procedimientos administrativos complejos o bien a la expectativa de rechazo de la solicitud (Kon & Storey, 2003; Freel *et al*., 2012). Este comportamiento es especialmente frecuente en economías en desarrollo, donde las barreras institucionales y financieras son más pronunciadas (Matias-Gama *et al*., 2017).

Por otra parte, la teoría del ciclo de vida financiero sostiene que las necesidades y las fuentes de financiamiento evolucionan conforme las empresas transitan desde las etapas iniciales hacia fases de crecimiento y madurez (Berger & Udell, 1998).

De igual forma, las empresas intensivas en innovación suelen apartarse de las predicciones de la teoría de la jerarquía financiera debido al predominio de activos intangibles y actividades de investigación y desarrollo, factores que incrementan la importancia del capital externo (Kwak, 2021).

En las economías en desarrollo, las limitaciones del financiamiento bancario tradicional han impulsado el uso de fuentes alternativas, entre ellas el *bootstrapping*, las microfinanzas y el *crowdfunding*, junto con nuevas modalidades basadas en tecnologías financieras (Łasak, 2022).

La evidencia empírica muestra que el acceso al financiamiento difiere considerablemente entre países y depende tanto de las características de las empresas como del contexto financiero e institucional (Beck *et al*., 2005; 2006; 2008).

A nivel de empresa, el acceso al financiamiento está asociado con características como el tamaño y la edad, el desempeño y la productividad, la disponibilidad de garantías y la estructura de activos, así como con atributos relacionados con la propiedad y la gestión (incluido el género del propietario o administrador), el sector de actividad, la orientación exportadora y la intensidad innovadora. Estos factores pueden afectar la capacidad de las empresas para demostrar solvencia, generar información verificable, ofrecer garantías o reducir la incertidumbre percibida por los financiadores. La evidencia reciente muestra que la magnitud y el sentido de estas relaciones son heterogéneos y dependen del contexto institucional, el tipo de empresa y la modalidad de financiamiento considerada (Kumar *et al*. 2020; Dutta & Mallick, 2023; Le *et al*., 2024; Cowling *et al*., 2024; Zhao *et al*., 2025).

Por último, a fin de brindar un contexto a este estudio, la tabla 1 presenta las principales características macroeconómicas de los países analizados durante sus respectivos períodos de estudio.

En promedio, Argentina registra el mayor crecimiento del PIB, aunque acompañado por una inflación significativamente superior, muy por encima del promedio de América Latina y de las economías emergentes en general. En cuanto al desarrollo financiero, medido por el crédito al sector privado como porcentaje del PIB, Chile posee el sistema financiero más profundo, seguido por Brasil, en tanto que Argentina registra el menor nivel, reflejando una limitada intermediación financiera.

La formación bruta de capital fijo también presenta diferencias importantes: Chile y México alcanzaron los mayores niveles de inversión respecto del PIB, mientras que Argentina presenta el menor porcentaje, situándose por debajo tanto del promedio latinoamericano como de las economías emergentes en general.

Tabla 1: Variables macroeconómicas por país

Variable	*Argentina*	*Brasil*	*Chile*	*Colombia*	*México*	*LATAM*	*Emergentes*	*Fuente*
Periodo	2025	2024-2025	2025	2023-2024	2023	2023-2025	2023-2025	WBES
Crecimiento promedio del PIB (%)	4,4 %	2,9 %	2,3 %	1,2 %	3,1 %	2,4 %	4,4 %	FMI
Inflación promedio (%)	41,9 %	5,9 %	4,2 %	9,2 %	5,5 %	12,9 %	7,1 %	FMI
Crédito al sector privado (% PIB)	26,2 %	90,4 %	133,9 %	57,1 %	37,2 %	69,3 %	90,7 %	BIS
Formación bruta de capital fijo (% PIB)	14,3 %	16,9 %	24,5 %	16,4 %	23,3 %	19,3 %	31,6 %	FMI

Fuente: Estimaciones propias sobre datos del Fondo Monetario Internacional (FMI, 2026) y Banco de Pagos Internacionales (BIS, 2026).
Nota: El crédito al sector privado para LATAM y Emergentes se encuentra calculado sobre el listado de países disponibles en BIS (2026).

En conjunto, estos indicadores muestran que los países analizados operan en entornos macroeconómicos y financieros heterogéneos, lo que constituye un elemento relevante para interpretar las diferencias observadas en sus patrones de financiamiento empresarial.

3. Metodología

Se emplea una metodología de enfoque cuantitativo con alcance descriptivo-correlacional, sobre datos secundarios de corte transversal de las WBES. Las WBES son encuestas representativas a nivel nacional realizadas por el Banco Mundial a propietarios y altos directivos de empresas en más de 160 países, que proporcionan información sobre diversos aspectos del entorno empresarial, como el acceso al financiamiento, la corrupción, la infraestructura y el desempeño empresarial, entre otros. La información obtenida mediante estas encuestas está disponible públicamente tanto a nivel de país como de empresa (WBES, 2026).

En este estudio, se emplea el último relevamiento disponible para Argentina, Brasil, Chile, Colombia y México. En la tabla 2 se presenta la información referida al periodo y regiones de muestreo en cada país, donde puede apreciarse la amplia cobertura geográfica que permite la representatividad poblacional.

La base WBES utiliza un diseño muestral probabilístico estratificado, en el que los estratos se definen por la combinación del tamaño de la empresa, el sector de actividad y la ubicación geográfica dentro de cada país. Este diseño busca garantizar la representatividad de la muestra respecto de la población objetivo y de las subpoblaciones definidas por dichos estratos. Por lo tanto, todas las estadísticas descriptivas y los análisis inferenciales se realizan considerando el diseño muestral complejo mediante el módulo de encuestas (svy) de Stata.

Se especifica como factor de expansión el peso muestral de mediana,[1] utilizado por el Banco Mundial para la construcción de sus indicadores oficiales (WBES, 2025), junto con los identificadores de estrato y de unidad primaria de muestreo provistos en la base de datos. Debido a que algunos estratos contenían una única unidad primaria de muestreo, la estimación de las varianzas se realiza mediante la opción *singleunit(centered)*, que permite obtener errores estándar válidos al centrar dichos estratos en la media global.

Tabla 2: Información muestral WBES

Información	*Argentina*	*Brasil*	*Chile*	*Colombia*	*México*
Período	marzo 2025 – mayo 2026	marzo 2024 – abril 2026	febrero 2025 – mayo 2026	abril 2023 – febrero 2024	marzo 2023 – octubre 2023
Regiones	6 regiones: Buenos Aires; Nordeste; Noroeste; Pampeana; Cuyo; Patagonia	10 regiones: Norte, Nordeste, Centro-Oeste, São Paulo, Minas Gerais, Río de Janeiro, Espírito Santo, Paraná, Santa Catarina y Rio Grande do Sul	4 regiones: Centro; Metropolitana; Norte; y Sur	5 regiones: Bogotá; Amazonía-Orinoquía; Andina; Caribe; y Pacífica	5 regiones: Norte, Centro-Norte, Centro, Ciudad de México y Sur
Empresas	797	1.531	1.000	919	1.322

Fuente: Basado en *Implementation Report* de cada país (WBES, 2026).

Los resultados de estadística descriptiva se presentan como medias o proporciones ponderadas, según el tipo de variable. Para comparar la distribución de las variables categóricas entre países se emplea el test de independencia de Rao-Scott, que ajusta el estadístico χ^2 de Pearson al diseño muestral complejo. Las diferencias en variables continuas y binarias entre países se evalúan mediante modelos de regresión lineal y regresión logística, respectivamente, incorporando como variable de control el número de empleados. En todos los casos, Argentina se utiliza como categoría de referencia para las comparaciones entre países.

Las definiciones operativas de las variables estudiadas se presentan en la tabla 3.

4. Resultados

En la tabla 4 se presenta la conformación de la muestra en términos de su representatividad poblacional por tamaño de empresa. Para todos los países las pymes representan como mínimo el 95 % de las empresas.

[1] Este supuesto considera como potencialmente elegibles, además de los establecimientos cuya elegibilidad fue confirmada durante el proceso de *screening*, aquellos casos imposibles de contactar o que rechazaron responder el cuestionario de selección, asumiendo que podrían pertenecer al universo objetivo de la encuesta (WBES, 2025).

Tabla 3: Definiciones operativas de las variables

Variable	*Definición operativa*
	Características de la empresa
Forma legal	Categórica. Forma jurídica de la empresa.
Tamaño	Continua. Empleados permanentes full time.
Antig.	Continua. Años desde el inicio de actividades hasta el momento de la encuesta.
Sector	Binara. Sector manufacturero =1
Prop. Mujer	Binaria. Al menos una propietaria mujer =1
% prop. Mujer	Continua. Porcentaje propiedad en manos de una dueña mujer.
Control	Binaria. Propietario es top manager=1
Mujer top manag.	Binaria. Top manager mujer=1
Ventas nacionales	Continua. Porcentaje de ventas en mercado nacional.
I+D	Binaria. Se realizaron gastos I+D=1
	Variables financieras
Acceso financiam.	Binaria. El acceso al financiamiento es un obstáculo importante=1.
Bancos CT	Continua. Porcentaje de capital de trabajo (CT) financiado con bancos.
Fond. Internos CT	Continua. Porcentaje de CT financiado con fondos internos.
Proveed./clientes CT	Continua. Porcentaje de CT financiado por proveedores o clientes.
Compró AF	Binaria. Compró activos fijos (AF)=1
Bancos AF	Continua. Porcentaje de AF financiado con bancos.
Fond. Internos AF	Continua. Porcentaje de AF financiado con fondos internos.
Bancarización	Binaria. Tiene caja de ahorro o cuenta corriente=1.
Solicitud crédito	Binaria. Solicitó crédito o línea de crédito rotativa en el último año =1.
Posee crédito	Binaria. Posee crédito o línea rotativa de crédito =1.
Tipo crédito	Categórica. Fuente del crédito reciente.
Colateral	Binaria. Crédito reciente requirió colateral=1.
Crédito personal	Binaria. Los propietarios poseen crédito personal para financiar la empresa=1.

Tabla 4: Composición de la muestra por tamaño de empresa

Tamaño de empresa	*Argentina*	*Brasil*	*Chile*	*Colombia*	*México*
Micro	23,1 %	25,1 %	43,5 %	31,8 %	38,2 %
Pequeña	59,2 %	58,0 %	47,1 %	53,3 %	46,9 %
Mediana	15,1 %	12,0 %	7,8 %	11,9 %	12,8 %
Grande	2,6 %	5,0 %	1,7 %	3,0 %	2,1 %
Total empresas	797	1.531	1.000	919	1.322

Nota: Micro (hasta 9 empleados), pequeña (10 a 49 empleados), mediana (50 a 249 empleados), grande (más de 250 empleados).

El análisis de las características generales se presenta en la tabla 5. Se observan diferencias estadísticamente significativas entre los países en prácticamente todas las dimensiones analizadas. En todos los países predomina como forma legal la sociedad limitada, salvo en México donde prevalece la empresa unipersonal. Las empresas brasileras presentan mayor número de empleados, mientras que las argentinas son las más antiguas. El país con menor presencia del sector manufacturero es Chile, mientras que en Argentina es donde hay mayor participación de este sector.

Tabla 5: Características generales de las empresas por país

Se indica significatividad como * p < 0,10; ** p < 0,05; *** p < 0,01. Las diferencias estadísticas se presentan en relación a Argentina (categoría base). En todos los tests se controla por tamaño.

Variable	*Argentina*	*Brasil*	*Chile*	*Colombia*	*México*	*Prueba*
Forma legal	Sociedad limitada (49,1%)	Sociedad limitada (84,2%)	Sociedad limitada (48,5%)	Sociedad limitada (86,1%)	Empresa unipersonal (59,1%)	χ^2 de Pearson (p<0,001)
Tamaño	37,4	78,5**	32,8	38,0	28,9***	Regresión lineal
Antigüedad	29,7	22,1***	14,5***	21,3***	20,3***	Regresión lineal
Sector	34,3 %	19,4 %***	13,0 %***	21,0 %***	25,0 %***	Regresión logística
Prop. Mujer	50,6 %	55,4 %	48,0 %	62,5 %***	14,9 %***	Regresión logística
% prop. Mujer	34,7 %	55,8 %***	54,9 %***	52,7 %***	80,8 %***	Regresión lineal
Control	77,8 %	86,2 %***	84,0 %***	74,4 %	58,8 %***	Regresión logística
Mujer top management	10,8 %	23,5 %***	16,9 %*	24,6 %***	15,7 %	Regresión logística
Ventas nacionales	97,3 %	98,6 %***	96,3 %	97,4 %	98,8 %***	Regresión lineal
I+D	18,2 %	18,9 %	17,0 %	11,3 %***	3,9 %***	Regresión logística

En relación con la estructura de propiedad y administración, México presenta el menor porcentaje de empresas con al menos una propietaria mujer, pero la propiedad en manos femeninas es mayor en este país. En cambio, en Argentina se encuentra la menor participación femenina en la propiedad y en la alta gerencia. La propiedad y la administración se encuentran unificadas en la mayor parte de las empresas, en especial en Brasil y Chile. En cuanto a la orientación de mercado, las empresas de los cinco países presentan una marcada dependencia de las ventas nacionales, que representan más del 96 % de las ventas en todos los casos. Estos valores son ligeramente mayores en Brasil y México. Asimismo, en Colombia y México es menor la proporción de empresas han incurrido en gastos de I+D.

Las características financieras de las empresas se presentan en la tabla 6, donde se observa una marcada heterogeneidad entre países en las condiciones y modalidades de acceso al financiamiento.

En primer lugar, el acceso al financiamiento es un obstáculo importante en especial en Argentina y Chile donde afecta alrededor de la mitad de las empresas, un porcentaje que duplica los valores del resto de los países. En cuanto al financiamiento del capital de trabajo, en todos

los países predominan los fondos internos (68 % a 76 %) como predice la jerarquía financiera, en especial en Argentina, Chile y Colombia. El financiamiento bancario constituye una fuente secundaria del financiamiento del capital de trabajo, aunque su importancia difiere significativamente entre países. En Chile llega al 15 %, mientras que en Argentina y México este valor es inferior a la mitad. El financiamiento operativo (clientes y proveedores) toma mayor relevancia en México (22 %), mientras que en Chile apenas supera el 6 %.

Tabla 6: Características financieras de las empresas por país

Se indica significatividad como * p < 0,10; ** p < 0,05; *** p < 0,01. Las diferencias estadísticas se presentan en relación a Argentina (categoría base). En todos los tests se controla por tamaño.

Variable	*Argentina*	*Brasil*	*Chile*	*Colombia*	*México*	*Prueba*
Acceso financiam.	51,9 %	13,9 %***	49,5 %	13,7 %***	20,1 %***	Regresión logística
Bancos CT	6,1 %	13,4 %***	15,2 %***	9,9 %***	6,3 %	Regresión lineal
Fond. Internos CT	75,6 %	68,5 %***	74,4 %	76,4 %	68,7 %***	Regresión lineal
Proveed./clientes CT	17,1 %	13,6 %***	6,6 %***	10,2 %***	22,5 %***	Regresión lineal
Compró AF	44,9 %	49,7 %	62,4 %***	30,5 %***	11,3 %***	Regresión logística
Bancos AF	59,6 %	66,6 %**	66,4 %*	66,9 %	78,1 %***	Regresión lineal
Fond. Internos AF	26,1 %	16,5 %***	26,8 %	19,9 %	5,0 %***	Regresión lineal
Bancarización	99,4 %	98,7 %	98,4 %	97,7 %**	92,7 %***	Regresión logística
Solicitud crédito	36,8 %	33,1 %	33,6 %	32,5 %	18,0 %***	Regresión logística
Posee crédito	30,5 %	57,6 %***	50,9 %***	49,1 %***	53,4 %***	Regresión logística
Tipo crédito - Bco Priv	81,7 %	61,5 %	90,1 %	92,3 %	76,5 %	χ^2 de Pearson (p<0,001)
Tipo crédito - Bco Púb	16,1 %	26,6 %	7,8 %	1,6 %	6,0 %	
Colateral	29,6 %	32,3 %	20,1 %***	48,5 %***	30,4 %	Regresión logística
Crédito personal	3,9 %	6,5 %*	14,8 %***	10,6 %***	5,8 %	Regresión logística

La realización de inversiones en activos fijos presenta una marcada heterogeneidad: Chile registra la mayor proporción de empresas inversoras (62 %), mientras que México presenta un porcentaje notablemente menor (11 %). El financiamiento bancario tiene una fuerte participación en los activos fijos (59 % a 78 %). A pesar de la baja intensidad inversora, México presenta la mayor dependencia relativa del financiamiento bancario. En cambio, el financiamiento de activos fijos con fondos internos tiene mayor preponderancia en Argentina y Chile (alrededor de 26 %).

El nivel de bancarización es elevado en todos los países superando el 92 %, siendo México donde se presenta el menor valor. Aproximadamente un tercio de las empresas han solicitado un crédito o línea de crédito en el último año, excepto en México donde este porcentaje cae a 18 %, resultado consistente con la baja inversión en AF. Al menos la mitad de las empresas tiene una línea de crédito vigente excepto en Argentina, donde este porcentaje es de 30 %. La

participación de la banca pública es más elevada en Brasil seguida de Argentina, pero cae debajo del 8 % en el resto de los países.

En línea con las predicciones de la teoría de agencia y las asimetrías de información, el requerimiento de colateral aparece como minimo en la quinta parte de las empresas estudiadas. Este requerimiento es particularmente alto en Colombia, involucrando casi a la mitad de las empresas. Por otro lado, la participación de créditos personales en el financiamiento de la empresa a es mayor en Chile y Colombia, donde supera al 10 %.

Por último, la tabla 7 describe los motivos por los que las empresas deciden no demandar crédito bancario. Si bien en todos los países la razón principal es no necesitar el financiamiento, existe una gran dispersión, con Argentina presentando un valor de 44 % versus el resto donde este valor varía entre 63 % y 82 %.

Tabla 7: Motivos de la autoexclusión de la demanda de crédito

Las diferencias entre países fueron evaluadas mediante una prueba χ^2 de Pearson ajustada por el diseño de la encuesta ($F = 17{,}43$; $p < 0{,}001$), lo que indica que la distribución de los motivos para no solicitar financiamiento difiere significativamente entre los cinco países.

Motivo principal para no solicitar nuevos préstamos o líneas de crédito	*Argentina*	*Brasil*	*Chile*	*Colombia*	*México*
No necesitó financiamiento	44,7 %	74,8 %	81,8 %	63,4 %	70,2 %
Solicitud compleja	1,0 %	0,5 %	0,5 %	4,7 %	*7,6 %*
Tasas de interés elevadas	*40,4 %*	*15,7 %*	*6,0 %*	*14,8 %*	*5,5 %*
Requisitos de garantías	7,0 %	1,4 %	1,8 %	3,2 %	*7,7 %*
Tamaño insuficiente de la empresa	0,9 %	0,5 %	0,2 %	3,9 %	*6,1 %*
No esperaba aprobación	4,1 %	1,1 %	*5,9 %*	2,2 %	1,3 %
Otros motivos	2,0 %	6,0 %	3,8 %	7,8 %	1,7 %
Total	*100 %*	*100 %*	*100 %*	*100 %*	*100 %*

Considerando el enfoque de la autoexclusión financiera, entre las empresas que sí necesitan financiamiento las tasas de interés elevadas son el principal motivo para todos los países, excepto México. En particular, este obstáculo tiene elevada relevancia en Argentina (40 %), y más baja en el resto de los países (inferior al 16 %). Otros obstáculos presentan una incidencia menor, aunque con diferencias entre países. Los requisitos de garantías alcanzan su mayor participación en México y Argentina (alrededor de 7 %), mientras que la complejidad del proceso de solicitud adquiere mayor relevancia en México y Colombia (entre 4 % y 7 %). Asimismo, México presenta la mayor proporción de empresas que señala el tamaño insuficiente como motivo para no solicitar crédito (6 %). Finalmente, la expectativa de no obtener aprobación representa una proporción relativamente reducida en todos los países, aunque alcanza su mayor valor en Chile (cerca de 6 %).

5. Conclusiones

Al considerar los resultados por país se observa que Argentina combina una baja profundidad del crédito a nivel macroeconómico con una elevada bancarización empresarial, pero una utilización relativamente reducida del crédito y una fuerte percepción de restricciones financieras. La inflación alta se refleja en uno de los principales motivos declarados para no solicitar financiamiento, las tasas de interés elevadas. En cambio, Chile presenta el sistema financiero más profundo de la muestra y una elevada intensidad inversora y utilización del financiamiento bancario. Sin embargo, una proporción elevada de empresas declara que el acceso al financiamiento constituye un obstáculo, lo que sugiere que la percepción de restricciones financieras no necesariamente se corresponde con una menor utilización efectiva del crédito.

Por su lado, Brasil presenta un entorno macrofinanciero caracterizado por una elevada profundidad del crédito y una estructura empresarial de mayor tamaño, acompañado por una mayor utilización del financiamiento bancario. La fuerte participación de la banca pública constituye además un rasgo distintivo de su estructura de financiamiento. Colombia presenta una profundidad financiera intermedia y una baja percepción agregada de restricciones de acceso al financiamiento, pero se caracteriza por un elevado requerimiento de garantías. En este sentido, las restricciones parecen manifestarse menos en la disponibilidad general de crédito y más en las condiciones exigidas para acceder a él.

México presenta una profundidad crediticia relativamente baja y una baja demanda de crédito empresarial. Sin embargo, para el reducido número de empresas que realizan inversiones en activos fijos, el financiamiento bancario adquiere una importancia particularmente elevada. Asimismo, las barreras administrativas y relacionadas con el tamaño de la empresa presentan una incidencia relativamente mayor que en los restantes países.

Estos resultados sugieren que las diferencias internacionales en el financiamiento de las pymes responden a la interacción entre las características de las empresas y sus directivos, el desarrollo agregado del sistema financiero y el contexto macroeconómico. De esta forma, se identifica una limitación de este trabajo, al estudiarse las relaciones entre variables controlando solo por tamaño, sin considerar la interacción entre los restantes determinantes del financiamiento. Consecuentemente, se plantea como próxima línea de investigación el análisis multivariado conjunto de los datos.

REFERENCIAS

Abdollahian, E. (2026). *Capital structure decisions revisited: Integrating trade-off, pecking order, and market timing theories*. Business, Technology & Innovation Studies Journal, 2 (1).

Abraham, F. & Schmukler, S. L. (2017). *Addressing the SME finance problem.* World Bank Research and Policy Briefs, 120333.

Alakbarov, A. & Hasanov, A. (2024). *Leading practices in MSME financing: A systematic review*. Futurity Economics & Law, 4 (3): 194-213.

Agyei, J., Sun, S. & Abrokwah, E. (2020). *Trade-off theory versus pecking order theory: Ghanaian evidence.* Sage Open, 10 (3): 2158244020940987.

Bank for International Settlements (2026). *Credit to the non-financial sector, BIS WS_TC 2,0 (data set),* https://data.bis.org/topics/TOTAL_CREDIT/data (accessed on 04 August 2026),

Beck, T., Demirgüç-Kunt, A. & Maksimovic, V. (2005). *Financial and legal constraints to growth: Does firm size matter?* Journal of Finance, 60 (1): 137-177.

Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., Laeven, L. & Maksimovic, V. (2006). *The determinants of financing obstacle*s. Journal of International Money and Finance, 25 (6): 932-952.

Beck, T., Demirgüç-Kunt, A. & Maksimovic, V. (2008). *Financing patterns around the world: Are small firms different?* Journal of Financial Economics, 89 (3): 467-487.

Berger, A. N. & Udell, G. F. (1998). *The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle.* Journal of Banking & Finance, 22 (6-8): 613-673.

Chan, Y. S. & Kanatas, G. (1985). *Asymmetric valuations and the role of collateral in loan agreements*. Journal of Money, Credit and Banking, 17 (1): 84-95.

Cowling, M., Liu, W., Chen, Y., Calabrese, R. & Vorley, T. (2024). *Financing small and innovative firms during COVID-19.* Economics of Innovation and New Technology, 33: 1214-1241.

Djankov, S., McLiesh, C. & Shleifer, A. (2007). *Private credit in 129 countries*. Journal of Financial Economics, 84 (2): 299-329.

Diamond, D. W. (1984). *Financial intermediation and delegated monitoring*. The Review of Economic Studies, 51 (3): 393-414.

Dutta, N. & Mallick, S. (2023). *Gender and access to finance: Perceived constraints of majority-female-owned Indian firms.* British Journal of Management, 34: 973-996.

Freel, M., Carter, S., Tagg, S. & Mason, C. (2012). *The latent demand for bank debt: Characterizing "discouraged borrowers".* Small Business Economics, 38 (4): 399-418.

Fondo Monetario Internacional (2026). *World economic outlook (WEO), IMF.RES:WEO(9.0.0) (data set)*, https://data.imf.org/en/Data-Explorer?datasetUrn=IMF.RES:WEO(9.0.0)

Jensen, M. C. & Meckling, W. H. (1976). *Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure.* Journal of Financial Economics, 3 (4): 305-360.

Kanojia, S., Aggarwal, V. & Bhargava, A. (2020). *Descendants of financing decision with reference to capital structure: An empirical analysis of Indian SMEs*. SEDME (Small Enterprises Development, Management & Extension Journal), 47 (1): 33-42.

Kon, Y. & Storey, D. J. (2003). A *theory of discouraged borrowers*. Small Business Economics, 21 (1): 37-49.

Kraus, A. & Litzenberger, R. H. (1973). *A state-preference model of optimal financial leverage*. Journal of Finance, 28 (4): 911-922.

Kumar, S., Sureka, R. & Colombage, S. (2020). *Capital structure of SMEs: A systematic literature review and bibliometric analysis.* Management Review Quarterly, 70 (4): 535-565.

Kwak, G. (2021). *Financing decision of high-tech SMEs in Korea: A revisitation to pecking order theory.* Applied Economics Letters, 28 (16): 1400-1406.

La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. & Vishny, R. W. (1997). *Legal determinants of external finance.* Journal of Finance, 52 (3): 1131-1150.

Łasak, P. (2022). *The role of financial technology and entrepreneurial finance practices in funding small and medium-sized enterprises*. Journal of Entrepreneurship, Management, and Innovation, 18 (1): 7-34.

Le, C., Nguyen, B. & Vo, V. (2024). *Do intangible assets help SMEs in underdeveloped markets gain access to external finance?—The case of Vietnam*. Small Business Economics, 62: 833-855.

López-Gracia, J., & Sogorb-Mira, F. (2008). *Testing trade-off and pecking order theories financing SMEs.* Small Business Economics, 31 (2): 117-136.

Mac an Bhaird, C. (2010). *The Modigliani–Miller proposition after fifty years and its relation to entrepreneurial finance.* Strategic Change, 19 (1-2): 9-28.

Matias Gama, A. P., Duarte, F. D. & Esperança, J. P. (2017). *Why discouraged borrowers exist? An empirical (re)examination from less developed countries.* Emerging Markets Review, 33: 19-41.

Myers, S. C. & Majluf, N. S. (1984). *Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have*. Journal of Financial Economics, 13 (2): 187-221.

Petersen, M. A. & Rajan, R. G. (1994). *The benefits of lending relationships: Evidence from small business data*. Journal of Finance, 49 (1): 3-37.

Sanga, B. & Aziakpono, M. (2023). *FinTech and SMEs financing: A systematic literature review and bibliometric analysis.* Digital Business, 3 (2): 100067.

Verma, S., Sho me, S. & Patel, A. (2021). Financial preferences of listed SMEs in India: An empirical study. Journal of Small Business Strategy, 31 (3): 88-101.

WBES (2025), *Enterprise surveys, manual and guide*, https://www.worldbank.org/content/dam/enterprisesurveys/documents/methodology/Enterprise%20Surveys_Manual%20and%20Guide,pdf?

WBES (2026). *World Bank enterprise surveys data portal*. https://login.enterprisesurveys.org/en/signin

Zhao, L., Fan, D. & Chen, C. H. (2025). *Access to finance and firm exporting: An inverted-U relationship.* Research in International Business and Finance, 103212.