

DOCUMENTO DE MARCO SECTORIAL DE FINANCIAMIENTO A LARGO PLAZO

DIVISIÓN DE CONECTIVIDAD, MERCADOS Y FINANZAS

ABRIL, 2023

Este documento fue preparado por: Juan Antonio Ketterer (IFD/CMF), Jefe de División, Daniel Fonseca (IFD/CMF), Jefe de División a.i.; María Carmen Fernández Díez y Juan Martínez Álvarez (IFD/CMF), Jefes de Equipo; Diego Herrera, Joan Prats, Pau Puig, Manuel Fernandini, Omar Villacorta, Jaiwattie Anganu, Antonio García Zaballos, Juan José Durante, Rodrigo Pereira, Christian Schneider, Simón Fernández, Sebastián Vargas, Alejandro Támara, María Cabrera, Adrián Ortega-Andrade, Gerald Prado, Sonia Vadillo, y Cecilia Bernedo (IFD/CMF). El documento se benefició de las contribuciones del personal de IFD/CMF, Phil Keefer y Claudia Mendieta (IFD/IFD); Roberto de Michele (IFD/ICS); Claudia Stevenson (IFD/CTI); Axel Radics y Oscar Valencia (IFD/FMM); Tomás Serebrisky (INE/INE); Ancor Suárez-Alemán (VPC/002); Eduardo Cavallo (RES/RES); Mario Umaña (INT/TIN); Giovanni Leo Frisari (CSD/CCS); Laura Vélez (FIN/TRY); Diego Flaiban y Ana Rosa Echeverri (INO/FLI); Marcelo Paz (DSP/SPK); Fermin Vivanco (MIF/MSM); Ana María Ibáñez y Silvana Molina (VPS/VPS); Adela Barrio (KIC/KLD); Gyoung Joo Choe (LAB/INV), y los equipos de BID Invest y BID Lab.

De conformidad con la Política de Acceso a Información, el presente documento se pone a disposición del público de forma simultánea a su distribución al Directorio Ejecutivo para su información.

ÍNDICE

RESUMEN EJECUTIVO

I.	EL DOCUMENTO DE MARCO SECTORIAL DE FINANCIAMIENTO A LARGO PLAZO EN EL CONTEXTO DE LAS REGULACIONES VIGENTES, LA ESTRATEGIA INSTITUCIONAL Y ACUERDOS INTERNACIONALES..	1
II.	PRINCIPALES DESAFÍOS DE LA REGIÓN EN EL SECTOR FINANCIERO	2
	A. La baja profundidad del sector limita el acceso a financiamiento	3
	B. Oportunidades y retos de la digitalización para el desarrollo del sector	11
	C. Las brechas en estabilidad debilitan la resiliencia futura del sector	15
III.	EVIDENCIA INTERNACIONAL SOBRE LA EFECTIVIDAD DE POLÍTICAS Y PROGRAMAS EN EL SECTOR	22
	A. Políticas y programas para promover el financiamiento	24
	B. Políticas y programas para impulsar la transformación tecnológica del sector	31
	C. Políticas y programas para fortalecer la resiliencia del sector	35
IV.	LECCIONES APRENDIDAS DE LA EXPERIENCIA DEL GRUPO BID EN EL SECTOR	38
	A. Lecciones alineadas con el desafío de acceso al financiamiento	38
	B. Lecciones alineadas con el desafío de transformación tecnológica del sector.....	40
	C. Lecciones alineadas con el desafío de resiliencia del sector.....	41
	D. Lecciones transversales	41
V.	LÍNEAS DE ACCIÓN PARA EL TRABAJO DEL GRUPO BID EN EL SECTOR	42
	A. Línea de acción 1: Promover el acceso a financiamiento de forma más eficiente, inclusiva y sostenible.....	42
	B. Línea de acción 2: Impulsar la transformación tecnológica del sector.....	45
	C. Línea de acción 3: Mejorar la resiliencia del sector financiero.....	46
	D. Línea de acción 4: Incrementar la información y conocimiento del sector.....	47

ANEXOS

Anexo I	TABLA 1.
Anexo II	BASES DE DATOS CONSULTADAS
Anexo III	FINANCIAMIENTO A LAS PYME

[GLOSARIO](#)

[REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS](#)

SIGLAS Y ABREVIATURAS

AD	Afrodescendientes
ALC	América Latina y el Caribe
AML	<i>Anti-Money Laundering</i>
APP	Asociaciones Público-Privadas
AR	Areneros Regulatorios
ASG	ambientales, sociales y de gobernanza
BA	Banda Ancha
BID	Banco Interamericano de Desarrollo
BIS	<i>Bank of International Settlements</i>
BNEF	<i>Bloomberg New Energy Finance</i>
BPD	Banca Pública de Desarrollo
CEPAL	Comisión Económica para América Latina y el Caribe
CFI	Corporación Financiera Internacional
CFT	<i>Combating the Financing of Terrorism</i>
CI	Centros de Innovación
CONADI	Corporación Nacional de Desarrollo Indígena
CVG	Cadenas de Valor Globales
FEM	Foro Económico Mundial
FMI	Fondo Monetario Internacional
GEI	Gases Efecto Invernadero
I+D	Investigación y Desarrollo
IFC	<i>International Finance Corporation</i>
IFI	Institución Financiera Intermediaria
MiPyME	micro, pequeña y mediana empresa
OCDE	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico
ODD	Opción de desembolso diferido
ODS	Objetivos de Desarrollo Sostenible
OIT	Oficina Internacional del Trabajo
PATMIR	Programa de Asistencia Técnica a las Microfinanzas Rurales
PBP	préstamo(s) programático(s) en apoyo de reformas de política
PI	Pueblos Indígenas
PIB	Producto Interno Bruto
PPP	Programa de Protección de Cheques
PyME	pequeña y mediana empresa
SFD	Documento de Marco Sectorial (por sus siglas en inglés)
UIS	Actualización de la Estrategia Institucional (por sus siglas en inglés)

RESUMEN EJECUTIVO

DOCUMENTO DE MARCO SECTORIAL DE FINANCIAMIENTO A LARGO PLAZO

El sector financiero en la región juega un papel relevante para navegar una transición compleja hacia la nueva normalidad. Anticipar los riesgos y adaptarse a las nuevas realidades es una oportunidad para que el sector mire hacia el futuro con confianza. Tradicionalmente, el sector financiero ha contribuido al crecimiento económico sostenible y a la reducción de la pobreza y la desigualdad. Un sector financiero desarrollado contribuye a la mejora económica y social al permitir una mejor asignación del capital hacia los proyectos con mayor valor, canalizar el ahorro e incentivar la inversión en investigación e innovación, mejorar la capacidad de consumo e inversión, y expandir los servicios financieros a segmentos con menos oportunidades económicas como poblaciones de bajos ingresos y micro, pequeñas y medianas empresas (MiPyME). Las crisis originadas con posterioridad a la pandemia han puesto de manifiesto la necesidad de contar con instituciones financieras que preserven su estabilidad a la vez que afronten los requerimientos de financiamiento para acelerar la recuperación económica. Identificar y analizar los riesgos a los que se enfrenta el sector financiero en la región permite anticipar las potenciales consecuencias, valorar las capacidades para reducir las brechas, y dimensionar la magnitud de los retos futuros con mayor fortaleza. El sector deberá balancear los riesgos que ponen en peligro su estabilidad y limitan su resiliencia futura, como son: (i) el impacto de las perturbaciones (económicas, sociales, y ambientales) y crisis, así como la incertidumbre asociada a su evolución futura; (ii) las disrupciones tecnológicas y el auge de los criptoactivos; y (iii) el cambio climático y sus posibles efectos sobre los riesgos financieros para el sector. El éxito para navegar esta transición reside en la capacidad de anticipación del sector para adaptarse a las nuevas realidades.

El sector financiero de la región enfrenta retos que limitan su potencial de contribución a generar más crecimiento económico y empleo. América Latina y el Caribe (ALC) afronta tres desafíos para que el sector pueda contribuir a lograr un mayor crecimiento económico y una sociedad más inclusiva y medioambientalmente sostenible: (i) la baja profundidad financiera; (ii) los rezagos en la digitalización del sector; y (iii) la limitada resiliencia del sector. Se requiere un sector que cuente con mercados financieros más profundos y diversos para lograr un mayor y mejor acceso al financiamiento productivo, que aproveche los beneficios de las nuevas tecnologías digitales para que el sector sea más eficiente e inclusivo, y con instituciones resilientes que estén preparadas para desempeñar su labor de intermediación tanto en ciclos expansivos como en contractivos de la economía. En este sentido, si bien existen diferencias importantes entre los países de la región, a manera de resumen, ALC debería enfocar sus esfuerzos en: (i) dotar de mayor profundidad y diversificación a sus mercados financieros para lograr un mayor y mejor acceso al financiamiento productivo que acelere el crecimiento económico y un desarrollo sostenible, especialmente de la MiPyME y sectores más vulnerables, permitiendo dirigir flujos de capital alineados al Acuerdo de París; (ii) aprovechar los beneficios de las nuevas tecnologías digitales para que el sector sea más eficiente e inclusivo y responda mejor a retos globales y a las crisis económicas; y (iii) asegurar que los mercados financieros sean más resilientes para garantizar que estén mejor preparados para desempeñar eficientemente su labor de intermediación y para gestionar los riesgos financieros que implica el cambio climático.

En primer lugar, la profundidad del sistema bancario y de los mercados de capitales y de gestión de riesgos es baja. La baja profundidad del sector hace que el financiamiento en la región, especialmente el de largo plazo, sea escaso y costoso. Esta escasez de financiamiento genera poca atención a demandas de financiamiento a largo plazo que tienen

un importante impacto en ganancias de crecimiento económico y de bienestar social como son el financiamiento de la actividad productiva de la MiPyME y las empresas que son propiedad de o están lideradas por mujeres así como de segmentos vulnerables –como Pueblos Indígenas (PI) y los Afrodescendientes (AD), el financiamiento de proyectos de inversión en infraestructura, el financiamiento de vivienda y el financiamiento de inversiones para la sostenibilidad del medio ambiente. En este último ámbito, frente al avance del cambio climático y a la necesidad de apuntalar los compromisos de los países con el Acuerdo de París y la estrategias y lineamientos nacionales resultantes, ALC deberá contar con un sector financiero que movilice recursos financieros nacionales, internacionales, públicos y privados, para invertir en alcanzar la neutralidad de carbono. Respecto a las crisis originadas por factores externos, como pandemias y guerras, se ha puesto de manifiesto la importancia del sector para aportar el financiamiento necesario para acelerar la recuperación económica y hacer frente a las necesidades de liquidez en el corto plazo. La experiencia internacional muestra que el rol del sector público es clave para mejorar la profundidad del sector financiero. Las políticas públicas para mejorar el acceso a financiamiento parten de la necesidad de corregir las fallas de mercado existentes, como la falta de información e información asimétrica. Un primer grupo de políticas para mejorar el acceso a financiamiento son las políticas y reformas que eliminan fallas de mercado y promueven el intercambio y desarrollo de información, como los burós de crédito, las reformas en la protección de los acreedores, la mejora en la eficiencia de los sistemas de quiebras, el desarrollo de sistemas de garantías y seguros, y la transparencia financiera. Un segundo grupo de políticas son las que afrontan la escasez del crédito mediante programas de financiamiento con fines productivos, orientados y focalizados en segmentos específicos, como la MiPyME y segmentos vulnerables, o en sectores de actividad, como la infraestructura, la vivienda, o las finanzas sostenibles. Estas políticas han resultado eficaces para reducir las restricciones al crédito.

En segundo lugar, la baja digitalización limita la oportunidad de desarrollar un sector financiero más eficiente e inclusivo para personas y empresas. La digitalización puede impulsar mejoras de eficiencia e inclusión en el sector, y las empresas FinTech tienen el potencial de contribuir a lograr dicho propósito. Sin embargo, existen rezagos en el proceso de digitalización del sector y del desarrollo del ecosistema FinTech. El bajo uso de servicios financieros digitales se debe en parte a factores estructurales de las economías de la región (por ejemplo, la alta informalidad o la baja conectividad digital), así como a factores específicos que incluyen la baja inversión en emprendimientos FinTech que expandan la oferta de estos servicios. También influye la falta de regulación específica para ecosistemas FinTech. En este ámbito, el sector público tiene un rol para impulsar la transformación tecnológica del sector financiero, favoreciendo las condiciones para la digitalización de los intermediarios financieros, facilitando el desarrollo del ecosistema FinTech que permita lograr objetivos de inclusión de individuos y empresas como las MiPyME, y desarrollando regulaciones que minimicen los riesgos sobre el consumidor y promuevan competencia y estabilidad financiera. Las políticas públicas para el desarrollo del ecosistema FinTech incluyen inversiones en infraestructura digital para la conectividad, regulación de tecnologías habilitantes y de actividades FinTech y políticas públicas de promoción de los servicios financieros digitales. La actualización de las regulaciones en materia de FinTech es una condición básica para el desarrollo del ecosistema mediante tecnologías habilitantes, actividades FinTech y políticas de promoción activa como los Centros de Innovación (CI), los Areneros Regulatorios (AR) (*sandboxes*) y aceleradores.

En tercer lugar, los sectores financieros del futuro deberán balancear los riesgos que ponen en peligro su estabilidad y limitan su resiliencia. Existe una oportunidad para fortalecer al sector mediante la mitigación de estos riesgos. Las crisis económicas como las

surgidas tras la pandemia, la guerra sobre Ucrania o el alza de precios generalizados, han acentuado vulnerabilidades en la resiliencia del sector en el corto plazo, las disrupciones tecnológicas y el auge de los criptoactivos en el medio plazo, y el avance del cambio climático presenta desafíos para la resiliencia del sector en el largo plazo. El éxito para navegar esta transición reside en la capacidad de anticipación del sector para adaptarse a las nuevas realidades con una visión de futuro. En el corto plazo el reto es la gestión del potencial incremento del riesgo de crédito asociado a la situación macroeconómica postpandemia, cuyo impacto final en el sector dependerá en gran medida de la velocidad de la reocupación económica. En el largo plazo los riesgos financieros asociados al avance del cambio climático suponen una amenaza para la estabilidad del sector por lo que será relevante avanzar en su identificación, evaluación y gestión. Para desarrollar un sector financiero más resiliente, se requieren tres conjuntos de políticas: (i) las políticas macroeconómicas para reducir el impacto de la volatilidad y la incertidumbre en el sector; (ii) las políticas públicas para fortalecer la estabilidad y transparencia del sector; y (iii) los mecanismos públicos de liquidez para reducir la inestabilidad financiera en situaciones de crisis.

La revisión de lecciones aprendidas del Grupo BID en su trabajo en el sector evidencia que es necesario desarrollar soluciones innovadoras para superar la alta percepción de riesgo de segmentos como la MiPyME y sectores más vulnerables y facilitar la movilización de financiamiento de banca e inversionistas privados para fomentar el desarrollo sostenible. En este sentido, cabe resaltar que el sector financiero tiene un papel sustancial que desempeñar para abordar los desafíos del cambio climático con previsión y hacerlo mediante la integración de riesgos y oportunidades en la toma de decisiones de asignación de capital y la financiación de la baja emisión de carbono y en la transición resiliente al clima. Así, es clave continuar fortaleciendo la institucionalidad de las Instituciones Financieras Intermediarias (IFI) privadas y los Bancos Públicos de Desarrollo (BPD) en el diseño, seguimiento y evaluación de soluciones financieras adaptadas y focalizadas a segmentos potencialmente rentables pero con alta percepción de riesgo y de crear mecanismos de mitigación de riesgos y de financiamiento de largo plazo que ayuden a desarrollar y consolidar el mercado privado, especialmente para expandir mercados existentes que atienden a segmentos poblacionales o empresariales con bajo acceso a financiamiento y nuevos mercados como los de finanzas verdes que promuevan inversiones resilientes que atiendan a la mitigación y adaptación del cambio climático y por ende a una economía baja en carbono. La experiencia del Grupo BID muestra la importancia de la entrega conjunta de servicios de apoyo financiero y no financiero como criterio de éxito debido a la posibilidad de sumar efectos positivos de diferentes instrumentos financieros como crédito, garantías, seguros e inversiones con la asistencia técnica. Además, la experiencia del Grupo BID indica que para apoyar la digitalización del sector es relevante contar con marcos legales y regulatorios adecuados para iniciativas de despliegue de infraestructura digital, inclusión financiera digital y promoción del ecosistema FinTech. Asimismo, se destaca la importancia de avanzar en mejorar la regulación y supervisión y los espacios de diálogo público-privados para fortalecer la resiliencia y la eficiencia del sector, y de mejorar la capacidad institucional de las entidades financieras públicas y privadas para canalizar financiación a objetivos de desarrollo sostenible y alineadas al Acuerdo de París. Finalmente, la experiencia del Grupo BID destaca que se debe continuar aumentando el conocimiento sobre la efectividad de las políticas y programas de apoyo al desarrollo del sector para mejorar el diseño de futuras soluciones financieras.

Con base en los desafíos del sector en ALC, así como en las buenas prácticas en materia internacional y en las intervenciones apoyadas por el Grupo BID, el objetivo del trabajo del Grupo BID en la región será contribuir a lograr sectores financieros más profundos, estables, eficientes e inclusivos. Para ello, se proponen cuatro líneas de acción que han de ser

contextualizadas a la realidad de cada país: (i) promover el acceso a financiamiento de forma más eficiente, inclusiva y sostenible mediante el desarrollo de mercados bancarios, de capitales y de gestión de riesgos, el fortalecimiento de programas para estimular la oferta de crédito a largo plazo para las MiPyME, las mujeres y poblaciones y grupos diversos que enfrentan discriminación basada en su identidad colectiva, incluyendo, pueblos indígenas y afrodescendientes, infraestructura y vivienda y la movilización de financiamiento del sector privado para finanzas verdes y objetivos de desarrollo económico y social sustentable; (ii) impulsar la transformación tecnológica del sector financiero mediante la mejora de cobertura, calidad y asequibilidad de la conectividad digital, y el fomento del desarrollo y el conocimiento de ecosistemas de emprendimiento FinTech y de la inclusión financiera digital; (iii) mejorar la resiliencia del sector financiero mediante políticas macroeconómicas y de gestión de riesgos macrofinancieros para reducir los efectos de choques que afecten a la estabilidad del sector, mejoras en la capacidad institucional de regulación y supervisión, y el avance y conocimiento en la implementación de marcos regulatorios prudenciales; y (iv) incrementar la disponibilidad de información y conocimiento del sector, especialmente en cuanto a las brechas de acceso a financiamiento por sectores, género y diversidad, así como potenciar los estudios de análisis del impacto de las crisis recientes en el sector, de las nuevas tecnologías financieras en la eficiencia del sector y de los riesgos climáticos en la estabilidad del sector.

I. EL DOCUMENTO DE MARCO SECTORIAL DE FINANCIAMIENTO A LARGO PLAZO EN EL CONTEXTO DE LAS REGULACIONES VIGENTES, LA ESTRATEGIA INSTITUCIONAL Y ACUERDOS INTERNACIONALES

- 1.1 El Documento de Marco Sectorial de [Financiamiento a Largo Plazo](#) fue elaborado con base en el documento “Estrategias, Políticas, Marcos Sectoriales y Lineamientos en el BID” (GN-2670-5), que establece las pautas para elaborar los Documentos de Marco Sectorial (SFD, por sus siglas en inglés) del Banco. Los SFD son documentos que tienen como objetivo identificar los principales desafíos a los que están expuestos los países prestatarios del Grupo BID en un sector y orientan el trabajo de Grupo BID para tratar de superarlos. El presente documento reemplaza al SFD de Respaldo para las Pequeñas y Medianas Empresas (PyME) y Acceso y Supervisión Financieros (GN-2768-7) aprobado por el Comité de Políticas Operativas el 19 de julio de 2017.
- 1.2 El presente SFD es consistente con la Segunda Actualización de la Estrategia Institucional (UIS) “Soluciones de Desarrollo que Aceleran el Crecimiento y Mejoran Vidas” (AB-3190-2). El desarrollo del sector financiero contribuye a superar los principales desafíos identificados en la UIS para que la región alcance un crecimiento sostenible (bajos niveles de productividad, innovación e integración regional), y reduzca la exclusión social y la desigualdad. De igual manera, este SFD es consistente con los principales temas transversales identificados en la UIS, ya que el desarrollo del sector ayuda a fortalecer: (i) la capacidad institucional y el estado de derecho –mediante el apoyo a las instituciones y regulaciones en las que se sustentan los mercados financieros; (ii) la igualdad de género –mediante la reducción de la brecha en el acceso a financiamiento de las mujeres; y (iii) la sostenibilidad ambiental –a través de ampliar los mecanismos de financiamiento para inversiones verdes. El SFD también contribuye al ámbito prioritario de la UIS de incrementar la movilización de recursos –mediante el incremento del acceso a financiamiento privado para el desarrollo sostenible.
- 1.3 Dado el carácter transversal del financiamiento, este SFD se complementa con otros SFD del Banco, como el de Innovación, Ciencia y Tecnología, Género y Diversidad, Cambio Climático, Gestión Fiscal, Transparencia e Integridad, Vivienda y Desarrollo Urbano, Integración y Comercio, Agricultura, Transporte, entre otros. Asimismo, el presente documento ofrece una visión del Grupo BID y es complementario con el Plan de Negocio de BID Invest 2020-2022 (CII/GA-80-2) y la Estrategia de BID Lab para el desarrollo del sector financiero ([Tabla 3](#)).
- 1.4 De igual manera, el presente SFD es consistente con la estrategia del BID para contribuir a los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS). El informe sobre instrumentos multilaterales de movilización (Planifica Ecuador, 2019) plantea como desafío la canalización de recursos públicos y privados para apoyar el financiamiento de los ODS. El logro de un mayor financiamiento para los ODS y para la reactivación económica de la región requiere del sector financiero como instrumento canalizador. Las [Tablas 1](#) y [2](#) identifican y describen las contribuciones directas e indirectas del sector financiero a la consecución de las metas de los ODS.
- 1.5 El contenido del SFD se centra en el desarrollo del sector financiero como mecanismo para impulsar un crecimiento económico inclusivo y sostenible en América Latina y el Caribe (ALC) y en el futuro del sector ante los riesgos que

enfrenta para fortalecer su resiliencia. El documento hace especial énfasis en las pequeñas y medianas empresas (PyME) como principal beneficiario de las políticas y acciones, tanto en el acceso al financiamiento como en la inclusión financiera¹. Además, el Anexo III incorpora información adicional específica para este segmento. La estructura del documento se organiza de la siguiente manera: la Sección II describe la situación del sector financiero en la región e identifica los principales desafíos. La Sección III revisa la evidencia sobre la eficacia de las políticas relacionadas con el sector. La Sección IV discute las lecciones aprendidas de la experiencia del Grupo BID y la Sección V propone un conjunto de líneas estratégicas que guiarán las actividades operativas, analíticas y de diálogo del Grupo BID.

II. PRINCIPALES DESAFÍOS DE LA REGIÓN EN EL SECTOR FINANCIERO

- 2.1 **El desarrollo del sector financiero contribuye al crecimiento económico sostenible y la reducción de la pobreza y la desigualdad.** El desarrollo del sector promueve el crecimiento mediante el incremento de la productividad de la economía. Los sistemas financieros desarrollados contribuyen a elevar la productividad de la economía porque: (i) permiten una mejor asignación del capital hacia los proyectos con mayores retornos (Buera et al., 2011); (ii) incentivan la innovación, y la investigación y desarrollo (Aghion et al., 2010), facilitando el acceso a mercados y a segmentos de mayor valor agregado (Manova, 2010); y (iii) atenúan el impacto de la volatilidad y los shocks macroeconómicos (Aghion et al., 2005; Cavallo et al., 2013). El desarrollo del sector también facilita el crecimiento económico: (i) apoyando al sector público a invertir en infraestructuras (Claessens y Feijen, 2006); (ii) permitiendo a los hogares invertir en capital humano y beneficiarse de mayor capacidad de consumo e inversión (Cuellar, 2013); (iii) canalizando el ahorro; y (iv) facilitando las entradas de capital extranjero para inversión productiva (Desbordes y Wei, 2014). Asimismo, el desarrollo del sector financiero contribuye a la reducción de la pobreza mediante la expansión de servicios financieros a población de bajos ingresos y las micro, pequeñas y medianas empresas (MiPyME) (Cihak y Sahay, 2020). La inclusión financiera de las mujeres, en particular, promueve su empoderamiento económico, contribuyendo a la reducción de la pobreza (Hendriks, 2019). El desarrollo del sector financiero también contribuye a reducir la desigualdad ya que el efecto del crecimiento económico en el empleo es relativamente mayor en quienes están en el extremo inferior de la distribución de ingreso (Levine et al., 2007; Beck et al., 2010) ([Tabla 4](#)).
- 2.2 El desarrollo del sector financiero ocurre cuando se reducen los efectos de los costos de información, transacción y ejecución para que el sector financiero sea más competitivo y cumpla de forma eficiente con sus funciones en la economía. Las fricciones y restricciones al ahorro y crédito distorsionan las decisiones de crédito y ahorro de los hogares y las empresas e inducen a una mala asignación de capital y reducen la productividad (Granda et al., 2017; [Cavallo y Serebrisky, 2016](#)). Un sector financiero competitivo es capaz de intermediar de manera

¹ El presente SFD deroga las Directrices Sectoriales sobre los Programas de Financiamiento y Desarrollo de las Pequeñas y Medianas Empresas (GN-2615, 2011) dado que este SFD recoge la información sustancial y actualizada para guiar a las operaciones de préstamo enfocadas en MiPyME.

eficiente el ahorro de la economía hacia inversiones en actividades productivas, generando desarrollo económico y social.

- 2.3 **Sin embargo, el bajo desarrollo del sector financiero en ALC limita su contribución hacia lograr un mayor crecimiento económico y una sociedad más inclusiva y medioambientalmente sostenible.** La región presenta rezagos en el desarrollo del sector financiero, lo cual se evidencia en mercados financieros poco profundos (el crédito privado representa el 53,7% del Producto Interno Bruto (PIB) en 2021, [Tabla 5](#)) y concentrados en escasos instrumentos financieros ([BID, 2017](#)). A continuación, se analizan los desafíos que enfrenta el futuro de la región para el desarrollo de la profundidad, digitalización y resiliencia del sector, como retos fundamentales para navegar una transición compleja hacia los mercados financieros del futuro. Si bien existen diferencias importantes al interior de la región, los principales retos para los países de ALC serán: (i) dotar de mayor profundidad y diversificación a sus mercados financieros para lograr un mayor y mejor acceso al financiamiento productivo que acelere el crecimiento económico y desarrollo sostenible, redirigiendo y dirigiendo flujos de capital alineados con el Acuerdo de París y con la consecución de los ODS, entre otros; (ii) aprovechar los beneficios de las nuevas tecnologías digitales para que el sector sea más eficiente e inclusivo y responda mejor a retos globales como los presentados por las crisis recientes; y (iii) asegurar unos mercados financieros del futuro más resilientes y preparados para desempeñar su labor de intermediación, tanto en ciclos expansivos como en contractivos de la economía. Frente al avance del cambio climático, ALC deberá contar con un sector financiero que movilice y apalanque recursos financieros para invertir en alcanzar la neutralidad de carbono y en las tareas de mitigación y adaptación.

A. La baja profundidad del sector limita el acceso a financiamiento

- 2.4 **La región evidencia rezagos en la construcción de sectores financieros profundos.** En los últimos años la región ha avanzado en el desarrollo de su sector financiero ([Figura 1](#)), pero éste aún evidencia una baja profundidad ([Tabla 5](#)) que limita el acceso a financiamiento en la región. Las principales fricciones de mercado que afectan a la [profundidad financiera](#) están asociadas con [costos de transacción](#), [información](#) y [ejecución](#) (Levine, 2004; Merton y Zvi, 2005; de la Torre et al., 2013) ([Recuadro 1](#)). La eficacia con la que instituciones y mercados financieros pueden reducir estos costos está influenciada por dos tipos de factores: (i) características estructurales del ambiente socioeconómico en el que las instituciones y los mercados financieros operan; y (ii) variables de política de largo plazo. Las características estructurales se refieren a condiciones socioeconómicas que sobrepasan el ámbito del sector (tamaño de la economía, distribución poblacional, estructura demográfica, renta per cápita o niveles de informalidad económica), mientras que las variables de política están directamente relacionadas con el sector financiero (políticas macroeconómicas, marcos contractuales y de información e infraestructura y tecnología en la que se asienta el sector financiero). En este último caso, la volatilidad macroeconómica (Kagochi, 2019), los marcos contractuales frágiles (Aboal et al., 2014), y la falta de información (Greenwood et al., 2010) son las principales causas de mercados financieros incompletos y poco profundos que resultan en un financiamiento escaso y costoso en la región. Algunas de estas fallas de mercado están limitando la competencia y desarrollo del mercado, por ejemplo, una inflación alta y volátil

incrementa los costos de transacción y reduce los incentivos de acreedores y deudores de comprometerse en contratos financieros ([Recuadro 2](#)).

- 2.5 **La región tiene un nivel de profundidad financiera por debajo de su potencial.** Según los estudios de Beck ([2016](#)) y Beck y Mooney ([Capítulo 11, 2021](#)), los países de la región deberían tener un mayor nivel de crédito al sector privado y una mayor capitalización de mercados de valores como porcentaje de su PIB teniendo en cuenta el ingreso, tamaño y estructura poblacional de sus economías ([Figura 2](#)). La profundidad financiera de la región se encuentra por debajo tanto de los países avanzados como de las economías emergentes asiáticas. En 2019 los países de ALC alcanzaron una puntuación de 0,18/1 en el componente de profundidad financiera del [Índice de Desarrollo Financiero](#) del Fondo Monetario Internacional (FMI) frente al 0,57 de los países avanzados y el 0,21 de las economías emergentes ([Figura 3](#)). Aunque existen diferencias entre los sectores financieros de los países de la región, esta baja puntuación refleja que el crédito canalizado al sector privado por el sistema bancario es menor que en países de similar nivel de desarrollo económico. Entre los factores diferenciales de ALC, destacan el bajo ahorro ([Cavallo y Serebrisky, 2016](#)), la alta informalidad ([Recuadro 3](#)), y crisis financieras que minaron la confianza de los agentes en el sector, limitando la expansión de la base de depósitos, el potencial de crecimiento de la intermediación formal del ahorro, y la disponibilidad de financiamiento.
- 2.6 **El sistema bancario domina el sector financiero de la región, pero es poco profundo.** Los sistemas bancarios son el principal proveedor de financiamiento de la región, pero tienen un tamaño reducido con relación a sus economías. El promedio regional de los activos bancarios para ALC respecto al PIB representaban un 62% en 2021 frente a un 130% de países de Asia emergente, y un 102% en los países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) (Banco Mundial, 2021). Por otra parte, el crédito doméstico provisto por el sector bancario al sector privado de la región en 2021 se sitúa en niveles inferiores a otras regiones del mundo (55% del PIB en promedio en ALC, frente al 84% de la OCDE y 157% en Asia emergente). No obstante, existe una gran heterogeneidad en la región. Hay países que se sitúan por encima del promedio regional como Panamá (98%), Chile (87%), Bolivia (80%), mientras que otros países como Uruguay (26%), Argentina (13%) o Haití (9%), se encuentran por debajo ([Figura 4](#)).
- 2.7 **Los mercados de capitales son incipientes y cuentan con escasa liquidez.** Esto se debe a: (i) las debilidades institucionales y de marcos regulatorios que aumentan la incertidumbre y limitan el desarrollo del mercado; (ii) la ausencia de los mercados de liquidez (como los [repos](#)) que limita el apalancamiento de los inversores; (iii) la falta de [inversionistas institucionales](#) y *retail* que limita la canalización de sus ahorros acumulados hacia el financiamiento de inversiones; (iv) la carencia de clases de activos estandarizados y la escasez de mecanismos de [titularización](#) que limitan el potencial de la *securitización* para crear mercados secundarios líquidos; y (v) la falta de mercados e instrumentos de aseguramiento y gestión del riesgo (por ejemplo, riesgo de tasas de interés y riesgo cambiario) que limita la gestión de riesgos de proyectos y contribuye al aumento de las primas de riesgo (Ketterer, 2017; IOSCO, 2020). Tanto los mercados de renta fija como de renta variable y de derivados han crecido, pero siguen siendo mercados relativamente pequeños en la mayoría de los países de la región ([Recuadro 4](#)), lo

que supone una limitante para el acceso al financiamiento, especialmente para el sector productivo y el financiamiento de infraestructura y vivienda ([Figura 5](#)).

- 2.8 **La falta de profundidad de los sistemas bancarios y los mercados de capitales de la región limita especialmente el acceso a financiamiento de largo plazo.** Los sectores financieros poco profundos que enfrentan grandes fricciones y [fallas de mercados](#) generan escasez de financiamiento a largo plazo. La literatura concuerda en que la inestabilidad macroeconómica, la alta informalidad, la debilidad institucional, la [asimetría de información](#) y la baja ejecución contractual hace que las instituciones financieras ofrezcan menos financiamiento y a plazos más cortos ([Tabla 6](#)). Estas fricciones y fallas de mercado limitan la profundidad de los sectores financieros de ALC y hacen que estos no sean suficientemente eficientes en: (i) canalizar el ahorro hacia instrumentos financieros de mayor madurez, que permitan satisfacer las necesidades de inversión de la economía real; y (ii) proveer un amplio espectro de instrumentos de financiamiento y gestión de riesgos para la inversión de largo plazo ([Recuadro 5](#)). Extender la estructura de plazos del financiamiento, particularmente en moneda nacional, está considerado como el núcleo de un desarrollo sostenible del sector financiero de las economías emergentes (Banco Mundial, 2015)².
- 2.9 Las inversiones de largo plazo son necesarias para expandir la productividad de la economía y el empleo, y requieren de financiamiento con un horizonte temporal acorde ([Figura 6](#)). Existen cuatro principales demandas de financiamiento a largo plazo para realizar inversiones productivas, que tienen bajos niveles de atención por parte del sector financiero y tienen un alto impacto en ganancias de crecimiento económico y de bienestar social para la región: (i) financiamiento de MiPyME, particularmente las de propiedad o lideradas por mujeres y segmentos vulnerables; (ii) financiamiento de infraestructura; (iii) financiamiento de vivienda; y (iv) financiamiento para la sostenibilidad medioambiental. Además, en el corto plazo, las MiPyME requieren recursos para hacer frente a necesidades de liquidez, especialmente en las etapas de recuperación frente a las crisis económicas.
- 2.10 **Las MiPyME de la región encuentran restricciones en el acceso a financiamiento productivo.** Las MiPyME tienen especial relevancia en ALC ya que representan el 99% de las empresas, generan un 25% del PIB, y emplean al 61% de la población activa (Dini y Stumpo, 2020). Sin embargo, la escasez de financiamiento de largo plazo es uno de los principales impedimentos para su operación. La falta de financiamiento inhibe sus inversiones, lo cual obstaculiza: (i) su capacidad para incrementar su productividad y expandir su tamaño³; y (ii) sus posibilidades de integración a mercados internacionales y a [Cadenas de Valor Globales \(CVG\) y regionales](#) (Calatayud y Ketterer, 2016; BID, 2021). En 2017, la brecha total de financiamiento a las MiPyME de la región se estimaba por encima de US\$1 billón para el sector formal, de los cuales US\$93 mil millones

² Los contratos financieros de largo plazo pueden verse como un problema de compartición de riesgos entre proveedor y usuarios del financiamiento. Para el prestamista existen riesgos de impago y de pérdida de valor de los flujos de repago. Para el prestatario existen riesgo de refinanciamiento y de tasa de interés. Ambos deciden como compartir estos riesgos para diferentes plazos en base a sus necesidades.

³ El riesgo de refinanciamiento impide llevar a cabo inversiones de largo plazo con créditos de corto plazo, lo que afecta negativamente a la productividad de la MiPyME (Almeida et al., 2011).

correspondían a empresas de mujeres, y US\$765 mil millones para el sector informal, lo que equivale a un 18% del PIB regional ([Banco Mundial, 2017](#)) ([Figura 7](#)).

- 2.11 El sector financiero en la región tiene una capacidad limitada para satisfacer la demanda potencial de financiamiento de la MiPyME. Por un lado, la baja profundidad del sistema bancario y los mercados de capitales influye en que el financiamiento provisto sea escaso, costoso y de corto plazo. La intermediación del crédito bancario al sector productivo⁴, la forma más común de financiar inversiones de largo plazo, registra márgenes netos de intermediación cercanos al 6%, frente al 2% en los países de la OCDE y 3% en Asia (Banco Mundial, 2021) y un plazo promedio de 2,8 años, 1,5 años menor que en mercados avanzados. Por otro lado, la región cuenta con una estructura productiva sesgada hacia la informalidad, empresas de menor tamaño y sectores de menor valor agregado relativo⁵ frente a otras regiones, lo que aumenta los costos de información y el [riesgo de crédito](#) e influye negativamente en la capacidad del sector de financiar actividades productivas (Ruprah et al., 2014). Las limitaciones características de las MiPyME de la región para acceder al financiamiento son: (i) la ausencia de historiales de comportamiento y procedimientos internos de generación de información financiera de calidad; (ii) los bajos niveles de capitalización y la carencia de garantías y colaterales ([Figura 8](#)); (iii) los altos niveles de informalidad y la baja educación financiera; (iv) los mayores costos de operación de las [Instituciones Financieras Intermediarias \(IFI\)](#) para prestar a escalas pequeñas; y (v) la menor rentabilidad respecto a otros segmentos empresariales (BID, 2017).
- 2.12 Esta problemática aumenta el riesgo de crédito percibido por las IFI y exagera el aumento del costo y la reducción de la oferta de crédito a la MiPyME⁶. En la región, sólo el 47% de las MiPyME utiliza algún tipo de línea o préstamo bancario ([Figura 9](#)) y sólo el 26% de los activos fijos e inversiones comprados por empresas de la región son financiados con préstamos bancarios ([Figura 10](#)). Al mismo tiempo, el 18% de las empresas señalan la falta de acceso al crédito como un obstáculo para su funcionamiento frente al 9% en la OCDE ([Figura 11](#)). Ante estas dificultades, muchas empresas optan por autoexcluirse y recurrir a fondos propios –si los tienen– u otras fuentes de financiamiento personal como tarjetas de crédito (CCAF y BID, 2021). La falta de financiamiento productivo limita su transformación digital y reduce las nuevas oportunidades de negocio que puedan surgir a corto y mediano plazo en la etapa de recuperación tras las crisis económicas, especialmente aquellas inversiones basadas en proyectos de largo plazo y en innovación.
- 2.13 **Las limitaciones del sector que restringen el acceso al financiamiento productivo recaen de forma más pronunciada en las MiPyME que son propiedad de o lideradas por mujeres.** La falta de acceso a financiamiento afecta mayormente a las empresas más pequeñas, más jóvenes y las que operan en sectores de mayor riesgo relativo y menor colateralización (como lo son las intensivas en nuevas tecnologías (Freel, 2007; Lee et al., 2015), y las lideradas o de propiedad de mujeres (Buvinic y Furst-Nichols, 2014). En la región se estima que el 30% de las MiPyME de mujeres encuentran restricciones en el acceso a

⁴ La mayor parte del financiamiento productivo de largo plazo es provisto por el sistema bancario. Incluso en países de alto ingreso donde los mercados de capitales están desarrollados, las empresas financian el 60% de sus inversiones con préstamos bancarios (Gutiérrez et al., 2018).

⁵ Ver la estructura de valor agregado de las economías de ALC en el [Observatorio de Complejidad Económica](#).

⁶ En la región existe un déficit de datos sobre brechas del acceso al crédito por sector y subsector económico, así como información desagregada por sexo o por etnia, problemática que se profundiza en datos a nivel empresarial.

financiamiento, en comparación con el 25% de las MiPyME de hombres. La literatura ha analizado factores institucionales, financieros y sociales para explicar las mayores barreras de las mujeres empresarias ([Tabla 7](#)). En ALC, las empresas de propiedad de una mujer o más tienen limitaciones severas de acceso a financiamiento (el 70% de las MiPyME de la región que pertenecen a mujeres y necesitan un préstamo no han podido obtenerlo a través de las IFI). La falta de datos y análisis desagregados por sexo es también un factor limitante ya que impide el diseño de productos y servicios específicos para mujeres empresarias que se adapten a sus preferencias y necesidades específicas (Elam et al., 2019). Las limitaciones que enfrentan estas empresas se han pronunciado con el reciente choque causado por la pandemia, que afectó más a las empresas de mujeres que la de los hombres, sean estas formales o informales (Torres et al., 2021).

2.14 Estas limitantes de acceso al financiamiento se exacerbaban en segmentos vulnerables como los PI y AD, por lo que se requiere medir las brechas para estos segmentos y los obstáculos que enfrentan en la región.

Los PI y AD son las minorías más invisibilizadas y excluidas de los beneficios del desarrollo, padeciendo tasas de pobreza más elevadas que la media de sus países. Según la OIT (2020), el 8,5% de la población de ALC es indígena, lo que corresponde a más de 54 millones de personas⁷ y representa la proporción más elevada de población indígena de todas las regiones. Por su parte, uno de cada cuatro latinoamericanos se identifica como AD (Freire et al., 2018), lo que representa un 21% de la población total de la región con una estimación de 134 millones de personas (CEPAL, 2020). Según el mismo estudio, más del 86% de personas de los PI trabaja en la economía informal, en comparación con el 66% de los pueblos no indígenas, lo cual suele asociarse con malas condiciones y la falta de protección social. Si bien no se cuenta con datos específicos a nivel nacional o regional sobre la falta de acceso al crédito, existe evidencia, por ejemplo, de que las personas de PI y/o AD son más susceptibles de ser discriminadas en el marco del sistema financiero (Martínez y Reséndiz, 2021). Un estudio realizado en México concluye que las personas con los tonos de piel más oscuros enfrentan más obstáculos para el acceso a servicios financieros y peor trato que las personas con los tonos de piel más claros, quienes, además, reciben más facilidades y mejor trato (las personas con piel más oscura afirman que el ejecutivo/a bancario fue descortés un 24,7% de las visitas, vs. 10,7% para personas con tonos más claros). A las personas con tonos de piel más clara que se acercaban a las sucursales se les dijo con mayor frecuencia que podrían calificar para un crédito MiPyME (45,5% vs. 33,6%) (Martínez Gutiérrez, 2019).

2.15 El financiamiento de infraestructura provisto por el sector financiero doméstico es insuficiente para cubrir las necesidades de la región.

La infraestructura y sus servicios conexos incrementan el crecimiento económico y el empleo y contribuyen a reducir la desigualdad, mediante la ampliación de acceso a mercados y oportunidades económicas (Calderón y Servén, 2014). Se estima que la región enfrenta una brecha de inversión en infraestructura para cumplir con los ODS equivalente al 2,5% del PIB al año⁸. La mayoría de la inversión de infraestructura en ALC es pública, pero existen fuertes [restricciones fiscales](#) tras el incremento de la deuda pública para contrarrestar los efectos de las crisis económicas. En la última

⁷ Organización Internacional del Trabajo. [Aplicación del Convenio No. 169 de la OIT sobre pueblos indígenas y tribales: hacia un futuro inclusivo, sostenible y justo](#).

⁸ Ver ["De Estructuras a Servicios"](#) para análisis de brechas sectoriales de financiamiento. ALC podría perder el 15% del crecimiento económico potencial durante los próximos diez años si la brecha de inversión persiste.

década la región ha venido incrementando el uso de [Asociaciones Público-Privadas \(APP\)](#) como mecanismo complementario de financiamiento privado para ayudar a cubrir las necesidades de inversión en infraestructura. Sin embargo, el financiamiento privado se concentra en pocos países: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú obtuvieron el 85%⁹, entre 2014-2018. El 79% de todo el financiamiento fue canalizado a través de deuda bancaria, incluyendo bancos comerciales (59%), bancos multilaterales (10%) y bancos públicos (10%). El destino mayoritario es hacia los sectores de energía y transporte ([Cavallo y Powell, 2019](#)). Si bien los bancos comerciales han sido los principales proveedores de financiamiento privado en este mismo período, el 55% del total fue realizado por sólo diez bancos internacionales en moneda extranjera ([Figura 12](#)).

- 2.16 Los plazos de crédito más largos necesarios para las APP están disponibles sólo en los sectores financieros más profundos de la región como Chile y México, donde se encuentra financiamiento a largo plazo de bancos comerciales domésticos¹⁰. Además de limitaciones para ofrecer financiamiento a largo plazo y bajo costo, en algunos países de ALC, el [límite de exposición único](#) representa una restricción de concentración de riesgo de crédito. Algunos bancos domésticos pueden alcanzar los límites fácilmente debido al reducido tamaño de su capital en relación con los altos volúmenes de financiamiento de grandes proyectos de infraestructura. Aunque la sindicación puede aliviar esta restricción, los bancos más pequeños no siempre tienen apetito por este tipo de riesgo o disponen de la capacidad técnica para el financiamiento estructurado (Serebrisky et al., 2017).
- 2.17 El financiamiento privado no bancario en los países de ALC es reducido ([Figura 13](#)) ya que las firmas privadas e inversionistas institucionales sólo representan el 8% del total de la inversión privada ([Recuadro 6](#)). La falta de desarrollo de mercados de capitales limita la canalización del ahorro doméstico hacia el financiamiento de largo plazo en moneda local de infraestructura por parte de inversionistas institucionales nacionales¹¹. Sólo Brasil, Colombia, Chile, México, Perú y Uruguay cuentan con fondos de capital y/o deuda para infraestructura o titularizan activos de infraestructura¹². Además, los bonos de proyecto sólo representan el 17% de la deuda canalizada a financiamiento de APP en ALC¹³.
- 2.18 **La escasez de financiamiento para vivienda limita el acceso a vivienda en la región.** El acceso a una vivienda digna y asequible es un ODS. En la región existe un déficit de nueva vivienda del 6% en áreas urbanas¹⁴. Uno de los problemas para invertir en la compra o en la mejora de calidad de vivienda es la falta de acceso a financiamiento a largo plazo, lo que se refleja en el limitado acceso a financiamiento hipotecario. La profundidad del crédito hipotecario respecto a PIB

⁹ De 1997 a 2015, Brasil, Chile y México recibieron el 73% del financiamiento ([García-Kilroy y Rudolph, 2017](#)).

¹⁰ El financiamiento es el área de desarrollo de APP con puntuación más baja en ALC ([EIU, 2022](#)).

¹¹ En 2019, los inversionistas institucionales de siete países de la región habían participado en proyectos de APP durante los últimos cinco años. Los activos gestionados por inversores institucionales en ALC superan US\$3 billones, de los cuales menos del 1% se destina a infraestructura, y si dedicasen una mayor porción a infraestructura la inversión privada podría aumentar significativamente ([Cavallo y Serebrisky, 2016](#)).

¹² Las titularizaciones de activos de infraestructura en 2000-2018 equivalen al 13% del PIB regional y fueron realizadas en México (52,4%), seguido por Perú (16,6%), Brasil (13%), Chile, (5,8%), Colombia (4,6%), Panamá (2,5%) y El Salvador (2,4%) (Cálculos según bases de datos de Dealogic y Fitch; ver [Anexo II](#)).

¹³ Los bonos de proyecto enfrentan el desafío de evolucionar hacia estructuras estandarizadas y niveles de riesgo crediticio más bajos para atraer a una base de inversionistas más amplia.

¹⁴ El déficit total para la región en el quintil urbano más pobre es del 52% contra el 16% del quintil más rico.

y el porcentaje de familias que disponen de un préstamo hipotecario en ALC es bajo en comparación con las cifras registradas en países desarrollados ([Figura 14 y 15](#))¹⁵. Las IFI prefieren colocar créditos de consumo de menor plazo ya que son más rentables y cuentan con requisitos de provisión de capital más bajos. La falta de desarrollo de mercados de titularización impide a las IFI ajustar descálces de plazos en sus hojas de balance mediante la venta previa a la maduración de activos hipotecarios a cambio de fondos para originar nuevos préstamos. Entre los factores que explican este bajo desarrollo destaca la falta de mercados de capitales profundos y la escasa presencia de inversionistas institucionales nacionales que compren las emisiones titulizadas (¶2.7) ([Recuadro 7](#)). Con respecto a la demanda hipotecaria, la informalidad impide la documentación de ingresos, las deficiencias de registro de propiedad dificultan la aportación de colaterales requeridos para una hipoteca. A esto se le suma el hecho de que la poca capacidad de ahorro de la población de bajo ingreso dificulta disponer del monto para la cuota inicial de la vivienda. Estas limitaciones aún son más profundas para las mujeres, en particular aquellas que son cabeza de familia, dado que tienen menores niveles de empleabilidad y de salarios promedio, y mayor probabilidad de estar autoempleadas o en la informalidad (Domínguez et al., 2017).

- 2.19 **La falta de financiamiento y las limitadas capacidades técnicas restringen el potencial para mejorar la sostenibilidad medioambiental y apoyar a alcanzar las metas del Acuerdo de París en la región.** El sector financiero puede aportar soluciones dada la alta exposición de ALC a los efectos del cambio climático ([Figura 16](#)). Para alcanzar los ODS asociados con la protección y el cuidado del medioambiente se requieren inversiones en mitigación y adaptación, así como en reducción de emisiones de carbono, la introducción de criterios de mitigación y adaptación al riesgo climático y ponerlos en el centro de las actividades. La lucha contra el cambio climático requiere la movilización de suficiente capital para financiar las necesidades de largo plazo de generación de energía renovable, eficiencia energética industrial, adaptación agrícola y bioeconomía, transporte sostenible, e infraestructura resiliente¹⁶. La implementación efectiva de las Contribuciones Nacionales Determinadas (CND) requiere inversiones públicas y privadas. Alcanzar las metas del Acuerdo de París requerirá redirigir entre el 7% y el 19% del gasto del PIB –un aumento de US\$1,3 billones– cada año en la región (Galindo Paliza, Hoffmann y Vogt-Schilb, 2022). Por su parte, en 2018 se estimó que hasta 2030 tan sólo en Argentina, Brasil y México existía un potencial en proyectos de inversión asociados con mejoras de resiliencia al cambio climático y reducción de emisiones de carbono de al menos US\$2.640 miles de millones (Stein et al., 2018). Sin embargo, los mercados financieros sostenibles son incipientes en la región y su aporte a financiar la transición a una economía más resiliente y neutral en emisiones de carbono es aún limitado ([Figura 17](#)). Desde el punto de vista institucional, tanto el sector bancario público como privado evidenciaron niveles muy diferenciados de preparación y capacidades en financiamiento climático, por lo que se requiere mayor compromiso de las instituciones financieras con estrategias de Cero Emisiones Netas para brindar

¹⁵ Mientras que el promedio de plazo de la cartera activa hipotecaria debería rondar entre los siete y los diez años en la mayoría de los países ALC, las captaciones de depósitos y otras fuentes de fondeo de las IFI de la región únicamente alcanzan un promedio de dos a tres años (Vera y Pérez-Caldentey, 2015).

¹⁶ Los productos de gestión de riesgos para asegurar ahorros en programas de eficiencia energética o el valor de la producción agrícola ante desastres naturales son relevantes para acelerar la resiliencia económica ante los impactos del cambio climático (Chaparro et al., 2020).

resultados directos sobre los objetivos del Acuerdo de París. Por lo tanto, resulta clave que estas instituciones fortalezcan sus capacidades e incorporen estrategias y objetivos climáticos cuantificables en sus modelos de negocio.

2.20 El sistema bancario y los mercados de capitales son los principales medios para captar financiamiento sostenible en la región. El sistema bancario tiene potencial para incrementar su papel en el financiamiento sostenible¹⁷. Los bancos de la región que ofrecen al menos algún producto financiero de préstamo o hipoteca verde suman 49% frente al 95% de los Bancos internacionales. Se estima que para atender las necesidades de inversión de largo plazo de la región el sistema bancario tendría que incrementar significativamente su portafolio de activos verdes de 7% en 2016 hasta un 30% para el año 2030. Entre las barreras para incrementar su oferta de productos y servicios financieros verdes se encuentran la falta de: (i) capacidades para identificar oportunidades entre su base de clientes y de medir la demanda por productos y servicios verdes; (ii) incentivos en los marcos regulatorios para ofertar productos verdes; y (iii) acceso a financiamiento verde de fuentes internacionales (*International Finance Cooperation* (IFC), 2017). Además de: (i) existencia de riesgo cambiario, cuando los países reciben apoyo en dólares estadounidenses u otras monedas internacionales, mientras que los préstamos que otorga la entidad financiera son en moneda local; (ii) requerimientos de acceso a dichos recursos en condiciones financieras acordadas para atender a este tipo de inversiones (plazos, tasas, montos y moneda del préstamo); y (iii) mayor percepción de riesgo de tecnologías climáticas y resilientes que desmotiva a las entidades bancarias a diseñar líneas con este propósito.

2.21 Los mercados de capitales han registrado en los últimos años un volumen creciente de emisiones de deuda pública y corporativa para fondar proyectos sostenibles ([Figura 18](#)). El mercado de bonos verdes en ALC mantiene una tendencia creciente, aunque su profundidad es limitada (¶2.7). Sus US\$30.2 mil millones apenas suponen un 2% del volumen mundial y sólo 13 de los 33 países de la región han realizado emisiones verdes ([Figura 19](#) y [20](#)). El 80% de las emisiones fueron realizadas en monedas duras¹⁸, con un 30% de las emisiones con plazos largos (entre 10 y 20 años) y un 34% de emisiones con plazos medios (5 a 10 años) ([Climate Bond Initiative, 2021](#)). Existen tres barreras específicas para el desarrollo del mercado de bonos verdes: (i) costos de emisión más altos; (ii) procedimientos de emisión más complejos; y (iii) procesos más exigentes para reporte y medición de impacto ([Recuadro 8](#))¹⁹. Sin embargo, se espera que este segmento continúe creciendo²⁰ y sea clave para una recuperación económica sostenible (Mejía-Escobar et al., 2020). Uno de los factores para explicar el creciente interés de los emisores en este instrumento es la estabilidad de la base de inversionistas. Esta característica es especialmente relevante en épocas de incertidumbre, al ayudar a reducir la volatilidad del precio de la deuda en el mercado secundario (Alonso y Marqués, 2019). En 2020 los inversionistas

¹⁷ Por ejemplo, la inclusión de criterios medioambientales en productos microfinancieros (que hoy representan un portafolio de US\$40 billones) está creciendo en ALC. Las instituciones microfinancieras necesitan mejorar sus productos y estrategias para alcanzar su potencial verde en la región (Forcella, 2017).

¹⁸ Las emisiones locales muestran limitaciones de monto y plazo (menos de US\$300 millones y siete años).

¹⁹ El BID ha desarrollado una [plataforma de transparencia de bonos verdes](#) para desarrollar el mercado.

²⁰ Muchas transacciones pioneras han ocurrido en la región, incluyendo el primer bono verde de un emisor latinoamericano en 2014 (Energía Eólica, Perú), el primer bono social en 2017 (Banco de Estado, Chile), y el primer bono de género en 2017 (Banitsmo, Panamá). A nivel soberano, Chile emitió el primer bono verde en 2019, México emitió el primer bono sostenible en 2020 y Ecuador el primer bono social en 2020.

mantuvieron sus títulos verdes (*buy and hold*), lo que ayudó a los emisores en la gestión de deuda durante la pandemia.

B. Oportunidades y retos de la digitalización para el desarrollo del sector

- 2.22 **La digitalización y los avances tecnológicos tienen un gran potencial para que el sector financiero de la región sea más eficiente e inclusivo.** La tecnología financiera, o [FinTech](#), consiste en un conjunto de innovaciones financieras habilitadas por la tecnología que pueden resultar en nuevos modelos de negocios, aplicaciones, procesos o productos con un impacto en mercados e instituciones financieras y en la provisión de servicios financieros (*Financial Stability Board* (FSB), 2018). Durante la última década, han crecido exponencialmente a nivel mundial las tecnologías habilitantes como computación en la nube, software de robótica, tecnologías de registro distribuido ([Blockchain](#)), [contratos inteligentes](#), [monedas virtuales](#), [biometría](#), [inteligencia artificial](#), [internet de las cosas](#), [datos abiertos](#), y análisis de [Big Data](#), que han hecho viables nuevos modelos de negocio por parte de nuevas empresas que desafían la organización tradicional de la industria financiera (OCDE, 2018^a)²¹. El rápido desarrollo de innovaciones financieras basadas en estas tecnologías ha afectado al desarrollo del sector (§2.1), enfocándose en proveer servicios de pagos y préstamo más rápidos, eficientes y baratos que los servicios convencionales. Por ello la FinTech supone una oportunidad para superar limitantes al desarrollo del sector en la región (§2.4) a través de: (i) mejorar la [eficiencia financiera](#) (aumento de la competencia²² y reducción de costos de transacción e información); y (ii) impulsar la [inclusión financiera](#) (Sahay et al., 2020)²³.
- 2.23 **La FinTech puede mejorar la eficiencia del sector financiero.** La falta de escala y competencia del sector financiero de la región se refleja en amplios márgenes y tasas de préstamo ([Figura 21](#)). La actividad de las empresas FinTech tiene el potencial de estimular la competencia sobre los márgenes de tasas de interés y comisiones de servicios financieros, aliviando las consecuencias adversas de sistemas bancarios concentrados ([Recuadro 9](#)). Además, pueden mejorar la eficiencia del sector al reducir los costos para proveedores y consumidores de servicios financieros ([Figura 22](#)). Por ejemplo, las cuentas de [dinero móvil](#) reducen los costos de servicios a personas en áreas remotas sin sucursales bancarias; los sistemas de pagos internacionales reducen los costos de envío de remesas a lugares donde son una fuente de ingresos importante como Centroamérica o el Caribe ([Recuadro 10](#)); y los sistemas alternativos de crédito desintermediado reducen la información asimétrica y aportan financiamiento ágil y menos costoso para expandir el acceso a crédito de las MiPyME de la región.
- 2.24 **La principal oportunidad que aporta la FinTech al sector es su potencial de mejorar la inclusión financiera de personas y empresas**²⁴. Más de 207 millones de personas en ALC no tienen una cuenta bancaria ([Figura 23](#)) y las

²¹ Tres cambios fundamentales han influido en el desarrollo de la FinTech: la generación masiva de datos, el avance de algoritmos computacionales y el aumento de la capacidad de procesamiento.

²² Estas tecnologías tienen el potencial de reducir los costos de entrada a la industria. Entre ellas, se incluyen *startups* FinTech, bancos digitales, empresas tecnológicas y operadores de telefonía.

²³ Algunos estudios ya han establecido una asociación positiva entre su desarrollo y el crecimiento económico (Loukoianova y Yang 2018, Čihák y Sahay, 2020). Asimismo, la inclusión financiera digital apoya la reducción de la pobreza y la desigualdad en la región, particularmente en áreas rurales y remotas (Heng, 2016).

²⁴ En ALC, las tasas de inclusión financiera están creciendo pero son aún bajas. La mitad de la población adulta se encuentra sin acceso al sistema financiero, con tasas de inclusión financiera bajas entre los más vulnerables, personas viviendo en áreas rurales y mujeres. Ver [Demirgüç-Kun et al., 2018](#).

MiPyME sufren dificultades para acceder a crédito. La FinTech ha venido facilitando acceso a cuentas, transacciones y crédito en los últimos años, lo que ha permitido ampliar las oportunidades de participar en actividades formales de la economía a una mayor parte de la población y del sector productivo ([Recuadro 11](#)). La FinTech está creando oportunidades para servir mejor a segmentos poco atendidos por el sector financiero tradicional con el crecimiento del uso de teléfonos móviles y acceso a internet. Las empresas FinTech también son clave para mejorar la inclusión financiera de las mujeres que tienden a tener mayores limitaciones de tiempo y movilidad ([Recuadro 12](#)). Si las mujeres pueden ahorrar tiempo y dinero con menores costos de transacción podrán dedicar más tiempo a sus negocios y utilizar más servicios financieros formales en lugar de mecanismos informales (Sahay et al., 2020). Los [servicios financieros digitales](#) contribuyen a cerrar más las brechas de género, en comparación a programas de inclusión financiera tradicional ([Figura 24](#)). Sin embargo, existen barreras específicas para la [inclusión financiera digital](#) como el acceso a recursos (teléfono móvil e Internet) o educación financiera, que pueden ser mayores para la mujer. Se requiere conocer también las barreras a la inclusión digital de poblaciones más vulnerables como PI y AD.

- 2.25 **En ALC los servicios financieros digitales están creciendo de manera rápida, pero aún son reducidos en relación con los servicios tradicionales.** El ecosistema de empresas FinTech de ALC ha crecido muy rápido en los últimos años y está contribuyendo a aumentar la oferta de servicios financieros digitales. Se estima que en 2020 existían 2.301 empresas FinTech en la región, con una tasa de crecimiento del 227% desde que el BID comenzó a monitorear el ecosistema en 2016²⁵. La importancia de la FinTech varía ampliamente entre los países de la región, dependiendo de su nivel de desarrollo económico y financiero ([Figura 25](#)). El 83% de la actividad se concentra en Brasil y México, seguidos por Colombia, Argentina y Chile. En cuanto a los segmentos de negocio, desde 2017 predomina el de pagos (23% del total de empresas), seguido por el de préstamos (18%), y el de gestión de finanzas empresariales (14%). El segmento de tecnologías para instituciones financieras ha crecido rápidamente (10% del total), lo cual refleja la creciente demanda de soluciones digitales para instituciones financieras que están pasando por su propio proceso de transformación digital. Cabe destacar que el 46% de las FinTech de ALC están enfocadas en ayudar a consumidores sin bancarizar o apoyar financieramente a las MiPyME (BID, 2018^a).
- 2.26 **Segmento de pagos.** El segmento de pagos concentra la mayoría de actividad de las FinTech, reflejando la oportunidad que supone la baja penetración de [pagos digitales](#) en una región en la que coexiste una baja utilización de cuentas bancarias y pagos digitales con una alta penetración de teléfonos móviles. Las fuentes alternativas de financiamiento también están creciendo y el segmento de préstamo a empresas ha ganado mucha relevancia²⁶. La mayoría del financiamiento alternativo en la región se hace a través de plataformas de

²⁵ Los factores que determinan el desarrollo del ecosistema FinTech de la región son: (i) la penetración del crédito bancario que indica el mercado potencial; (ii) la infraestructura de mercado que determina si hay barreras para la implementación de plataformas digitales y evaluación de crédito basado en algoritmos; y (iii) la estructura de mercado que determina el grado de competencia y las potenciales barreras a la entrada.

²⁶ Los principales determinantes del desarrollo del crédito digital son la regulación, el desarrollo financiero, la infraestructura digital y la estructura de mercado (Claessens y et al., 2018).

[préstamos digitales](#)²⁷ (*Marketplace Lending*) y Brasil, México y Chile son los países con mayor presencia de [crédito digital](#)²⁸. Dentro del segmento de préstamo, los montos originados en 2020 llegaron a US\$7,2 billones, de los cuales el 90% se destinaron a financiar empresas. Esto significa que se destinaron US\$6,4 billones a financiar empresas, principalmente a las MiPyME, siendo ALC la región con mayor énfasis en financiamiento de empresas y con mayor crecimiento interanual en todo el mundo (500% desde 2018) (CCAF, 2020; Universidad de Cambridge, 2021).

2.27 **Continuar expandiendo la inclusión financiera se mantiene como un reto para la región.**

Si bien la inclusión financiera digital ha progresado en la región²⁹, la penetración de los servicios financieros digitales de empresas FinTech y del sector tradicional aún es baja ([Global Findex, 2022](#)). El reto de consolidar la expansión del uso de pagos digitales es especialmente relevante en ALC ya que el uso de efectivo³⁰ aún domina las transacciones del sector financiero formal ([Recuadro 13](#)). Por ejemplo, se estima que en promedio para ALC en 2019, sólo el 49% de los adultos tenía acceso a cuentas para realizar y recibir pagos, frente al 92% en la OCDE y el 80% en Asia emergente. Asimismo, se estima que en promedio una persona en ALC realiza 50 pagos digitales al año, lo que es nueve veces menor que en las economías de la OCDE ([Figura 26](#)). Permanece el reto de habilitar a personas y empresas sin acceso a pagos digitales debido a factores estructurales (como informalidad o requisitos). En este sentido, los bancos centrales están impulsando iniciativas como la creación de plataformas de pago de bajo valor basadas en la infraestructura de pago de alto valor, permitiendo que los pagos sean rápidos, interoperables y sin costo para el usuario. En ALC sólo dos países han desarrollado tales plataformas: Brasil con PIX y México con CODI. La moneda digital de bancos centrales se está explorando a nivel global para reducir el costo de mantener el efectivo circulando y mejorar el mecanismo de transmisión de política monetaria a la inclusión financiera. En la región, Uruguay realizó un proyecto piloto en 2017 y 2018 mientras que las Bahamas ha empezado a implementar el proyecto “*Sand Dollar*” ([Alfonso et al., 2020](#)).

2.28 **Las crisis económicas han puesto de manifiesto el potencial de los servicios financieros digitales para fines económicos y sociales.**

Las restricciones de movilidad para contener la pandemia amplificaron los beneficios de expandir los servicios financieros digitales al: (i) asegurar el acceso continuado a servicios financieros de personas y empresas; (ii) apoyar a mantener un flujo continuo de consumo y crédito; y (iii) canalizar programas públicos de apoyo económico y social de una manera eficiente y segura. En este último caso, los programas públicos de apoyo económico han servido para mejorar la inclusión financiera digital de segmentos vulnerables de la población, ayudando a integrar financieramente a más de 40 millones de personas durante el 2020 en Argentina, Brasil y Colombia (AMI, 2020). No obstante, se han evidenciado retos para que las finanzas digitales amplíen su presencia en la región, tales como: (i) una sólida infraestructura para pagos digitales interoperables, particularmente los de bajo

²⁷ Una categoría separada de proveedores de financiamiento alternativo son las *BigTech* pero su presencia en ALC es todavía limitada (Ehrentraud, García Ocampo y Quevedo Vega, 2020).

²⁸ Estudios de préstamo individuales sugieren que los prestamistas FinTech procesan las solicitudes de crédito más rápido (Fuster et al., 2019), llegan a segmentos de clientes subatendidos, y ofrecen crédito menos costoso que los prestamistas tradicionales (Jagtiani y Lemieux, 2017; de Roure et al., 2021).

²⁹ El [informe Microscopio](#) de 2021 detalla la situación de la inclusión financiera digital de la región.

³⁰ En 2018 casi el 50% de los latinoamericanos retiró en efectivo su salario o subsidio público tan pronto lo recibió en su cuenta bancaria, y el 81% de las transacciones de venta al por menor fueron en efectivo.

valor; y (ii) soluciones de pagos móviles que incentiven a los comercios a mantener la infraestructura y recibir pagos digitales ([Recuadro 14](#)).

2.29 **La pandemia y las crisis en la región también han evidenciado la importancia de mejorar a corto plazo la disponibilidad de factores necesarios para la adopción de soluciones financieras digitales.** Una conectividad asequible y robusta, el acceso a dispositivos móviles, la identidad digital, la educación financiera y la familiaridad con la tecnología son indispensables para comenzar a usar los servicios financieros digitales ([García Zaballos e Iglesias, 2020](#)). En particular, en la región la conectividad digital no es adecuada en aspectos clave como acceso, calidad y precio, lo que supone un limitante a la digitalización del sector financiero en su conjunto y a la adopción de servicios financieros digitales ([Tabla 8](#)). Estos factores suponen un nuevo riesgo de exclusión financiera en la región debido al desigual acceso de personas y empresas a la infraestructura digital y a la educación financiera, que se ve amplificado con el incremento de la penetración de los servicios financieros digitales en la era post-COVID. Además, hay una brecha de género en el uso de internet ([FEM, 2022](#)). Asimismo, los desafíos de conectividad afectan a las empresas, en particular a la PyME (40,4% no están conectadas y sólo el 50% usa activamente internet en sus procesos comerciales) (NERA, 2020).

2.30 **En el mediano plazo el ecosistema FinTech en la región enfrenta retos para continuar con la expansión de su oferta de servicios financieros.** Las principales dificultades que enfrentan las empresas FinTech, son: (i) ecosistemas que no facilitan la innovación y el emprendimiento. La región presenta barreras para el emprendimiento como trámites elevados y la escasa agilidad para iniciar un negocio. Colombia o Uruguay son ejemplos de países de la región que han facilitado la apertura de negocios y presentan bajos costos y tiempos de apertura, en línea con los países de la OCDE ([Banco Mundial, 2020](#)); (ii) escasos mecanismos de inversión en etapas tempranas. La industria de capital riesgo en la región muestra un gran crecimiento, pero se encuentra en un estado inicial de desarrollo en comparación con economías avanzadas, con una proporción de inversiones en innovaciones tecnológicas más baja que países de un nivel similar de desarrollo (Stein y Wagner, 2019). Existen además brechas de género en el acceso a este tipo de capital. En 2021, por ejemplo, los *startups* de la región con equipos de fundadores sólo de hombres recaudaron US\$13 mil millones en fondos de capital de riesgo, aproximadamente 3 veces el capital recaudado por equipos de género mixto y 345 veces el capital recaudado por todos los equipos de mujeres (Harlem capital, 2022). Cabe destacar la heterogeneidad en el desarrollo de la industria de capital riesgo en ALC, destacando Chile y México con un nivel de desarrollo similar a la OCDE ([Recuadro 15](#)); (iii) limitaciones en la oferta de profesionales en áreas tecnológicas. Las compañías FinTech de la región adolecen la falta de personal especializado en tecnología, lo que dificulta su capacidad de adquirir talento, y limita su productividad y su capacidad de crecer; y (iv) falta de un entorno regulatorio que asegure el crecimiento de las FinTech y permita aprovechar sus beneficios y limitar sus riesgos. Este último es el principal problema para el 53% de las empresas FinTech en ALC, que considera que el diálogo con reguladores es débil y sólo el 45% cree que hay una fuerte apertura al diálogo por parte de los reguladores financieros en la región³¹.

³¹ Una encuesta a la industria muestra que las empresas de préstamo, *crowdfunding* y tecnologías para instituciones financieras están preocupadas por el ambiente regulatorio ([Banco Mundial y CCAF, 2019](#)).

2.31 **El desarrollo de innovación tecnológica implica la aparición de nuevos riesgos a futuro en el sector para consumidores, prestadores de servicios y hacedores de política, los cuales deben ser tenidos en cuenta por la regulación y supervisión.** La FinTech puede presentar riesgos relacionados con la estabilidad e integridad financiera, y la protección del consumidor y de sus datos. En primer lugar, los efectos de la FinTech en la estructura del sector financiero y cómo impacta en la [estabilidad financiera](#) aún no son bien comprendidos (Vučinić, 2020). Las aplicaciones de FinTech han tenido un alcance limitado en la región³², pero la tendencia apunta a una ampliación de los servicios, incluyendo la provisión de servicios bancarios tradicionales (Erel y Liebersohn, 2020). En este sentido la entrada de [BigTechs](#), el incremento de crédito digital y la creciente interconexión entre bancos y las FinTech que están sometidas a un menor grado de regulación son las principales tendencias a monitorear. En segundo lugar, las tecnologías pueden apoyar a fortalecer el cumplimiento de Medidas Contra el Lavado de Activos y el Financiamiento de Actividades Terroristas ([AML/CTF](#)), por siglas en inglés), pero una rápida expansión de modelos de transacción complejos que dificultan la identificación del propietario de los activos podría suponer una amenaza para la integridad financiera del sector. En tercer lugar, el aumento de la digitalización y la conectividad genera un riesgo cibernético para el sector financiero. ALC está poco expuesta a ciberataques, a causa de un grado modesto de digitalización económica y de uso de la banca en línea. Sin embargo, la región evidencia escasez de personal con habilidades de ciberseguridad y debilidad en los marcos legales de cibercrimen para una adecuada gestión de este riesgo (Berkmen et al., 2019). En cuarto lugar, un potencial mal uso de los datos del consumidor por parte de las empresas FinTech (Pereira da Silva, 2018), debido a requerimientos regulatorios de privacidad de datos menos exigentes que los aplicados al sistema bancario tradicional, junto con prácticas de préstamo inapropiadas de instituciones no reguladas, podría poner en peligro la confianza de los clientes en los servicios financieros digitales y limitar el avance de la inclusión financiera. En este sentido, mejorar la protección al consumidor, la identificación digital³³ y la educación financiera y digitales están presentes en la agenda de retos de ALC (¶2.40).

C. Las brechas en estabilidad debilitan la resiliencia futura del sector

2.32 **La resiliencia del sector financiero es fundamental para un crecimiento económico sostenible.** Un sector financiero resiliente es capaz de disipar desbalances financieros, generados por choques macroeconómicos externos o malas prácticas internas del sector, mediante mecanismos correctivos que eviten su transmisión a la economía real. La inestabilidad del sector tiene graves consecuencias sobre el flujo de crédito a la economía, y en particular sobre la capacidad de financiar inversiones de largo plazo (Aghion et al., 2005). Los episodios de inestabilidad financiera generan histéresis, y sus efectos sobre la gestión y la percepción del riesgo tienden a perdurar en el tiempo reduciendo la eficiencia del sector en su labor de intermediar crédito (Bernanke, 1983). Las crisis financieras en países emergentes suponen mayores caídas en la producción, acompañadas por períodos más largos de recesión (Reinhart y Rogoff, 2009). Asegurar la estabilidad financiera es una condición básica para que el sector

³² A nivel internacional el FSB ha concluido que las empresas FinTech y las BigTech todavía no presentan un riesgo sistémico (FSB, [2017](#) y [2019](#)).

³³ La propiedad, acceso y uso de la información digital debe darse en el marco de una discusión más amplia sobre la identidad digital, el rol del sistema financiero y de la política pública ([Foro Económico Mundial \(FEM\), 2016](#)).

provea financiamiento de forma consistente y continuada a costos razonables y a plazos largos tanto en ciclos económicos expansivos como recesivos³⁴. Identificar y analizar los riesgos a los que se enfrenta el sector en la región es una oportunidad para mirar hacia el futuro. Tener en cuenta estos riesgos permite anticipar las potenciales consecuencias, valorar las capacidades para reducir las brechas, y dimensionar la magnitud de los retos futuros³⁵.

2.33 **El sector financiero del futuro deberá balancear los riesgos que ponen en peligro su estabilidad y limitan su resiliencia para navegar una transición compleja.** Los principales riesgos que enfrentan los mercados financieros de la región a futuro son: (i) la gestión de las crisis y los impactos generados por las perturbaciones y la incertidumbre asociada al futuro; (ii) las disrupciones tecnológicas y el auge de los criptoactivos; y (iii) el cambio climático y sus posibles efectos sobre los riesgos financieros para el sector. El éxito para navegar esta transición reside en la capacidad de anticipación del sector para adaptarse a las nuevas realidades. A continuación, se presenta una previsión estratégica de los riesgos y de los mecanismos mediante los cuales se generan, que pueden informar estrategias para fortalecer la resiliencia de los sectores financieros de ALC.

1. Riesgos del impacto y evolución futura tras las crisis

2.34 El impacto de las crisis generadas, como la pandemia, la guerra sobre Ucrania y los efectos de la inflación, así como la incertidumbre suponen un riesgo para la estabilidad del sector y para su resiliencia ante potenciales choques futuros. La severidad de los efectos humanos y económicos del COVID-19 se materializaron en la región rápidamente, dando lugar a ramificaciones directas e indirectas que afectarán al sector financiero y a su rol en la recuperación económica. Los efectos directos de la pandemia en el sector se asociaron al impacto en las economías de la región ([WEF, 2022](#)). Las restricciones a la movilidad social para prevenir el contagio de nuevas variantes del virus y los retrasos en alcanzar niveles altos de vacunación pudieron frenar la recuperación económica de la región, aumentando la percepción de incertidumbre, la volatilidad de los mercados financieros, y los riesgos de liquidez y solvencia. A esto se unen efectos indirectos como la acumulación de desequilibrios macroeconómicos (tendencia alcista de inflación y tasas de interés, y la baja proyección de crecimiento) que debilitan la capacidad de gestionar un escenario de mayor estabilidad frente a crisis económicas.

2.35 **Existen riesgos para el sector generados por los efectos de las crisis sobre las economías de la región.** Estos riesgos incluyen: (i) aumento de pérdidas de crédito que aún siguen aflorando en el sector debido a la drástica reducción de actividad económica entre 2019, 2021 y 2022 ([Tabla 9](#)); y (ii) deterioro de reservas de capital junto con una baja rentabilidad que limitan la capacidad futura del sector de reponer reservas para enfrentar nuevos choques. Los sistemas bancarios de la región comenzaron la pandemia con altos ratios de solvencia y liquidez que reforzaron su resiliencia inicial para afrontar el impacto. La ratio de capital

³⁴ Los sistemas financieros en los que menos cayó el financiamiento durante la crisis financiera de 2008 fueron aquellos en los que sus entidades estaban mejor capitalizadas y disponían de fuentes estables de fondeo (Tümer y Minoiu, 2013). Asimismo, un sector financiero inestable puede amplificar el efecto en la productividad al causar que firmas productivas con restricciones de financiamiento salgan del mercado (Eslava et al., 2010).

³⁵ Esta labor puede beneficiarse de una mayor diversidad, por lo que cerrar las brechas de género en posiciones de liderazgo en el sector financiero puede contribuir a la estabilidad financiera ya que una mayor proporción de mujeres en los directorios de los bancos y de las agencias supervisoras parece estar asociada con una mayor resiliencia financiera y estabilidad bancaria (Sahay, 2018).

regulatorio con relación a activos ponderados por riesgo en los países de la región se situaba en un 17%, incluyendo un promedio de capital *Tier 1* del 13% ([Figura 27](#)). Esta capitalización es mayor al requerimiento de capital mínimo recomendado por los [acuerdos de Basilea III](#) permitiendo a los bancos de la región contar con reservas significativas de capital para absorber pérdidas derivadas de crisis económicas o financieras (Nuguer y Powell, 2020). Adicionalmente, aunque los bancos han perdido rentabilidad, la baja mora de crédito y las altas posiciones de liquidez pre-pandemia ([Figura 28](#)), han contribuido a que el sector partiese de una situación sólida para afrontar las crisis generadas. Si bien existen diferencias entre países e instituciones, estas condiciones permitieron a los bancos de ALC contar con cierto margen de solvencia ante los choques adversos sufridos entre 2019 y 2022 ([FMI, 2022](#)).

2.36 **Los escenarios futuros que limitan la potencial contribución de la banca a la recuperación postpandemia están ligados a unas perspectivas de riesgos de mercado y crédito altos**, que hacen que las instituciones financieras se planteen estrategias más conservadoras, manteniendo mayor preferencia por la liquidez y reduciendo su oferta de crédito, sobre todo una vez que todos los estímulos públicos se hayan retirado. El desempleo y la insolvencia de empresas son factores de aumento del riesgo de las carteras de crédito. Se espera que el registro de estas potenciales pérdidas crediticias por parte de las IFI vaya aflorando progresivamente y que tenga un mayor o menor impacto con base en la velocidad de recuperación económica de cada país ([Figuras 29 y 30](#)). Se prevé que la mora y las pérdidas crediticias en las carteras bancarias aumente en 2023, pero el riesgo de deficiencias de capital bancario se considera bajo ([Figura 31](#)). Las pérdidas de crédito podrían llevar a una posición de estrés o insolvencia a alguna IFI de forma individual, por lo que las autoridades financieras tienen que monitorear la evolución de las IFI más frágiles para gestionar eficientemente potenciales situaciones de insolvencia y resolución bancaria. En estos casos, la mayoría de los países cuenta con sistemas de garantías de depósitos, aunque existe mucha divergencia en cuanto a su estructura, tamaño y la cobertura individual provista ([Tabla 10](#)). En definitiva, es necesario preservar la [resiliencia financiera](#) ya que una nueva crisis financiera retrasaría la recuperación y afectaría a los más vulnerables³⁶. El principal reto futuro para el sector y sus reguladores consiste en encontrar el balance entre salvaguardar la estabilidad financiera con la reposición de reservas de capital y expandir la oferta de crédito, que es necesaria para lograr la recuperación económica ([Cavallo y Powell, 2021](#)).

2.37 **A los efectos iniciales del COVID se agregaron factores macroeconómicos globales o multicrisis que van a añadir retos en la transición del sector hacia la nueva normalidad**³⁷. Las preocupaciones sobre los riesgos de inflación y el alza de las tasas de interés se han intensificado recientemente en los mercados financieros. Una política monetaria más restrictiva para luchar contra la inflación podría generar subidas en las tasas de interés reales, con un incremento en la percepción de riesgos de pago y una retracción de la oferta y demanda de crédito (efectos adversos de las [políticas de *unwinding*](#)). El sector tiene que hacer frente a los efectos de una caída del PIB regional de más del 7,4% durante 2020, y a las previsiones de una recuperación economía con un alto endeudamiento público y

³⁶ En el mediano plazo se han de evitar conductas de toma excesiva de riesgos para recuperar rentabilidad.

³⁷ Inflación, depreciaciones monetarias significativas, destrucción de tejido empresarial y empleo, aumento del endeudamiento corporativo y el endeudamiento público y acumulación de pasivos contingentes son algunas de las debilidades macroeconómicas a mediano plazo que enfrentan los países de la región ([FMI, 2022](#)).

privado³⁸. La mayoría de los países de la región no volverá a alcanzar los niveles de PIB previos a la pandemia hasta el 2023³⁹, y de renta per cápita hasta 2025, siendo la región mundial con la proyección de recuperación más lenta ([FMI, 2022](#)). Además, la posibilidad de que las interrupciones de las cadenas de suministro y la escasez de mano de obra y materiales puedan ser más persistentes de lo esperado, alimentando la incertidumbre en los mercados financieros internacionales. En este contexto, las IFI con mayor exposición a los sectores más afectados por la pandemia como turismo, comercio, hostelería y restauración, transporte, y automoción, y a segmentos que tienen una capacidad y [acceso financiero](#) más limitado como las MiPyME y las personas vulnerables y de bajos ingresos, concentran un mayor riesgo de crédito en sus balances.

- 2.38 **La resiliencia futura del sector en la región va a continuar ligada no solo a factores de estabilidad macroeconómica sino a la fortaleza institucional.** Desde comienzos de siglo el sector financiero en ALC ha mejorado su estabilidad con reformas macroeconómicas, institucionales y regulatorias que sirvieron para permitir un período de estabilidad y de mejora de la resiliencia del sector. No obstante, existe heterogeneidad en la resiliencia de los sectores de los países de la región ante los retos de corto y mediano plazo que han de enfrentar. Países de la región con mayor volatilidad macroeconómica, instituciones financieras con más dependencia de flujos de capital transfronterizo, y marcos legales, regulatorios y de supervisión de riesgos financieros más frágiles presentan mayores vulnerabilidades para afrontar los impactos y la evolución de las crisis.
- 2.39 **Algunos países presentan debilidades institucionales que reducen la resiliencia del sector en el mediano plazo.** Según las evaluaciones de estabilidad financiera conducidas en ALC ([Tabla 11](#)), los principales retos institucionales a futuro que enfrentan los sectores de la región son: (i) rezagos en la implementación de regulación macroprudencial que limitan la capacidad de protección ante riesgos derivados de crisis financieras sistémicas. Solamente Argentina, Brasil, Chile y México han implementado completamente los estándares internacionales de manejo del riesgo sistémico en el sistema bancario ([Tabla 12](#)); (ii) debilidades en los niveles de [transparencia financiera](#) que aumentan la exposición a salidas de capitales y [de-risking](#) en la región⁴⁰. La región está rezagada respecto a otras regiones del mundo en implementación de sistemas de auditoría externa e interna y aplicación de estándares internacionales sobre lucha contra el lavado de dinero y financiamiento del terrorismo y de transparencia e intercambio de información fiscal; y (iii) poca eficiencia en los procedimientos de quiebra y reorganización empresarial que dificulta el cobro de deudas en caso de impago. En ALC, la recuperación de las deudas cuando existe *default* es baja (33 centavos por dólar) frente a la OCDE (41 centavos por dólar) ([Figura 32](#)). Asimismo, si bien varios países tienen buenos marcos de resolución después de las crisis financieras sufridas en los años ochenta y noventa, hay

³⁸ La situación es heterogénea. El turismo es clave para países caribeños. México es el país más integrado a las cadenas globales de valor y sufrió el desplome de la demanda mundial. Los países exportadores de petróleo y materias primas y receptores de remesas han visto reducidos sus ingresos ([Powell y Rojas-Suarez, 2020](#)).

³⁹ En la región, el 34,2% del empleo formal y el 24,6% del PIB eran generados por sectores altamente afectados por la pandemia (ILO, 2020). Se estimó una alta probabilidad de que cesaran su actividad, afectando al menos 2,7 millones de MiPyME (19% del total de la región) (CEPAL, 2020). También se previó que el desempleo aumentara entre un 4-5%, alcanzando los 41 millones ([Cavallo y Powell, 2022](#)).

⁴⁰ Según el Instituto de Gobernabilidad de Basilea (2022), en el [índice anti-lavado de dinero](#), los países de la región muestran gran heterogeneidad en sus niveles de transparencia financiera y rendición de cuentas.

países con debilidad en sus marcos para afrontar potenciales situaciones de insolvencia bancaria y control de su impacto en la estabilidad del sector en su conjunto. Por otra parte, en los países con economías dolarizadas sin prestamista de última instancia existe falta de instrumentos para hacer frente a crisis sistémicas de liquidez (Powell, 2012).

2. Riesgos de disrupción tecnológica y auge de los criptoactivos

- 2.40 **La disrupción de las nuevas tecnologías en el sector financiero y el crecimiento de los ecosistemas de criptoactivos puede tener consecuencias sobre la competencia, la estabilidad financiera y la operativa del sector.** Si bien los riesgos para la estabilidad financiera aún no son sistémicos, deben vigilarse de cerca por dos motivos: en primer lugar, dadas sus potenciales implicaciones globales y, en segundo lugar, dado que los marcos operativos y regulatorios no están totalmente desarrollados en la mayoría de las jurisdicciones.
- 2.41 **La dinámica de la competencia en el sector se puede ver afectada por la entrada de nuevos actores externos a la provisión de servicios financieros tradicionales.** La entrada disruptiva de *BigTech* y de plataformas alternativas podría desplazar a los incumbentes tradicionales, ocasionándoles problemas de liquidez y solvencia. La entrada disruptiva de las *BigTech* en el espacio transaccional (*fee-based*) puede privar a los incumbentes de fuentes alternativas de fondeo, limitando su diversificación e incrementando sus costos. También existe un riesgo de arbitraje regulatorio que perjudicaría a los incumbentes. Éstos tendrían mayores costos y trámites regulatorios que les impediría competir en igualdad de condiciones con nuevos actores Fintech que entran al mercado con menor carga regulatoria. Esta dinámica podría acentuar la pérdida de rentabilidad y agudizar el proceso de descapitalización de los bancos tradicionales. Los modelos de servicios financieros de futuro deberán ser menos dependientes de la intermediación financiera y focalizarse más en generar valor agregado y fomentar la participación de los clientes.
- 2.42 **Existe un riesgo para la estabilidad financiera en economías donde la adopción de criptoactivos y de las monedas estables (Stablecoins) ha progresado rápidamente.** El aumento del comercio de criptoactivos podría conducir a flujos de capital desestabilizadores (FMI, 2021a, 2021b, 2021c, FSB, 2019, McKinsey, 2021). El crecimiento de los criptoactivos y su falta de regulación podría eludir las restricciones de intercambio y control de capital establecidas por los países. Los intercambios de criptomonedas desempeñan el papel crucial de facilitar la conversión de moneda local a criptoactivos y viceversa. El aumento en la demanda de criptoactivos podría facilitar las salidas de capital y afectar al mercado de divisas. A su vez, el sector bancario podría verse presionado si el ecosistema cripto se convierte en una alternativa a los depósitos bancarios nacionales o incluso a los préstamos. Una competencia más fuerte por los depósitos bancarios a través de monedas estables mantenidas en intercambios de criptomonedas o billeteras privadas podría empujar a los bancos locales hacia fuentes de financiamiento menos estables y más caras para mantener niveles similares de crecimiento de cartera. Más allá de la pérdida directa en los ingresos netos por intereses, una pérdida de relaciones con los clientes y datos sobre las transacciones también socavaría la evaluación del riesgo de crédito de los clientes y la capacidad para ofrecerles productos específicos.

- 2.43 Las *stablecoins* y las [Finanzas descentralizadas](#) (*DeFi*, por sus siglas en inglés), que no existían a gran escala en 2018, están siendo altamente utilizados con un alcance y uso que podría escalar rápidamente y tener importancia sistémica en múltiples jurisdicciones. Los criptoactivos han evolucionado para satisfacer las diferentes necesidades de inversión especulativa, almacenamiento de valor, conversión de moneda y pagos, pero levantan interrogantes vinculados a su diseño, uso, regulación y supervisión a nivel nacional y mundial. Existe un riesgo de regulación y supervisión que se materializaría si en el futuro las *stablecoins* no asumen los mismos estándares de reporte y auditoría financiera que los bancos comerciales, lo que aumentaría la incertidumbre y la volatilidad. La falta de reporte y las dudas sobre la canjeabilidad a paridad 1:1 con el valor de sus reservas, o sobre la velocidad a la que se pueden liquidar las reservas para cumplir con los potenciales reembolsos, podría generar un riesgo de corridas. Incluso si las *stablecoins* no son, por el momento, lo suficientemente grandes como para ser consideradas sistémicas, podrían existir implicaciones de estabilidad financiera para los grandes bancos en caso de corridas que implicasen grandes ventas rápidas de los activos que respaldan las *stablecoins*. También puede conducir a efectos de contagio transfronterizos cuando se presentan intercambios globales.
- 2.44 Por último, se podrían generar problemas operativos como consecuencia del crecimiento del ecosistema cripto, como son: (i) las amenazas de ciberseguridad. Si las entidades financieras de tamaño sistémico sufriesen ataques, estos riesgos podrían tener un efecto sobre la estabilidad del sector; (ii) los riesgos para la protección de los consumidores. Las prácticas de préstamo inapropiadas de instituciones no reguladas, podría poner en peligro la confianza de los consumidores en los servicios financieros digitales y limitar el avance de la inclusión financiera digital; (iii) los riesgos de falta de transparencia e integridad. Una rápida expansión de modelos de transacción complejos que dificultan la transparencia sobre la propiedad de los activos podría suponer una amenaza para la integridad financiera del sector, particularmente en los países de la región que no cuenten con suficientes recursos para una adecuada regulación y supervisión de estas actividades; y (iv) las limitaciones de disponibilidad y certeza de datos. La incertidumbre sobre la evolución del modelo regulatorio de la propiedad y el uso de la información podría poner en peligro la expansión de la innovación.

3. Riesgos financieros generados por el cambio climático

- 2.45 **En el largo plazo, el cambio climático supone un nuevo factor de riesgo para la resiliencia del sector financiero**⁴¹. Los riesgos medioambientales y climáticos se dividen en riesgos físicos y [riesgos de transición](#) (*Stranded assets*)⁴², ([NGFS, 2022](#)). Estos riesgos se pueden materializar en riesgos financieros (Figura 33) que podrían afectar la estabilidad de los sectores financieros de la región ([NGFS, 2020](#)). Los riesgos físicos son relevantes por la alta exposición y vulnerabilidad que la región sufre ante los desastres naturales, así como al impacto del cambio de los patrones del clima en sectores económicos relevantes como el turismo o la agricultura, y en poblaciones vulnerables como mujeres y PI, con menor capacidad de resiliencia. En particular, el acceso de PI a otras formas

⁴¹ Para una discusión amplia, ver [Las implicaciones del cambio climático para la estabilidad financiera](#) (FSB, 2020).

⁴² Bajo un escenario de calentamiento global por debajo de 2°C, las estimaciones de reducción promedio del valor global de activos financieros se sitúa entre US\$1 y US\$6 trillones. El Banco de Inglaterra (BdI) estima una caída de US\$2 trillones entre 2021 y 2030 para activos que representan el 7% del total mundial en los sectores económicos más expuestos a la transición (carbón, gas, petróleo) (BdI, 2018).

de generación de ingresos diferente a las tradicionales se ve obstaculizado por la falta de formación y de competencias, los escasos vínculos con el mercado, la discriminación en la economía formal y en la informal, el acceso limitado al crédito, la inseguridad respecto de la tenencia de las tierras y los bajos incentivos para la inversión (OIT, 2018). El acceso reducido de estas poblaciones a los servicios formales y su uso (como ahorros, créditos, pagos, seguros), entre otros factores, las hace más vulnerables ante impactos financieros significativos inducidos por el clima. Esto ha llevado a explorar el rol que los servicios financieros podrían desempeñar para ayudar a estas comunidades más vulnerables a mitigar y adaptarse a las crisis climáticas⁴³.

2.46 La tendencia del número de desastres naturales y las pérdidas económicas asociadas es creciente ([Figura 34](#)), y supone que las instituciones financieras de la región también tienen una exposición mayor a riesgos físicos, a través de sus inversiones y carteras de préstamo en sectores económicos vulnerables al impacto del cambio climático y desastres naturales. Por ejemplo, los bancos en el Caribe tienen una alta exposición a inversiones turísticas, y en Centroamérica al crédito agrícola, lo que les expone a potenciales deterioros del valor de activos e impagos. A su vez, los modelos tradicionales de valoración de riesgos históricos no permiten anticipar con exactitud los potenciales efectos del clima en la estabilidad del sector. Por su parte, los riesgos de transición suponen un reto para las economías más dependientes de la explotación y uso de energías fósiles en la región y para las IFI con carteras dependientes de estos sectores (Ramírez et al., 2020)⁴⁴. Esto podría suponer un riesgo de solvencia para instituciones financieras con balances altamente expuestos a estas industrias.

2.47 **El avance del cambio climático podría aumentar los riesgos soberanos, crediticios, de mercado y operativos (NGFS 2022, 2021, 2020, FSB 2020, BIS 2020).** El sector público tiene una capacidad limitada para absorber las crecientes pérdidas económicas por el aumento de la frecuencia e intensidad de los desastres. Los desbalances fiscales que podrían generar el creciente impacto del cambio climático y los desastres naturales aumentarían el riesgo soberano. Esto a su vez podría afectar la calidad de los activos bancarios, ya que el sector bancario es uno de los principales compradores de deuda pública. Además, el sistema financiero puede sufrir el contagio de los efectos del cambio climático, y retroalimentarlos. Estos riesgos financieros incluyen el incremento del riesgo crediticio, por el previsible aumento de pérdidas de crédito de individuos y empresas y la depreciación del colateral causada por el impacto de los desastres. También aumentaría el riesgo de mercado por el ajuste en la valoración de los activos y *commodities*. A su vez, se podrían producir riesgos sistémicos de subida de precios o [Greenflation](#) de los proyectos de energía renovables consecuencia de problemas en cadenas de suministro, precios de *commodities* u otros bienes requeridos para los proyectos verdes. Asimismo, podrían materializarse riesgos operativos que se generarían como consecuencia de las interrupciones en las cadenas de suministro y el cierre forzoso de instalaciones.

2.48 **En ALC el bajo desarrollo de los mercados de gestión de riesgo representa un factor adicional de vulnerabilidad que influye en la resiliencia del sector.** La región tiene una baja penetración de seguros (2,9% del PIB) comparada con la OCDE

⁴³ [Mujeres y clima: Hipótesis y supuestos. A partir de investigaciones de CGAP, Agrofin y Dalberg en Kenia \(2022\).](#)

⁴⁴ [IBID footnote 42.](#)

(9% del PIB). La estimación de la brecha de protección del seguro se situó en 2019 en US\$246,8 billones, lo que significa que la cobertura de seguros en ALC tendría que ser 2,6 veces superior a la actual ([MAPFRE Economics, 2022](#))⁴⁵. El bajo desarrollo del sector asegurador ([Figura 35](#)) restringe la capacidad de absorber las crecientes pérdidas económicas por el aumento de la frecuencia e intensidad de los desastres (US\$6,7 billones de pérdidas por desastres en la región en 2019 estaban sin asegurar). La falta de seguro influye en que el sector privado sufra más costos para reemplazar activos y que el sector público incurra en mayores gastos para enfrentar el impacto de los desastres naturales creando desbalances fiscales y aumentando el riesgo soberano (¶2.47). Este aumento del riesgo de crédito corporativo y soberano puede suponer pérdidas para bancos e inversionistas institucionales mediante el deterioro de sus carteras de deuda privada y pública (Volz et al., 2020). Esta última interconexión es relevante en la región ya que el sistema bancario es uno de los principales compradores de deuda pública ([Figura 36](#) y [Tabla 13](#)). En resumen, los sectores financieros de la región con una mayor exposición a riesgos financieros asociados al clima y un menor desarrollo de mercados y mecanismos de gestión de riesgos cuentan con más debilidades para asegurar su resiliencia y su capacidad de canalizar financiamiento eficientemente.

III. EVIDENCIA INTERNACIONAL SOBRE LA EFECTIVIDAD DE POLÍTICAS Y PROGRAMAS EN EL SECTOR

- 3.1 Como consecuencia de la presencia y severidad de fallas de mercado que afectan al desarrollo del sector financiero y a su contribución hacia lograr un mayor crecimiento económico y una sociedad más inclusiva y medioambientalmente sostenible, hay un espacio de intervención para la política pública de gobiernos, reguladores y supervisores.
- 3.2 La racionalidad de la intervención pública se debe a la necesidad de enfrentar los problemas estructurales que limitan el desarrollo del sector financiero y de compensar las fallas de mercado existentes. En estos casos, los problemas de selección adversa y [riesgo moral](#) impiden que se produzca una asignación eficiente de recursos, según los estudios desarrollados del racionamiento del crédito a partir de los trabajos fundamentales de Stiglitz y Weiss (1981). La asignación de capital Pareto óptima implica que el mercado funciona de manera perfecta para determinar las tasas de interés mediante la interacción entre oferta y demanda, consiguiendo una asignación eficiente hacia los mejores proyectos de inversión. La mayor parte de la teoría económica asume este mercado completo, con un gran número de compradores y vendedores. Sin embargo, en la práctica es posible que los mercados no funcionen correctamente (Stiglitz, 1989,1993). En términos generales, se justifica la intervención pública cuando los operadores en el mercado no tienen incentivo, o no pueden asegurar el acceso al financiamiento especialmente el de largo plazo. Estas “fallas de mercado” pueden surgir tanto en situaciones en las que no hay un mercado, aunque el sector privado esté operando de forma racional, o en donde el sector privado opera de forma subóptima y el mercado es imperfecto.

⁴⁵ La región tampoco ha utilizado de forma sistemática otras soluciones financieras para la transferencia de riesgos climáticos –como los derivados climáticos– o la emisión de *Insurance Linked Securities (ISL)* –como bonos catastróficos. En la región, el único país que ha emitido bonos catastróficos es México.

- 3.3 Algunos de los problemas estructurales que afectan el acceso al financiamiento productivo de una economía son: su estructura productiva débil y el entorno institucional y normativo poco desarrollado. Así, una estructura productiva débil –sesgada hacia la informalidad y a los sectores de menor valor agregado relativo– influirá negativamente en la capacidad del sistema financiero para financiar las actividades más productivas (Busso et al., 2012b; Levy, 2012; Ruprah et al., 2014). La vía por la cual afecta al sector financiero es debido a que los sectores informales y pequeños son los menos conducentes a la generación de información crediticia veraz y verificable, y los que generan mayores costos de transacción a los intermediarios financieros. Esto es particularmente relevante en el caso de las PyME, lo que las coloca en desventaja para la obtención de financiamiento frente a empresas de mayor tamaño. También existen desafíos de la inclusión financiera de los AD relacionados con la oferta y la percepción de riesgo por parte de las instituciones financieras⁴⁶. En segundo lugar, es determinante el entorno institucional y normativo, en particular, la especificación adecuada de los derechos de propiedad, el cumplimiento de los contratos financieros de forma ágil y eficiente, y el manejo de los riesgos macrofinancieros, especialmente los de carácter sistémico (Fernández y Tamayo, 2017).
- 3.4 Además de estos problemas estructurales e institucionales, el desarrollo de los mercados financieros está en buena medida determinado por la presencia y severidad de fallas de mercado. La asimetría de la información y la información incompleta producen estas fallas de mercado (Akerlof, 1970) cuando es difícil para el prestamista distinguir el nivel de riesgo de una empresa, emprendedor o individuo sin incurrir en un costo significativo.
- 3.5 En los mercados de deuda, los prestamistas tratan esta problemática tratando de garantizar el flujo de pago, por lo que requerirán un historial financiero significativo o una garantía. Con ello, quedan excluidos ciertos tipos de empresas que no pueden aportar ninguna de estas informaciones: MiPyME, empresas jóvenes o aquellas que buscan iniciar modelos de negocio nuevos e innovadores, por ejemplo. De esta forma, la información asimétrica puede proporcionar una justificación económica para las intervenciones en los mercados de deuda de determinadas empresas. La información asimétrica también plantea problemáticas en el mercado de capitales al requerir altos costos fijos para la debida diligencia necesarios para hacer una transacción en los mercados de valores. Por último, la información asimétrica plantea problemas no sólo del lado de la oferta, sino también de la demanda. Se generan situaciones donde las empresas o individuos no conocen los posibles proveedores de financiamiento, o subvaloran los beneficios potenciales que el acceso a financiamiento podría tener para su negocio, generando una financiación inadecuada: por ejemplo, financiamiento de corto plazo, como tarjetas de crédito, cuando un financiamiento bajo condiciones más adecuadas podría adaptarse mejor a sus necesidades (Brown y Lee, 2017). El papel de las Instituciones de Desarrollo Financiero como la Banca Pública de Desarrollo (BPD) de la región tiene un papel relevante en impulsar y generar efectos demostración en el sector financiero privado.

⁴⁶ Si bien es limitada la información desagregada por color o raza que permita conocer a los dueños de las empresas, la poca información disponible muestra que existe una brecha en la atención a la demanda de financiamiento de los microempresarios AD. Un informe del BID encontró que, en dos ciudades brasileñas, la proporción de microempresarios que no vieron satisfecha su demanda fue del 44,6% entre aquellos auto reconocidos como AD, del 35,1% entre los *pardos* y del 29,4% entre los blancos (Paixão, M., 2017).

3.6 Este capítulo presenta una revisión bibliográfica sobre la efectividad de las políticas públicas. Se presenta una discusión de políticas transversales seguido de una descripción de las políticas que pueden implementarse para enfrentar cada uno de los tres desafíos analizados en la sección anterior: el acceso al financiamiento, la transformación tecnológica y la estabilidad financiera. En los casos en que la evidencia sobre ALC es limitada se presentan las brechas de conocimiento en la región.

A. Políticas y programas para promover el financiamiento

3.7 Los gobiernos desempeñan un papel en la promoción del financiamiento a largo plazo cuando los mercados financieros presentan una oferta insuficiente debido a fallas del mercado (Sección II, ¶2.8). Las políticas transversales de desarrollo de los mercados financieros tienen como objetivos: (i) resolver los problemas de información y de ejecución de los contratos. Estas políticas se orientan a promover un mejor intercambio de información, una mejor protección de los inversionistas y acreedores y mayor garantía y eficiencia en el cumplimiento de los contratos (La Porta et al., 1997; 1998; y 2013); y (ii) estimular la competencia en el mercado financiero, ya que los mercados financieramente más diversos están asociados con un mejor acceso al financiamiento (Beck et al., 2013).

3.8 Las políticas y reformas para promover el desarrollo de los mercados financieros y hacerlos más competitivos, incluyen: (i) reformas institucionales y normativas destinadas a generar y diseminar información (tales como los burós de crédito, las agencias de riesgo o los estándares de información contable) para mejorar las capacidades del sector de evaluar riesgos. Existe evidencia de que el intercambio de información, los burós de crédito y la calificación crediticia reducen las restricciones al crédito de las MiPyME (Berger et al., 2005; Brown et al., 2009; Arraiz et al., 2018, Flatnes, 2020) ya que permiten utilizar la información crediticia para predecir el repago en base a las características del prestatario (Love y Mylenko, 2003; Martínez Peria y Singh, 2014); (ii) regulaciones que aseguren mejoras en la transparencia financiera, los niveles de competencia y la protección al consumidor, al mismo tiempo que generen incentivos en el mercado para mejorar sus técnicas de selección de proyectos ([Tabla 14](#)); (iii) desarrollo de normativa e institucionalidad mercantil y concursal capaz de garantizar el cumplimiento del contrato financiero. Las reformas que aumentan la protección de los acreedores y mejora de la eficiencia del sistema de quiebras tienen efectos positivos en la oferta de crédito (Araujo et al., 2012; Cirmizi et al., 2012). Se estimó que la nueva ley de quiebras en Brasil en 2005 mejoró el acceso al financiamiento de las empresas en un 23% y redujo su costo en un 8%. Asimismo, Ponticelli y Alencar (2016) muestran que un sistema judicial que garantice el cumplimiento de los contratos de manera eficiente y predecible determina en buena medida el impacto de estas reformas sobre el acceso al financiamiento⁴⁷. El [Recuadro 17](#) sintetiza los efectos de estas reformas en la formalidad laboral; (iv) desarrollo de un sistema efectivo de garantías y seguros para asignar eficientemente riesgos entre actores y minimizar los costos de acceso al crédito y de incumplimiento. La

⁴⁷ México, en 2014, implementó una reforma para hacer más eficientes el registro y recuperación de las garantías en los contratos de crédito y los concursos mercantiles. Perú, Guatemala y Colombia (en 2006, 2009 y 2013, respectivamente) reformaron sus registros de garantías mobiliarias con el fin de expandir los activos utilizados como colateral. Colombia y Chile (en 2010 y 2012, respectivamente) reformaron su ley de quiebras para hacer más expeditos los procesos de renegociación y reorganización. Esto se tradujo en menores tasas de liquidación y mejor asignación de recursos entre firmas (Neira et al., 2016).

reforma de los marcos de garantías mobiliarias puede permitir a las empresas apalancar sus activos para obtener crédito. En México se han reformado estos sistemas demostrando que unas leyes y registros de garantías sólidos permiten a las empresas utilizar sus activos para garantizar préstamos y reducir la necesidad de esquemas públicos (Fleisig et al., 2006; Love et al., 2016); y (v) desarrollo de la infraestructura legal y tecnológica del mercado de capitales para promover relaciones a largo plazo entre fuentes y usos de los recursos financieros (por ejemplo, mediante mejoras en la protección de los derechos de los inversionistas).

1. Políticas y programas para mejorar el acceso a financiamiento productivo

- 3.9 El sector público en general, y la BPD en particular, desarrolla políticas y programas para promover el acceso al financiamiento productivo con la finalidad de generar efectos de demostración en el sector financiero privado o [adicionalidad financiera](#). Los objetivos de las políticas de financiamiento productivo son dos: (i) afrontar los problemas generados por el racionamiento del crédito, cuando las fallas de mercado resultan difíciles de resolver (asimetrías y opacidad de información y economías de escala), en particular para algunos segmentos y sectores como las MiPyME (Cassar, 2004; Ibarra et al., 2010⁴⁸; Berger y Udell, 1998); y (ii) aumentar los niveles de financiamiento subóptimos en presencia de externalidades, cuando las actividades de un individuo o empresa generan efectos derrame al conjunto de la sociedad, más allá de los retornos privados de la inversión, y que no quedan reflejados en los precios⁴⁹. Por ejemplo, para movilizar la inversión en eficiencia energética y fuentes de energía renovables, destinadas a mitigar/evitar los Gases Efecto Invernadero (GEI). En especial, la BPD tiene una posición privilegiada en sus mercados locales, un sólido conocimiento y relaciones duraderas con el sector privado local y con otras entidades financieras (sobre todo cuando actúen como banca de segundo piso), una buena comprensión de las barreras y oportunidades para la inversión y una vasta experiencia en la financiación de inversiones a largo plazo. En este contexto, la BPD juega un papel clave en la ampliación del financiamiento privado para proyectos de mitigación del cambio climático a través de la intermediación de financiamiento climático público nacional e internacional en sus respectivos mercados crediticios locales (Netto et al., 2022 y Smallridge, D. et al., 2013).
- 3.10 Las fallas de mercado del sistema financiero también frenan la innovación financiera. La BPD ofrece una solución acelerando la innovación financiera mediante la creación de nuevos mercados e instrumentos. La mayoría de los programas van destinados a potenciar la oferta de financiamiento. Los instrumentos financieros específicos incluyen préstamos concesionales, garantías y esquemas de financiamiento en el mercado de capitales, diseñados y focalizados en distintos agentes, como MiPyME y empresas en sectores y cadenas de valor específicos⁵⁰. Estos promueven la generación de inversiones en

⁴⁸ También se puede producir un efecto de restricción de la cantidad de crédito otorgada, limitando la posibilidad de llevar a cabo los planes de inversión y su capacidad de crecimiento.

⁴⁹ Otra intervención pública está asociada a exigir la divulgación de los riesgos climáticos. Esto, junto con el precio del carbono, es clave para determinar el precio en las externalidades relacionadas con el clima.

⁵⁰ Ver Ketterer y Villacorta, 2017, para una revisión de los instrumentos implementados en diferentes regiones.

segmentos, de una manera que no resultaría posible a través de interacciones de mercado (ver [Recuadro 17](#) de impactos por tipo de instrumento).

- 3.11 Las políticas activas de apoyo al acceso a financiamiento destinadas a potenciar la oferta han tenido resultados positivos en la generación de [adicionalidad financiera](#). Así, permiten superar las barreras de oferta de financiamiento del sector privado que se dan por: (i) la falta de pasivos de largo plazo; y (ii) la elevada percepción de riesgo de activo. Para ello las políticas ofrecen un conjunto de instrumentos financieros a los potenciales financiadores del sector privado, para que, en combinación con sus propios recursos, puedan atender la demanda de crédito eficientemente. Del análisis de políticas de 37 países de la OCDE, se evidencia que estos países tienen al menos un instrumento disponible ([Tabla 15](#)).
- 3.12 Las políticas de acceso al financiamiento pueden ser una alternativa a las políticas redistributivas. La relación entre acceso al crédito y reducción de la inequidad ha sido estudiada por Naceur y Zhang (2016) y por Weychert (2020), quienes señalan que el acceso al crédito reduce la inequidad del ingreso. En el [Recuadro 18](#) se presenta un resumen de las políticas y programas para mejorar la inclusión financiera y la [Tabla 16](#) presenta ejemplos de instrumentos para la región.

1.1 Evidencia de políticas y programas para financiamiento de MiPyME

- 3.13 Los programas de financiamiento productivo dirigidos a las MiPyME tienen como objetivo mejorar la capacidad de obtener financiamiento y reducir el racionamiento del crédito para lograr un mayor crecimiento. Estos objetivos se logran focalizándose en segmentos donde las restricciones de acceso y las fallas de mercado mencionadas se encuentran exacerbadas. La bibliografía sugiere que las MiPyME enfrentan problemas que conducen al racionamiento del crédito debido a sus características (Jaffee y Russell, 1976; Stiglitz y Weiss, 1981) en comparación con las grandes empresas (según Beck et al., 2005), la MiPyME tiene un tercio más de probabilidad de restricción financiera). Ver [Recuadro 19](#) para la explicación de las fallas de mercado que afectan a las MiPyME y [Anexo III](#) para información adicional del acceso al crédito de las PyME en la región.
- 3.14 **Los programas de financiamiento a las PyME han resultado eficaces resolviendo algunas de las fallas del mercado.** La intervención pública a través de la BPD logra aliviar la restricción financiera para empresas con proyectos rentables permitiéndoles mejorar las condiciones que impulsan el crecimiento y la productividad, como son las bajas tasas de capitalización e inversión. Por ejemplo, se logró expandir la actividad económica en términos de ventas para las PyME en Colombia en donde se obtuvo un crecimiento de un 4% (Eslava et al., 2014).
- 3.15 **Algunos programas se focalizan en las empresas en la etapa inicial de crecimiento, startups y emprendimientos.** Para las nuevas empresas, especialmente las nuevas empresas de base tecnológica o startups el capital de riesgo es un modelo preferible (Baum y Silverman, 2004; Lerner, 2010), mientras que la MiPyME evita ceder la propiedad de parte de su negocio a inversionistas externos o tratan de minimizarla (Myers y Majluf, 1984; Hamilton y Fox, 1998; Carter y Van Auken, 2005). Además, las MiPyME innovadoras encuentran mayores dificultades para obtener financiamiento, especialmente en situación de crisis financiera, cuando el racionamiento del crédito es estricto (Freel, 2007; Lee et al., 2015). Sin embargo, aquellas que se endeudan tienen mayor capacidad de sobrevivir y obtener mayores ingresos (Cole y Sokolyk, 2018).

- 3.16 **La focalización de los programas puede estar orientada por la ubicación geográfica.** Un aspecto crucial de la heterogeneidad de los prestatarios se refiere a la ubicación geográfica. La localización de una empresa determina su capacidad para obtener financiamiento (Martin y Sunley, 2015). Si bien esto es pertinente para todas las MiPyME (Zhao y Jones-Evans, 2016), la bibliografía sugiere que las MiPyME innovadoras ubicadas en áreas periféricas están más desfavorecidas (Lee y Brown, 2016). Estos problemas de acceso se relacionan con un problema estructural asociado con los mercados reducidos donde los inversores y empresarios encuentran difícil conectarse entre sí fuera de las áreas geográficas centrales (Nightingale et al., 2009). Además, los débiles niveles de competencia local dentro de estas áreas llevan a los bancos a seleccionar clientes, con pocos incentivos a conceder crédito a otras MiPyME (Canales y Nanda, 2012).
- 3.17 La literatura establece una relación causal entre el carácter asociativo de las empresas y sus niveles de competitividad y productividad. La integración en cadenas de valor se ha demostrado que elimina algunos de los problemas o fallas de mercado, tales como la ausencia de historial crediticio, de garantías y de una base patrimonial para el análisis de riesgo individual (Cowling y Mitchell, 2003; Lee, Sameen y Cowling, 2015). Los programas de financiamiento de cadenas de valor, para mejorar la capacidad de las empresas para integrarse en cadenas y/o atender las necesidades de financiamiento de un grupo de empresas que participan en una misma cadena, tienen impactos positivos. De esta forma se justifican las intervenciones de políticas públicas para aminorar el racionamiento del financiamiento y mejorar la escala y supervivencia de las MiPyME, especialmente en etapas de crisis (Larson et al., 2004; Dana y Gilbert, 2005). Las políticas que fomentan la reconfiguración de las CVG, pueden incluir mecanismos y facilidades financieras para favorecer el desarrollo del comercio y la integración regional (BID, 2021). Estas políticas forman parte de intervenciones más amplias que incluyen: (i) instrumentos financieros, como los fondos de crédito, de garantía y de seguros, plataformas de *factoring* y financiamiento de desarrollo de proveedores; y (ii) no financieros, incluyendo la capacitación y la asistencia técnica en áreas temáticas de inversiones, infraestructura comercial y de conectividad e integración comercial.
- 3.18 **La combinación de crédito y asistencia técnica en programas de cadenas de valor ha resultado eficaz para alcanzar objetivos de desarrollo.** Los criterios de éxito en la entrega conjunta de servicios de apoyo financiero y no financiero se deben a la posibilidad de sumar efectos positivos de diferentes instrumentos e incentivos como crédito, garantías, seguros e inversiones, y tienen efectos en el empleo, la supervivencia y la dinámica exportadora de las empresas atendidas. Por ejemplo, Bueso-Merriam et al. (2016) y [BID \(2019\)](#) analizaron el impacto de un programa que incorporó fondos de crédito y de asistencia técnica en la provincia de San Juan. En el sector rural la asistencia técnica ha desempeñado un papel estratégico junto con el financiamiento para eliminar restricciones al crédito ([Recuadro 20](#)).
- 3.19 **Las MiPyME desempeñan un papel central en la transición hacia una economía baja en carbono dada su contribución a la huella y su potencial para eco-innovaciones.** Si bien cuentan con fuertes elementos motivacionales como reducción de costos y presiones de la demanda, también enfrentan varias barreras relativas a falta de información y conciencia, acceso al financiamiento y capacidades e incertidumbre. La transición ambiental de las MiPyME requiere una mejor comprensión del tipo de financiación que necesita para invertir en su

enverdecimiento, junto con la identificación de políticas y productos financieros y no financieros apropiados y el intercambio de buenas prácticas (OCDE, 2021).

- 3.20 **Se ha demostrado que las dificultades de acceso al crédito de las MiPyME se agudizan notablemente durante las crisis (Cowling et al., 2013; Lee et al., 2015).** A raíz del COVID-19, las medidas para detener la propagación del virus han alterado desde las cadenas de suministro y la demanda de los consumidores, hasta los mercados financieros y laborales. Las MiPyME enfrentan mayores barreras para acceder a los créditos que necesitan para sobrevivir en lo inmediato y recuperarse en el largo plazo ([BID, 2021](#)). Las políticas públicas de apoyo al tejido productivo, sintetizadas en Herrera (2020), incluyen medidas monetarias, de flexibilización de cargas y congelamiento de tributos, y de financiamiento, en aras de apoyar la liquidez de la MiPyME a corto plazo. El [Recuadro 21](#) presenta un resumen de la tipología de medidas adoptadas frente a COVID-19. El programa Protección de Cheques (PPP) de Estados Unidos de América con Ley CARES, muestra efectos positivos en la probabilidad de subsistencia de la empresa (entre el 14% y el 30%) y en el empleo (Bartik et al., 2020). Gourinchas et al. (2020) analizan el efecto del COVID-19 en la tasa de quiebra para 17 países, y encuentran que se incrementa en 9% para las PyME cuando no se cuenta con apoyo del gobierno, y que en aquellos países en los que se recibe apoyo, disminuye, aún después de haber finalizado el programa. El balance entre la reducción de empresas en quiebra y el costo fiscal (un 15% de subsidio de la masa salarial de la empresa reduce la quiebra en un 5,6%, ahorrando un 2,96% del empleo a un costo fiscal del 1,8% del PIB) lleva a la necesidad de focalizar los apoyos. Horvath y Lang (2021) muestran, con datos para Hungría, la eficacia de los préstamos subsidiados sobre variables reales y demuestran que son una herramienta de política efectiva para mantener la inversión, crear empleo e incrementar la productividad.
- 3.21 Existe una brecha de conocimiento para focalizar la intervención pública en la provisión de soluciones financieras para apoyar a los sectores en función de su potencial y viabilidad. Estudios más recientes (Gourinchas et al., 2020) analizan los programas de estímulo frente al COVID-19 e indican efectos en disminuciones de bancarrota y de pérdida del empleo en algunos sectores. El sistema financiero puede facilitar la reasignación de los factores (trabajo, capital y tecnología) mediante la provisión de crédito que permita acelerar la transición hacia una nueva situación de equilibrio en función de su posición financiera ([Támola y Fernández Díez, 2020](#); [Bebczuk, Fernández Díez y Támola, 2021](#)), si bien se requiere diferenciar entre las empresas financieramente viables con problemas puntuales de liquidez, y las no solventes ([Peek y Rosengren, 2000](#) y [Caballero, Hoshi y Kiyashyap, 2008](#)). Existe un espacio para la intervención pública en la generación de información sobre las condiciones de riesgo y retorno de distintas actividades, y en el impacto de financiamiento para acelerar el proceso de ajuste, adicionalmente a los impactos positivos demostrados por programas de redes de protección social (Gallego et al., 2021).
- 3.22 **Se requiere un trabajo profundo para identificar las necesidades financieras y los desafíos que enfrentan las PI y AD, considerando su heterogeneidad y su diversidad.** La inclusión financiera de los PI también requiere una combinación de productos y servicios financieros que sean accesibles y que se adapten a sus necesidades específicas, pero además deben ser diseñados y entregados de una manera que respete su cultura y tradiciones. Por ejemplo, iniciativas dirigidas a mujeres rurales con ascendencia indígena y de bajos ingresos de la sierra del Perú (Trivelli, 2018) mostraron que sí es posible incluir financieramente a este

segmento de la población con resultados positivos, mediante un esquema que combina el acceso a cuentas de ahorro en el sistema financiero formal y de educación financiera. Los resultados mostraron que luego de cuatro años de la intervención, el 44% de las mujeres seguía usando su cuenta y la mitad de ellas usaba además otros servicios financieros (comparado con el 9% de adultos que en Perú tienen ahorro formal).

- 3.23 Experiencias regionales promovidas por las Bancas Nacionales de Desarrollo orientan sobre la ruta a seguir para eliminar la brecha de acceso al crédito de PI y AD. En México, bajo el marco de la Ley Federal para Prevenir y Erradicar la Discriminación, BANSEFI (actualmente Banco del Bienestar) estableció los lineamientos del Programa de Asistencia Técnica a las Microfinanzas Rurales (PATMIR) para brindar servicios financieros a la población indígena a través de planes de inclusión financiera especializados en atender este sector y una cuota mínima del 10% donde la población atendida habite en algún municipio indígena o con presencia indígena. PATMIR, ha logrado la inclusión financiera de 1,3 millones de personas en zonas rurales, 29% de ellas habitan en zonas indígenas. En Chile, BancoEstado firmó un acuerdo con la Corporación Nacional de Desarrollo Indígena (CONADI) para permitir a los PI acceder a la banca formal. También se destaca la importancia para estas poblaciones de servicios no financieros. La Banca de las Oportunidades en Colombia, desarrolló guías metodológicas de su programa de educación financiera, adaptada para PI y AD. Finalmente, en Brasil, BNDES cuenta con el Fondo Amazonía (creado en 2008) el cual capta recursos no reembolsables para ser distribuidos a proyectos ubicados en dicha zona para su conservación. Del total de los fondos, para 2015 cerca de 9% estaban siendo gestionados directamente por indígenas⁵¹.

1.2 Evidencia de políticas para financiar infraestructura y vivienda

- 3.24 Las políticas para el fomento de la inversión privada en infraestructura se justifican por la necesidad de hacer un uso más eficiente de los escasos recursos públicos – dado su alto costo de oportunidad–, y de aprovechar las ventajas de eficiencia que el sector privado puede traer. La necesidad de compensar los riesgos a los que se enfrentan los inversionistas privados en mercados emergentes, bajo condiciones económicas, institucionales y financieras débiles y volátiles requieren actuaciones públicas (Moszoro et al., 2015). Dentro del conjunto de medidas para atraer inversión privada se distinguen: (i) las políticas regulatorias, cuya finalidad es crear un entorno propicio para considerar a la infraestructura como un activo financiero y facilitar la participación de inversionistas privados; y (ii) las medidas de promoción de la inversión en infraestructura, mediante mecanismos de financiamiento o de reducción de riesgos de proyectos de infraestructura ([Recuadro 22](#)).
- 3.25 Las políticas públicas para fomentar el financiamiento de la vivienda se justifican por la necesidad de reducir el déficit habitacional, especialmente para mujeres cabeza de hogar y familias de bajos ingresos o en situación de informalidad, en cuyo caso el nivel de ahorro no permite la compra o mejora de una vivienda formal (Muñoz Miranta et al., 2012). Las políticas públicas para fomentar la oferta de financiamiento para vivienda complementan a las políticas fiscales de subsidio que, si bien tienen un efecto multiplicador, encuentran limitaciones de espacio

⁵¹ BNDES firma primeiro contrato de financiamento com associação indígena. Disponible en: <https://agenciabrasil.ebc.com.br/economia/noticia/2015-04/bndes-firma-primeiro-contrato-de-financiamento-com-associacao-indigena>.

fiscal y competencia con otros objetivos sociales. Dentro del conjunto de medidas se encuentran las destinadas a desarrollar el mercado hipotecario y las que incrementan la oferta de financiamiento disponible ([Recuadro 22](#)).

1.3 Evidencia de políticas para finanzas sostenibles

- 3.26 Las medidas de [finanzas sostenibles](#) conforman una serie de herramientas reguladoras, de políticas financieras sostenibles y de iniciativas voluntarias, dentro del conjunto más amplio de medidas para orientar los mercados financieros hacia el cumplimiento del Acuerdo de París sobre el cambio climático y los ODS⁵². El uso de estas herramientas se justifica por la inexistencia de incentivos, informaciones y capacidades para fomentar la inversión en capacidad productiva, infraestructura e Investigación y Desarrollo (I+D) privada de bajas emisiones de GEI y resilientes al cambio climático. Además, dichas herramientas ayudan a desincentivar las inversiones con uso intensivo de carbono. La [Figura 37](#) ofrece un panorama de las recomendaciones a bancos centrales y supervisores.
- 3.27 Las herramientas de política financiera sostenible buscan integrar los riesgos y oportunidades relacionados con el clima en la toma de decisiones de asignación de capital de inversionistas, entidades financieras y aseguradoras, para la transición a un sistema financiero sostenible. El FMI (2019) clasifica las herramientas de política en: (i) riesgo climático; y (ii) promoción del financiamiento climático. Las herramientas de riesgo climático buscan integrar los riesgos climáticos en la toma de decisiones de asignación de capital y respaldar objetivos climáticos al cambiar la demanda y los precios relativos de las inversiones verdes. Ejemplos clave incluyen requisitos de divulgación financiera climática, reformas de gobierno corporativo y taxonomías de actividades sostenibles⁵³. Las herramientas de promoción del financiamiento climático buscan tener en cuenta las externalidades y beneficios de las intervenciones en la sociedad. Según la literatura, estas herramientas giran en torno a factores de apoyo verde y [penalización marrón](#) en los requisitos mínimos de capital bancario y de activos verdes en los balances. Estas herramientas conviven con las regulaciones ambientales y sociales existentes ([Recuadro 23](#)). Ejemplos de requisitos de divulgación que cubren asuntos ambientales, climáticos y sociales, incluyen la Directiva de reporte no financiero de la Unión Europea⁵⁴ y la regulación para empresas e instituciones de provisión de jubilación ocupacional⁵⁵.
- 3.28 En ALC hay algunos ejemplos recientes de la implementación de herramientas de política financiera para fomentar la integración de los riesgos ambientales, sociales y climáticos en la toma de decisiones de asignación de capital. En Brasil las Resoluciones del Banco Central [N°3547/2011](#), [N°4327/2014](#), y [N°4557/2017](#) requieren que las instituciones financieras: (i) evalúen la exposición de sus actividades a los riesgos ambientales y sociales, demuestren su capacidad de abordar estos riesgos para mantener la adecuación del capital e informen

⁵² El panorama de las herramientas reguladoras y de política financiera sostenible comprende cuatro palancas complementarias principales: herramientas de política fiscal, financiera, monetaria y técnica.

⁵³ Por ejemplo, la reciente regulación de la Unión Europea (Regulación 2020/852) para el establecimiento de un marco que facilite la inversión sustentable (ver la página web de la [Comisión Europea](#)).

⁵⁴ La Directiva (2014/95/EU) -en fase de revisión- identifica cuatro problemas de sostenibilidad (medio ambiente, problemas sociales y de los empleados, derechos humanos y soborno y corrupción) y requiere que las empresas revelen información sobre su modelo de negocio, políticas, resultados, riesgos y gestión de riesgos, e indicadores clave de rendimiento. Para mayor información, ver la página web de la [Comisión Europea](#).

⁵⁵ El reglamento, en consonancia con el plan de acción de 2018 de la Unión Europea sobre finanzas sostenibles, está destinado a apoyar los objetivos de sostenibilidad climática, medioambiental y social de la región.

públicamente sobre dichos riesgos; (ii) formalicen una política de responsabilidad de riesgos ambientales y sociales para sus actividades y emitan lineamientos sobre cómo implementarla; y (iii) implementen una estructura de gestión de riesgos continua e integrada, que incluya los riesgos ambientales y sociales. Además, la [Resolución CMN 4.661/2018](#) requiere que los administradores de activos de los fondos de pensiones consideren los riesgos Ambientales, Sociales y de Gobernanza (ASG) como parte de su proceso de toma de decisiones de inversión. En septiembre de 2020, también se emitió su nueva agenda sobre sostenibilidad que incluye acciones que promuevan la divulgación de riesgos ASG y la creación de una línea de liquidez verde para las instituciones financieras. En Chile se está realizando una consulta pública para integrar las normas existentes [385](#) y [386](#) de la Comisión para el Mercado Financiero de Chile para la divulgación de los riesgos asociados al cambio climático.

3.29 **Las iniciativas de autorregulación han jugado un rol relevante en la integración de los riesgos ASG en la toma de decisión de inversión y financiamiento y la promoción de las finanzas sostenibles en ALC.** Estas incluyen los Principios de Ecuador, los Principios de la Inversión Responsable, los Principios de Bancas Responsables, los acuerdos y protocolo aplicables a toda la industria como el Protocolo Verde en Colombia y la Mesa de Finanzas Sostenibles en Paraguay (ver [Figuras 38](#) y [39](#) sobre iniciativas de regulación y autorregulación en ALC. En algunos contextos, dichas iniciativas han apoyado el desarrollo de regulaciones como en el caso de la resolución del Banco Central del Paraguay sobre gestión ambiental y social para el sector financiero (Resolución 8/2018). Asimismo, las iniciativas puestas en marcha por las bolsas de valores incluyen la realización de guías de reporte ASG, el desarrollo de guías para la emisión de [bonos temáticos](#) y la creación de segmento de cotización dedicado para estos bonos.

B. Políticas y programas para impulsar la transformación tecnológica del sector

3.30 La transformación digital del sector financiero tiene el potencial de impulsar el desarrollo del sector a través de la mejora en el acceso al crédito y a la inclusión financiera (¶2.22, ¶2.23, y ¶2.24). La justificación de la intervención pública se debe a la necesidad de proporcionar un entorno regulatorio que permita a la vez el desarrollo de la innovación y del ecosistema FinTech y la mitigación de los riesgos potenciales como consecuencia del desarrollo del ecosistema FinTech y de la transformación de los servicios financieros (¶2.31). En este contexto, las autoridades financieras están ajustando sus marcos de políticas y proporcionando orientación basada en evaluaciones de las implicaciones de las tecnologías emergentes para el sector financiero con el objetivo de mitigar estos riesgos para la estabilidad financiera y para la competencia y generar oportunidades para mejorar la eficiencia y la inclusión del sector.

3.31 Si bien la evidencia ofrece perspectivas mixtas respecto al efecto que genera el crecimiento de las FinTech en la estabilidad financiera, existe consenso en cuanto a que en economías con un bajo nivel de desarrollo y profundidad financiera puede incrementar la profundidad y mejorar la estabilidad. El proceso de expansión y competencia de las FinTech (incluyendo a las *BigTechs*) con relación a las entidades financieras preexistentes difiere según el grado de desarrollo económico, financiero e institucional, y por tanto los efectos sobre la estabilidad y los riesgos sistémicos, así como la eficiencia, la competencia y los derechos de los consumidores también están condicionados a dichas características y a la respuesta regulatoria. Fung et al. (2020)

- encuentran que el crecimiento de las FinTech incrementa la estabilidad financiera en los mercados financieros emergentes y la reduce en los más desarrollados. Mientras que Li et al. (2020) señalan la posibilidad de que los riesgos inherentes de las instituciones FinTech se derramen a las instituciones financieras tradicionales, posiblemente causando riesgo sistémico (Shin, 2019; Li et al., 2020).
- 3.32 En el contexto de competencia, las principales barreras de entrada a competidores podrían generarse con la llegada de las *BigTech*, dada la presencia de economías de red y el establecimiento de ecosistemas cautivos. Los arreglos institucionales respecto de derechos de propiedad de los datos sobre los clientes, así como elementos de privacidad y la regulación del uso y distribución de dicha información (Shin, 2019) confiere a las *BigTech* grandes ventajas respecto a las empresas FinTech y a los bancos. Por un lado, tienen la escala de estos últimos y, por otro, la capacidad tecnológica de los primeros y esto les confiere, junto a la integración a su actividad en el segmento real, un alto potencial de generar capacidades anticompetitivas que podrían generar modificaciones sistémicas (Stulz, 2019). Ante esta amenaza, los bancos centrales están promoviendo que el sistema bancario profundice en la mejora de la eficiencia, en la reducción de costos y en un uso más intensivo de las nuevas tecnologías.
- 3.33 En términos de protección al consumidor, las respuestas de política buscan afrontar el problema de información asimétrica. Entre otros aspectos, la utilización de información no tradicional y tecnologías de procesamiento de la información (como inteligencia artificial y aprendizaje automatizado), pueden derivar en productos que intentan extraer rentas de las limitaciones cognitivas de los consumidores, así como también eludir la regulación existente sobre productos financieros (Braggion et al., 2018) (¶2.31)⁵⁶. Las nuevas tecnologías pueden hacer menos transparentes los costos, modelos de negocio, favorecer la elusión regulatoria y dificultar la resolución de disputas (Manasa y Padma, 2019; Saunders, 2019)⁵⁷. Otro problema que se deriva de la utilización de las nuevas tecnologías es la posibilidad de sesgos y discriminación (Jagtiani y Kose, 2018).
- 3.34 **Las respuestas regulatorias, dados los riesgos mencionados, se clasifican en: políticas habilitantes, tecnologías habilitantes y actividades FinTech** (Ehrentraud et al. (2020) [Tabla 17](#)). Las políticas habilitantes constituyen condiciones para el desarrollo del ecosistema FinTech, tales como la presencia de un marco que clarifique el uso de identidad digital (en particular con referencia a los servicios financieros), un marco normativo de protección de datos y un marco de ciberseguridad para el sector financiero. En los avances en políticas habilitantes, de un total de 31 jurisdicciones analizadas a nivel global, 27 poseen un marco de identidad digital, 29 un marco nacional de protección de datos y 29 un marco de ciberseguridad vigente (ver [Tablas 18 y 19](#)). La amplia adopción de estos marcos es consistente con el reconocimiento de estos elementos como condiciones de importancia para facilitar las transacciones financieras digitales.
- 3.35 Siguiendo con las políticas habilitantes, el adecuado diseño y ejecución de estrategias públicas de inversión en conectividad digital puede tener notables

⁵⁶ Si bien los programas de capacitación financiera de los consumidores ofrecen una solución parcial, la capacidad de resolver los problemas de comprensión de productos complejos, así como de interpretar altos volúmenes de información cambiantes siguen siendo una limitante de importancia.

⁵⁷ Cabe notar que los problemas mencionados pueden ser más severos para los segmentos excluidos del sector financiero de manera tradicional, dada la inexperiencia financiera derivada de esas condiciones, así como también de posibles perfiles diferenciales que puedan hacerlos más vulnerables.

- impactos socioeconómicos. Se estima que un aumento en la penetración de Banda Ancha (BA) provoca un alza del PIB (Scott, 2012; Gilchrist, 2015), de empleos (Katz, 2009; Kelly y Rossotto, 2012), y de la productividad (García Zaballos y López Rivas, 2012). Complementariamente, se estima que un aumento de la velocidad de descarga de BA también tiene un impacto económico positivo en el crecimiento del PIB (Ericsson, 2013). Por otro lado, se encontró que los países que contaban con una infraestructura de conectividad desarrollada fueron capaces de mitigar en un 75% las pérdidas económicas asociadas con COVID-19 y con el impacto socioeconómico de las medidas sanitarias que se tomaron para aplacar la epidemia (Katz et al., 2020). Además, en el ámbito social, se ha encontrado que el incremento de la inversión en infraestructura digital permitiría reducir la población que sufre pobreza y/o hambre (García Zaballos et al., 2019).
- 3.36 El adecuado diseño y ejecución de reformas de política pública en conectividad digital puede tener notables impactos socioeconómicos. Los Planes Nacionales de BA permiten acelerar el desarrollo sectorial (Prats y Puig Gabarró, 2017). Se estima que la implementación de una Agenda Digital permite la creación empleo tanto en el corto como en el mediano plazo, así como un crecimiento del PIB (Ministerio de Industria, Energía y Turismo de España, 2017). Además, un país que avance hacia la constitución de un entorno normativo sólido tiene, en promedio, niveles de penetración de BA más altos que un país que no hubiera adoptado dichas medidas (UIT, 2015), lo cual a su vez tiene impactos socioeconómicos positivos.
- 3.37 En segundo lugar, las respuestas regulatorias a las tecnologías habilitantes más comunes son la computación en la nube (77%), las tecnologías biométricas (68%) y la interfaz de programación de aplicaciones (35%) ([Tabla 20](#)). El aprendizaje automatizado e inteligencia artificial, así como las tecnologías de registro distribuido son las más rezagadas en términos de actualización y adecuación (3% y 10%, respectivamente). Si bien hay análisis exploratorios (52%) y formulaciones de principios generales (45%) referidos a estas tecnologías, hay diferencias de desarrollo de los países. En países de la OCDE, el 56% ha actualizado su regulación de la interfaz de programación de aplicaciones, en contraste con el 8% en las jurisdicciones fuera de la OCDE. En la respuesta al aprendizaje automatizado e inteligencia artificial, las actualizaciones, análisis y formulación de principios se encuentran actualizados o en preparación en 44% de los casos dentro de la OCDE frente al 15% en el resto ([Tablas 21a](#) y [21b](#)).
- 3.38 En tercer lugar, la regulación y las políticas relativas a actividades FinTech consideran las actividades de financiamiento colectivo ([crowdfunding](#)), asesoramiento automatizado, [criptoactivos](#) y actividades relacionadas, **banca** abierta y las políticas activas de promoción. Considerando las jurisdicciones analizadas en Ehrentraud et al. (2020), a nivel global el 69% tiene regulaciones específicas para financiamiento colectivo y un 65% no tiene regulaciones específicas de asesoramiento automatizado ([Tabla 22](#)). El 84% de las jurisdicciones han publicado advertencias sobre el uso de criptoactivos, un 58% ha realizado modificaciones a los marcos de prevención de lavado de activos y un porcentaje similar ha emitido clarificaciones sobre el tratamiento impositivo. Además, un 48% han emitido clarificaciones respecto de regulaciones aplicables a la oferta inicial de monedas, así como a la regulación aplicable a proveedores y actividades relacionadas con criptoactivos, mientras que 42% han introducido

- requerimientos de licencias, autorizaciones o registros específicos y 16% han implementado ciertas prohibiciones a actividades específicas ([Tabla 23](#)). Existen diferencias por país, como en las prohibiciones a actividades específicas con criptoactivos, que resultan más de cinco veces más prevalentes en jurisdicciones fuera de la OCDE. En contra, resulta 2,5 veces más probable observar clarificaciones sobre la regulación aplicable, el tratamiento impositivo, así como modificaciones al marco de prevención de lavado de activos en jurisdicciones de la OCDE ([Tablas 23 y 24](#)). Las iniciativas de banca abierta, en promedio están presentes en el 58% de las jurisdicciones consideradas, aunque hay importantes diferencias entre jurisdicciones dentro y fuera de la OCDE (83% y 23%, respectivamente).
- 3.39 El desarrollo de la regulación y legislación de las actividades FinTech en ALC tiene un enfoque basado en el tipo de actividades y no en la naturaleza de las empresas que prestan el servicio, con la excepción de México (Cantú y Ulloa, 2020). En las legislaciones de la región, las actividades que han recibido más atención son el financiamiento colectivo (*crowdfunding*). En materia no legislativa, hay una situación activa de atención regulatoria en operaciones de financiamiento colectivo y financiamiento alternativo y depósitos, y actividades de pago. Finalmente, el sector con mayor nivel de actividad por parte de los entes regulatorios en la emisión de recomendaciones, guías y declaraciones públicas es el de criptoactivos.
- 3.40 **Las políticas públicas de promoción FinTech incluyen el desarrollo de Centros de Innovación (CI), de [Arenas Regulatorias \(AR\) \(sandboxes\)](#) y de tecnología regulatoria –incluyendo acelerador regulatorio y mesa de diálogo.** En las jurisdicciones fuera de la OCDE, la presencia de una de estas políticas tiene una frecuencia de 41%, cifra que es menor a la que muestran los países de OCDE (60%). Dentro de las políticas individuales, la más frecuente es el AR (69%), seguido de los CI (59%) y la tecnología regulatoria y/o acelerador (31%) ([Tabla 25](#)). Appaya et al. (2020) realizan una exploración de la evidencia emergente generada por los AR y muestran que no existe relación entre su eficacia y el sistema legal del país (de raíz continental, anglosajona o sistemas híbridos) ([Recuadro 24](#)). Herrera y Vadillo (2021) analizan las ventajas de AR multi-jurisdiccional para la región.
- 3.41 En ALC, cinco países han implementado AR. Los resultados hasta el momento apuntan a un éxito inicial en el desarrollo de lecciones y conocimiento específico. En Colombia, se implementó en 2018 un AR bajo la órbita de la Superintendencia Financiera, que ha sido instrumental para la emisión de regulaciones en ciberseguridad, computación en la nube, esquemas de pago, códigos QR y se encuentra en proceso de emitir nuevas reglas de licenciamiento FinTech, así como de lavado de activos. En esta jurisdicción se atendió al número más grande de empresas en la región (210 entre 2018 y 2020, según Bijkerk, 2021). En el caso de Brasil, en 2018, el Banco Central de Brasil estableció el Laboratorio para la Innovación Tecnológica y Financiera, con un rol de AR. Las FinTech participantes del AR son apoyadas por diversas instituciones públicas y privadas, así como por investigadores, desarrolladores, especialistas y representantes de empresas tecnológicas multinacionales como Microsoft, IBM, Amazon, Oracle y otras (Appaya et al., 2020).
- 3.42 Los CI han sido utilizados como una alternativa y también como un complemento de los AR. Desde el punto de vista de los supervisores, los CI permiten entender y monitorear nuevos modelos de negocios y tecnologías, así como también identificar dificultades regulatorias y de supervisión. La importancia de los CI respecto de los AR

puede verse en la [Figura 40](#), que muestra como el número de empresas apoyadas por CI supera en una proporción de 12 a 1 a los AR –proporción que se mantiene en jurisdicciones donde operan ambas iniciativas (Appaya y Gradstein, 2020).

- 3.43 En el contexto del ecosistema de innovación del sistema financiero, la BPD puede apoyar el desarrollo del ecosistema FinTech mediante el aporte de fondos de capital semilla y su propia transformación digital para lograr una mayor eficiencia en la utilización de recursos y una mayor inclusión financiera. Por ejemplo, el uso de nuevas tecnologías de información y uso de datos alternativos puede mejorar los perfiles de repago y lograr menores costos (fijos y de transacción)⁵⁸. Los canales por los cuales impactaría a la eficiencia de la BPD vendrían por el lado de la mejora en la calidad de su cartera (mejor asignación del crédito, estabilidad y predictibilidad) y reducción de costos (detección temprana de fraude, mejora y calidad de la información (*onboarding*)) (Nabalón et al., 2021). A su vez, la utilización de las nuevas tecnologías e información alternativas permitirían una mayor inclusión de productos innovadores (personalizados y sobre perfiles usualmente no atendidos por productos tradicionales) que permitirían abordar brechas de inclusión financiera, sobre todo de mujeres y otros grupos diversos que siguen siendo subatendidos. La BPD puede utilizar las nuevas tecnologías y datos para escalar su capacidad transformadora, en tanto pueda mejorar su capacidad de medición y seguimiento para establecer intervenciones más eficientes donde las externalidades y la generación de bienes públicos son aspectos relevantes en la determinación de los beneficios totales⁵⁹. Se requiere una mayor comprensión del potencial de las alianzas entre la BPD, los mercados de capital semilla y el ecosistema FinTech en el intercambio de funciones y conocimiento y la evaluación de estas iniciativas.

C. Políticas y programas para fortalecer la resiliencia del sector

- 3.44 La justificación de la intervención pública se debe a la importancia de la estabilidad financiera para asegurar una provisión continua y eficiente de crédito a la economía. El objetivo de la intervención pública es reducir la volatilidad macroeconómica que afecta al sector y promover regulaciones para valorar, asignar y administrar los riesgos financieros para el buen funcionamiento del sector (Schinasi, 2004). Las políticas públicas se enfocan en fortalecer la estabilidad del sector financiero para afrontar choques macroeconómicos externos y para mejorar la gestión de riesgos de las instituciones que lo conforman. En este apartado se analizan en primer lugar, las políticas macroeconómicas que favorecen la estabilidad del sector, los marcos integrados de gestión de activos y pasivos públicos, que atienden al conjunto de riesgos macro financieros (FMI, 2012b) y los instrumentos de política macro que pueden ser usados de manera contracíclica para hacer frente a choques macro financieros. En segundo lugar, se describe la efectividad de las políticas institucionales para mejorar la gestión de riesgos y la transparencia interna del sistema financiero. Por último, se presentan las medidas para hacer frente a los retos de estabilidad de corto plazo asociados a mitigar los efectos de las crisis económicas y a incorporar los efectos de los riesgos climáticos.

⁵⁸ Ver Fernández Díez et al. (2020) para una revisión de la modernización del sector financiero aplicable a la BPD.

⁵⁹ Los principales beneficios percibidos son mejoras en eficacia y eficiencia. Un 27% de la BPD indicó que la digitalización les permitía responder mejor a las necesidades de los clientes (Fernández Díez et al., 2020).

1. Políticas macrofinancieras para favorecer la estabilidad del sector

- 3.45 La estabilidad financiera puede verse favorecida por políticas que estén orientadas a controlar los riesgos macrofinancieros en la economía. El [Recuadro 25](#) presenta un resumen de herramientas en práctica, incluyendo los instrumentos de gestión de activos y pasivos públicos, la política monetaria, los seguros de crédito y sistemas de garantías públicas, los fondos de reserva contracíclicos, y las líneas de crédito contra desastres naturales y emergencias de salud pública.

2. Políticas institucionales para mejorar la estabilidad del sector

- 3.46 **La actualización de los marcos regulatorios micro y macro prudenciales es una política necesaria para fomentar la resiliencia del sistema (FMI, 2012 y 2013).** Existe evidencia de que estas regulaciones contribuyen a proveer estabilidad en el largo plazo, al reducir la volatilidad macroeconómica y financiera⁶⁰ y reducir el carácter procíclico ante los shocks⁶¹. En particular, se ha observado que la [regulación microprudencial](#) ayuda a reducir riesgos de liquidez y mercado para bancos, especialmente para aquellos de mayor riesgo (Klomp y de Hann, 2010). Por otro lado, existe evidencia de que la [regulación macroprudencial](#) contribuye a controlar el crecimiento del crédito en los sistemas financieros (Cerutti et al., 2015; Poghosyan, 2019). Para Estados Unidos, se estimó que las regulaciones Dodd-Frank pueden representar un beneficio neto⁶² positivo (Liner, 2017). Asimismo, el establecimiento de sistemas de pago, cámaras de compensación y liquidación, contribuye a mejorar el manejo del [riesgo de contrapartida](#) en el sistema (FMI, 2010; Wendt, 2015). Estas instituciones actúan como intermediarias en las transacciones de activos financieros entre agentes de la economía protegiendo del riesgo de incumplimiento de los contratos, además de mejorar los niveles de transparencia en el mercado. Por ejemplo, en Colombia⁶³ este tipo de arreglo institucional contribuyó a la mitigación del riesgo de contrapartida y de liquidez al permitir establecer una red con menor conectividad (en términos de exposición) y mayor distancia entre compradores y vendedores. Finalmente, las políticas orientadas a mejorar la capacidad de regulación y supervisión basada en riesgos constituyen una medida que permiten mejorar la efectividad y eficiencia de los recursos de supervisión al asignarlos a áreas de mayor riesgo (Toronto Centre, 2018). Un resumen de los efectos de la regulación micro y macro prudencial se presenta en la [Tabla 26](#).
- 3.47 La región muestra algunos rezagos en la implementación de estándares internacionales de regulación bancaria. La mayoría de los países en desarrollo operan bajo la regulación de Basilea I o una versión parcial de Basilea II (Ferreira et al., 2019). En ALC se observan diferencias entre países en cuanto al nivel de implementación de las normativas de Basilea. En el nivel más avanzado de implementación se encuentra Argentina, Brasil, Chile y México, donde la implementación de Basilea II y III es completa ([Tabla 12](#)). En estos países las

⁶⁰ Agénor y Pereira da Silva (2016) presentan un resumen de los impactos de las políticas macropudenciales.

⁶¹ Es decir, ayuda contrarrestar la tendencia de la oferta de crédito de crecer durante ciclos expansivos y de contraerse durante recesiones. Para más información, ver Forbes (2020) y Agénor y Pereira da Silva (2016).

⁶² Los costos de mayores requerimientos de capital, liquidez y cumplimiento son superados por los beneficios de una menor probabilidad de crisis financiera, pérdidas, y menores costos sociales esperados.

⁶³ Las instituciones financieras mantendrán una única exposición (deudores o acreedores a la entidad de contrapartida central) y verán reducida la exposición al riesgo de contraparte, reduciendo los costos de información y mejorando el funcionamiento de los mercados (Mariño-Martínez et al., 2020).

modificaciones a los capitales mínimos y las medidas de liquidez de Basilea III demostraron ser eficientes para el manejo de la crisis durante la pandemia.

- 3.48 Existe evidencia internacional de los efectos positivos del fortalecimiento institucional y gobernanza. La búsqueda de mejores niveles de transparencia en la política pública tiene efectos positivos en el cumplimiento de los compromisos por parte de los agentes (Seok-Eun, 2005; Porumbescu et al., 2017). De igual manera, contribuye a la reducción de los niveles de corrupción, al dar mayor nivel de visibilidad a las políticas y actores⁶⁴. Entre las políticas para promover la transparencia en el sector financiero se encuentran las destinadas a fortalecer la gobernanza, en particular, el establecimiento de procesos abiertos de formulación y toma de decisiones, la disponibilidad pública de las políticas del sector, la creación de códigos de buenas prácticas y la promoción de la responsabilidad e integridad en el sector. Esto reduce las oportunidades de corrupción y genera información relevante para el cumplimiento normativo y la toma de decisiones (BID, 2018a), y hace más efectivas las políticas fiscales y monetarias al proveer mayor credibilidad a los hacedores de política (Stella, 2002). Además, el financiamiento de actividades ilícitas y el lavado de dinero puede representar una amenaza a la estabilidad económica y financiera al afectar el flujo de capitales e inversión extranjera, así como generar pérdidas de bienestar como consecuencia de una mala asignación de recursos productivos (FMI, 2018). Para atender esta problemática se encuentran las políticas orientadas a mejorar transparencia de las transacciones, a evitar el lavado de activos y financiamiento de terrorismo, controles de evasión y elusión fiscal, entre otros (ver [Tabla 14](#)).

3. Políticas y medidas para fortalecer la resiliencia ante nuevos riesgos

- 3.49 El impacto de las crisis continuadas sobre el sector productivo en los países de la región ha llevado a las autoridades de política a implementar medidas de corto plazo con el fin de contrarrestar los efectos adversos de las crisis. Dentro de estas se encuentran las medidas implementadas por los bancos centrales orientadas a brindar estabilidad a los mercados, tales como reducción de requerimientos de reservas para reducir el riesgo de liquidez, extensiones en las moratorias de préstamos, medidas sobre el uso de capital de los bancos, apertura o expansión de fondos de garantía para préstamos a MiPyME o recorte de tasas de interés. Estas medidas han sido implementadas en la mayoría de los países de la región (Nuguer, y Powell, 2020; S&P Global Ratings, 2020). Cabe destacar la importancia de regulaciones ágiles orientadas a dotar de mayor eficiencia a los procesos de quiebra y reorganización. Estos mecanismos son centrales para el funcionamiento eficiente de los mercados, al proveer salidas institucionales al problema del cumplimiento de los contratos de deuda y limitar los efectos sistémicos sobre los activos del sector financiero, como el contexto del COVID-19. No obstante, las estimaciones de los niveles de eficiencia de las instituciones relacionadas a estos procesos se encuentran en niveles medio-bajos para ALC, en comparación con el resto del mundo (FMI, 2020b). Esto implica un nivel de desarrollo limitado de los mercados de deuda en ALC (Djankov et al., 2008).
- 3.50 El camino de recuperación económica tras el impacto de los choques presenta la oportunidad de reconstruir las economías de una manera más sostenible⁶⁵ y para esto es importante incorporar la dimensión de sostenibilidad climática en la toma de decisiones de las instituciones financieras ([NGFS, 2022](#)). En este sentido, los

⁶⁴ Ver la discusión en el Documento de Marco Sectorial de Transparencia e Integridad (GN-2981-2).

⁶⁵ Se conoce como *Green Recovery*. Ver, por ejemplo, FMI (2020c), OECD (2020a) y OECD (2020b).

reguladores financieros han reconocido que el cambio climático es una fuente de riesgo para la estabilidad financiera al impulsar riesgos prudenciales convencionales ([NGFS, 2021](#)). Los reguladores han comenzado a implementar medidas para incorporar los riesgos ASG en sus mandatos (IOSCO, 2019; BIS, 2020; [NGFS, 2022](#)).

- 3.51 Los bancos centrales y los supervisores juegan un papel fundamental para garantizar que el sistema financiero sea resiliente a estos riesgos. La red *Network for Greening the Financial System* (NGFS), conformada por un grupo de 78 bancos centrales y supervisores, trabajan para desarrollar la gestión del riesgo climático en el sector, movilizar capital para el desarrollo sostenible y proporcionar información a los reguladores para identificar, cuantificar y mitigar los riesgos ambientales y climáticos en el sector⁶⁶. La [Figura 37](#) proporciona una descripción general de estas recomendaciones y la [Tabla 27](#) las medidas de sostenibilidad.
- 3.52 Los reguladores financieros de ALC han tomado medidas para incorporar los riesgos ambientales y relacionados con el clima. Los reguladores de Brasil, Chile, Colombia y México han encuestado a las IFI de sus jurisdicciones para comprender la situación de la industria y crear conciencia sobre la relevancia de estos riesgos. El [Banco Central de Brasil](#) ha tomado medidas para mejorar la recolección de información de riesgos socioambientales, la incorporación de riesgos climáticos dentro de los *stress tests*, y regulación de políticas de responsabilidad socioambiental para ser implementadas por las IFI. Otros países, como Colombia (SFC, 2019) y Chile, también han tomado medidas para el fortalecimiento de las finanzas verdes (MHC, 2019). La [Figura 38](#) proporciona una descripción general de las iniciativas y la [Tabla 28](#) de estudios de casos de implementación de políticas en la región.

IV. LECCIONES APRENDIDAS DE LA EXPERIENCIA DEL GRUPO BID EN EL SECTOR

- 4.1 A continuación, se resumen las principales lecciones aprendidas extraídas de estas intervenciones del Grupo BID en el sector financiero. Las lecciones aprendidas de esta sección se recogen del análisis de los informes de la Oficina de Evaluación Independiente (OVE), y de operaciones con garantía soberana ([Tabla 29](#)) y sin garantía soberana ([Tabla 30](#)).

A. Lecciones alineadas con el desafío de acceso al financiamiento

- 4.2 En 2016, OVE realizó una encuesta a las IFI de la región para evaluar las operaciones del Grupo BID a través de intermediación financiera para el acceso al financiamiento de las PyME ([OVE, 2016](#)). Esta evaluación identificó: (i) la alta percepción de riesgo de crédito que tienen las IFI de las PyME (59% de encuestados) como principal barrera a su financiamiento; (ii) el incremento de la [cartera relevante](#) de enfoque del programa dentro de la cartera total de las IFI al cierre de los programas (75% de las operaciones); (iii) el logro de metas de ampliación de plazos de los créditos otorgado a las PyME como principal mejora en las condiciones del financiamiento para la PyME; y (iv) la necesidad de dar mayor seguimiento al desempeño de las PyME para evaluar efectos finales en ingresos, empleo o exportaciones. El costo de recopilar esta información a nivel de beneficiario final es alto, por lo que se recomendaba dedicar recursos desde el inicio a mejorar los esfuerzos en el monitoreo de los productos y resultados de los proyectos. Como resultado de las recomendaciones de

⁶⁶ Ver [Guía de Análisis de Escenarios Climáticos para Bancos Centrales](#) de NGFS (2022).

OVE, el Grupo BID ha venido trabajando en dos líneas de mejora: (i) en la etapa de diseño de la intervención se han fortalecido los diagnósticos de demanda y barreras de acceso al crédito que han demostrado ser necesarios para la relevancia y focalización de la intervención y para generar productos financieros innovadores; y (ii) en todas las etapas de la intervención (diseño, ejecución y cierre) se han mejorado las capacidades para el monitoreo y evaluación de las intervenciones realizadas. Esto permite recopilar información de todas las operaciones de IFI a PyME para poder hacer seguimiento de la inversión del Grupo BID y la adicionalidad de sus operaciones.

- 4.3 Es necesario reforzar la capacidad de las PyME de ser percibidas por las IFI como sujetos de crédito menos riesgosos y con potencial de rentabilidad. Para ello, es clave fortalecer el diagnóstico en el proceso de diseño de las intervenciones con la identificación de las barreras de acceso a crédito y la demanda potencial de financiamiento. En el diseño de las operaciones del Grupo BID, se atacan las barreras de acceso a crédito a través de la combinación de productos financieros y de asistencia técnica. Con relación a los productos financieros, los préstamos de largo plazo se han enfocado en mejorar las condiciones de fondeo de los bancos privados para que estos otorguen mejores condiciones a los beneficiarios finales de los créditos. La provisión de líneas de crédito a segmentos poco atendidos no garantiza por sí sola el efecto positivo sobre la inclusión financiera si el principal problema es la tolerancia al riesgo de las IFI. En este sentido, los mecanismos de mitigación de riesgos son clave. Los productos de garantía de crédito destinados a reducir el riesgo de crédito han permitido apalancar los recursos del Grupo BID para movilizar crédito privado hacia segmentos poblacionales y empresariales con mayor riesgo de crédito. Los productos de capital del Grupo BID han ayudado a suplir el limitado capital de riesgo disponible para negocios innovadores en etapa temprana de desarrollo, que por nivel de madurez de la empresa o de su mercado, o disponibilidad de capital, tienen un alto perfil de riesgo y aún están sin acceso a financiamiento bancario tradicional.
- 4.4 El Grupo BID ha promocionado la inclusión financiera de los segmentos poblacionales y empresariales con menores oportunidades de acceso a financiamiento a través de sus ventanillas públicas y privadas mediante programas con la BPD y las IFI privadas. La incorporación de incentivos económicos para los intermediarios financieros y beneficiarios y la difusión de las ventajas de los productos financieros estructurados han sido claves para generar efectos demostrativos y difusión de productos innovadores. Así, el sector reduce su percepción de riesgo y expande su oferta de productos financieros a estos segmentos más allá del alcance del programa, lo que ha amplificado los beneficios estimados inicialmente y contribuido a la profundidad financiera del sector ([ES-L1089](#), [Posorja](#), [Moni](#)).
- 4.5 El Grupo BID también tiene lecciones aprendidas en el desarrollo de productos innovadores, como el apoyo a la emisión de bonos temáticos o el desarrollo de productos financieros en moneda local. Un ejemplo exitoso de movilización de inversionistas internacionales para objetivos de desarrollo sostenible es el bono para vivienda asequible y digna de Ecuador (primer bono social soberano del mundo) ([EC-U0001](#)). Se identifican como factores de éxito para diseñar nuevas soluciones: (i) dimensionar los retos del acceso al financiamiento y alinear las herramientas financieras con el contexto local; (ii) asegurar la participación temprana de las IFI y beneficiarios en el diseño de programas con enfoque innovador ([PR-L1140](#),

[NI-L1080](#), [BA-L1034](#) y [ES-L1089](#)); y (iii) asegurar la coordinación entre las distintas unidades del gobierno involucradas en los programas.

4.6 Por otro lado, la asistencia técnica ha sido eficaz para fortalecer: (i) el desarrollo de capacidades para la evaluación técnica-financiera de los productos financieros; y (ii) el apoyo al seguimiento de los productos y resultados, con un diseño, de metas e indicadores de la cartera relevante para medir el desempeño de las operaciones, que permite medir la contribución y adicionalidad del financiamiento del Grupo BID. El desarrollo y la evaluación técnica de productos financieros innovadores ha sido un elemento clave en el éxito de los programas del Grupo BID. Ha sido especialmente relevante la asistencia técnica para cerrar brechas de conocimiento y mejorar la capacitación de ejecutores ([CO-L1214](#), [BR-L1442](#), [NI-L1080](#), [ME-L1170](#)); así como para la realización de estudios del marco regulatorio aplicable a casos de bonos y financiamiento estructurado, que aseguraron la viabilidad y mitigaron el riesgo de demoras en las transacciones ([MeLi](#), [Caja Arequipa](#), [Moni](#) y [BHD](#)). Por otra parte, la asistencia técnica para fortalecer institucionalmente a las IFI y la BPD, en la región, ha generado un acervo de conocimiento sobre estrategias de monitoreo y evaluación (Támola, 2020 y Haro y Fernández, 2019) que han sido aplicadas con éxito en diversos programas (algunos ejemplos de medidas de monitoreo para el seguimiento de los créditos y garantías otorgados se pueden encontrar en [BA-L1034](#), [ES-L1089](#) y [BR-L1442](#)).

4.7 Los trabajos de evaluación de impacto del Grupo BID han posibilitado identificar impactos positivos atribuibles a los programas de financiamiento de PyME. Estos trabajos han generado evidencia empírica y lecciones aprendidas para ser utilizadas en el diseño de nuevas operaciones. Los principales resultados para tener en cuenta son: (i) los efectos sobre beneficiario final son más sostenibles cuando las empresas reciben crédito a largo plazo. Según Eslava et al. (2012), que analizó el efecto de programas de crédito a las PyME a través de la banca pública de segundo piso en Colombia, se identificaron incrementos en la producción (24%), el empleo (11%), la inversión (70%) y la productividad (10%); (ii) los efectos son mayores y más sólidos cuando se combina crédito con asistencia técnica. Una evaluación de OVE (2014) a los programas de apoyo a las empresas en Brasil encontró impactos positivos en los salarios, las exportaciones y la innovación; (iii) la entrega conjunta de servicios de apoyo financiero y no financiero es un criterio de éxito debido a la posibilidad de sumar efectos positivos de diferentes instrumentos e incentivos como crédito, garantías, seguros e inversiones. En este sentido, Bueso-Merriam et al. (2016) y [BID \(2019\)](#) analizaron el impacto de un programa que incorporó fondos de crédito y de asistencia técnica en la provincia de San Juan (Argentina) y encontraron efectos positivos en el empleo, la supervivencia y la dinámica exportadora de las empresas atendidas; (iv) el acceso al crédito puede generar efectos redistributivos al reducir la pobreza. Echavarría et al. (2017) estudiaron en Colombia el impacto de los programas de crédito rural en los productores de café y concluyeron que el acceso a crédito aumento la productividad un 12%, al tiempo que ayudó a reducir la pobreza un 0,3%; y (v) en zonas de alta vulnerabilidad y difícil acceso, como en el ámbito rural, eliminar las restricciones de liquidez conlleva también mejoras en productividad (Aparicio et al., 2021).

B. Lecciones alineadas con el desafío de transformación tecnológica del sector

4.8 El Grupo BID ha impulsado la inversión y regulación en conectividad y en el desarrollo del ecosistema FinTech con operaciones estratégicas para avanzar en la transformación tecnológica del sector financiero. La experiencia del Grupo BID en la

región muestra el efecto catalizador de intervenciones de mejora de la conectividad de poblaciones y empresas ([ME-L1297](#), [GU-L1175](#), [NI-L1090](#)), a la vez que pone de manifiesto la necesidad de actualizar los marcos regulatorios y normativos ([AR-L1304](#), [CO-L1233](#), [PR-L1163](#)) para mejorar la calidad y la asequibilidad de los servicios de conectividad, y las habilidades digitales necesarias para maximizar los beneficios del acceso a la infraestructura digital. Se recomienda que los proyectos incluyan: (i) estimaciones de demanda tanto de carácter social como productivo; (ii) acciones relativas a políticas y regulaciones para el despliegue de infraestructuras; y (iii) planes de conectividad bajo un enfoque de neutralidad tecnológica que mejore la conectividad internacional.

- 4.9 La experiencia del Grupo BID indica que para poder implementar iniciativas de inclusión financiera digital y de promoción del ecosistema FinTech, se ha de contar con soluciones adaptadas al contexto de cada país y con un marco legal favorable que permita desarrollarlas ([BO-L1214](#), [RG-L1146](#), [CO-L1239](#)). El Grupo BID resalta la importancia de la capacitación como parte de los programas de inclusión y educación financiera digital, tanto de beneficiarios como de las IFI. Cabe destacar la experiencia positiva en la creación de herramientas de asistencia digitales (*chatbots*) para la comunicación e identificación de los requerimientos frecuentes de los usuarios, agilizando los tiempos de repuesta ([ME-L1120](#), [BO-L1214](#), [CO-L1239](#), [RG-L1144](#)). En el caso de apoyo a emprendimientos FinTech, se ha demostrado la importancia de seleccionar un socio acreditado con liderazgo reputacional, y de conformar equipos internos con elevado conocimiento del negocio, del mercado objetivo y de la tecnología a ser aplicada ([Moni](#), [BO-L1214](#), [RG-G1017](#), [BHD](#)).

C. Lecciones alineadas con el desafío de resiliencia del sector

- 4.10 El BID ha apoyado procesos internos de reformas del sector financiero para mejorar la estabilidad del sector a través de Préstamos Programáticos de Apoyo a Reformas de Políticas (PBP) para el fortalecimiento de la regulación y la supervisión financiera. La experiencia del BID indica la importancia de: (i) la inclusión de la agenda de reformas del sector en las estrategias de los Planes Nacionales de Desarrollo; (ii) la secuenciación adecuada de reformas que combinen el avance normativo con la mejora en las capacidades de supervisión; (iii) el apoyo institucional para la implementación de las reformas mediante acciones de asistencia técnica; (iv) la coordinación entre los diferentes órganos públicos y organizaciones multilaterales que participan en el diseño de las reformas; y (v) la articulación de espacios de diálogo con el sector privado que enriquezcan el diseño de las reformas ([NI-L1090](#), [ME-L1186](#), [CO-L1214](#)). Dado que el diseño de operaciones de PBP requiere seleccionar un número acotado de políticas, se recomienda focalizar los apoyos en cambios estructurales de alto impacto para mejorar la estabilidad, profundidad, acceso y eficiencia del sector. El Banco también ha extraído lecciones de su apoyo a demandas rápidas de financiamiento de países tras shocks macroeconómicos ([Recuadro 26](#)).

D. Lecciones transversales

- 4.11 Las redes de colaboración permiten mantener un diálogo estable con las autoridades regulatorias, representantes gubernamentales, banca pública y sector privado para crear una agenda de trabajo conjunta de desarrollo del sector. Estos canales de comunicación facilitan una relación constante con los clientes del Grupo BID, cobrando más relevancia en contextos de inestabilidad y ante choques sistémicos que afectan al sector. Los diálogos regionales han demostrado ser un canal de intercambio estable para fortalecer la cooperación intrarregional y multilateral

([Tabla 31](#)). Estas redes contribuyen a desarrollar las capacidades técnicas de instituciones financieras públicas y privadas, y han sido especialmente valiosas para mejorar la capacidad institucional en el sector mediante el intercambio de conocimiento entre instituciones homólogas y la creación de una agenda de trabajo conjunta entre el Grupo BID y la región. Además, la asistencia técnica es un apoyo relevante para la agenda de desarrollo del sector al ayudar a corregir déficits de información, fortalecer las capacidades institucionales de los organismos ejecutores y las IFI, y abordar la falta de datos sobre la brecha de género en el acceso a financiamiento ([NI-L1080](#), [ME-L1121](#), [ME-L1170](#)).

- 4.12 A efectos de transversalizar la perspectiva de género, se destaca la necesidad de elaborar estudios, compilar datos y generar programas piloto o iniciativas innovadoras (por ejemplo, [Woman Entrepreneurship Banking](#) de BID Invest) con efectos demostrativos, que ayuden a impulsar la agenda de reducción de brechas de género en el acceso a crédito en los sectores financieros de los países. Algunas recomendaciones de programas piloto para apoyar el acceso y uso de tecnologías digitales como parte de la inclusión financiera digital de género son: (i) diseñar una estrategia costo-efectiva para lograr que las mediciones de la brecha digital por género sean periódicas y sostenidas; (ii) potenciar el levantamiento, análisis y monitoreo de datos de acceso y uso de internet por género ([RG-G1017](#), [NI-L1080](#), [ME-L1121](#), [ME-L1170](#), [PR-L1144](#)); y (iii) adoptar estándares internacionales en el desarrollo de nuevos productos financieros con [enfoque de género](#) y en la supervisión de las operaciones ([Caja Arequipa](#), [Moni](#), [Posoria](#), y [BHD](#)).

V. LÍNEAS DE ACCIÓN PARA EL TRABAJO DEL GRUPO BID EN EL SECTOR

- 5.1 Este SFD busca que las actividades del Grupo BID contribuyan a que el futuro del sector financiero sea más profundo, eficiente, inclusivo y resiliente para apoyar la aceleración del crecimiento económico, la reducción de la pobreza y la inequidad, y la sostenibilidad medioambiental en ALC ([Figura 41](#)). Con base en el diagnóstico presentado en la Sección II, la evidencia incluida en la Sección III y las lecciones expuestas en la Sección IV, se proponen cuatro líneas de acción para el trabajo del Grupo BID, que son consistentes con los lineamientos establecidos en el resto de los SFD ([Tabla 32](#)), y que han de ser contextualizadas para adaptarlas a la realidad de cada país ([Figura 42](#)).
- A. **Línea de Acción 1: Promover el acceso a financiamiento de forma más eficiente, inclusiva y sostenible**
- 5.2 **ALC requiere desarrollar sectores financieros más profundos para ampliar el financiamiento a largo plazo.** Los países de la región deben continuar avanzando hacia la creación de un ambiente institucional habilitador que permita corregir las principales fallas de mercado que limitan la profundidad y el financiamiento a largo plazo. La región debe atender factores estructurales como el bajo ahorro y la alta informalidad, así como mejorar la gestión macroeconómica, la disponibilidad de información de crédito y la aplicación de los derechos de propiedad y procedimientos de insolvencia ante incumplimientos de crédito, para ayudar a mejorar y ampliar la intermediación y el acceso a financiamiento, reducir las necesidades de colateral y los costos financieros, y extender el plazo de la oferta de financiamiento. Se deben fortalecer los esquemas de registro público de garantías inmobiliarias, y crear registros similares para otro tipo de garantías. De

igual manera se debe fortalecer los buros de crédito, mejorar la transparencia y calidad de la información, y establecer sistemas centralizados de información.

- 5.3 **ALC tiene que avanzar especialmente hacia el desarrollo de su mercado de capitales y de gestión de riesgos, incluidos los climáticos.** Desarrollar instrumentos para el financiamiento de proyectos de largo plazo requiere mejorar la capacidad institucional y el marco legal y regulatorio, desarrollar mercados de dinero y bonos públicos y de mitigación de riesgos, expandir la base de inversionistas domésticos, mejorar la infraestructura e interconexión de mercado, y promover mercados nacionales de bolsa, de deuda corporativa y de capital riesgo. Es importante promover reformas de los sistemas previsionales para generar ahorro interno con perspectiva de inversión de largo plazo y en moneda local. Se debe mejorar la transparencia e independencia de los fondos de pensiones, capacitar a sus administradores y fomentar que sus políticas de inversión sean adecuadas. Se deben fomentar mecanismos de integración de los mercados de deuda de la región para facilitar la emisión de títulos de deuda *cross-border*. En paralelo a la implementación de reformas de largo plazo para desarrollar mercados, en el corto plazo los países deben desarrollar soluciones mediante vehículos de propósito especial, fondos de capital y deuda, y otros instrumentos financieros para movilizar recursos privados y concesionales hacia programas de crédito a largo plazo para las MiPyME, de financiamiento de infraestructura y vivienda, y de inversiones medioambientalmente sostenibles, que tengan un enfoque de género y diversidad para poblaciones vulnerables.
- 5.4 **La región requiere aumentar el financiamiento productivo a la MiPyME.** Se deben continuar desarrollando soluciones para ampliar el financiamiento productivo a largo plazo, fomentando conjuntamente la participación de las MiPyME en el mercado de capitales y el desarrollo de vehículos de securitización de carteras crediticias, con la implementación de políticas de acceso a financiamiento a través de la BPD y las IFI privadas y de mecanismos de garantía que mitiguen el riesgo de crédito y apalanquen financiamiento privado. Asimismo, debe mejorarse el financiamiento y la gestión integral de riesgos financieros de la cadena de valor con programas de financiamiento estructurado tanto para empresas ancla como MiPyME. Asimismo, es necesario fortalecer las condiciones de demanda de financiamiento con capacitación financiera y ampliar los programas de financiamiento y asistencia técnica para segmentos no atendidos o subatendidos completamente en el mercado como *startups* y empresas lideradas o de propiedad de mujeres, PI y AD, entre otros. Por ejemplo, para cerrar las brechas de género en el acceso a financiamiento, se necesita mejorar la disponibilidad de datos desagregados por sexo para diseñar e implementar programas de financiamiento o garantía diferenciados, al igual que para el cierre de brechas en grupos diversos.
- 5.5 **ALC debe aportar más financiamiento de largo plazo a infraestructura y vivienda.** Para el financiamiento de infraestructura, debe fomentarse el desarrollo de los mercados de financiamiento de proyectos (*Project Finance*) y de bonos de proyecto y la participación de los mercados de capitales locales e internacionales y de los inversionistas institucionales domésticos. Se requiere desarrollar facilidades de preparación de proyectos eficientes, sostenibles y bancables, así como nuevos vehículos de inversión públicos y privados que concuerden con el perfil específico de riesgo-rendimiento de los proyectos de infraestructura. Asimismo, se deben fomentar los mercados de financiamiento en moneda local, mediante instrumentos que faciliten

la movilización de estos recursos hacia el financiamiento de largo plazo. Para todo ello, el marco normativo y regulaciones deben establecer una clara distribución de riesgos, incorporar a la infraestructura como una clase de activo financiero, facilitar la participación de inversionistas privados y permitir la implementación de nuevos instrumentos financieros. Para impulsar el financiamiento de largo plazo para vivienda es necesario facilitar procesos de securitización de carteras hipotecarias en mercados domésticos e internacionales e implementar políticas públicas para fomentar el desarrollo del mercado secundario. Asimismo, se requiere que los gobiernos y la BPD fortalezcan su capacidad de preparación de proyectos y de [financiación estructurada](#), así como de desarrollo de mecanismos y conocimiento en instrumentos de mitigación de riesgos y de securitización de activos para lograr una mayor movilización de inversión privada a proyectos de infraestructura y vivienda. Para este propósito se han de desarrollar Plataformas Nacionales de Infraestructura que prioricen la preparación de los proyectos de mayor valor para la consecución de los ODS y optimicen el uso de recursos públicos, multilaterales y de donantes mediante instrumentos de mitigación de riesgo que permitan maximizar la participación de financiamiento privado en nuevas infraestructuras.

- 5.6 **La región requiere impulsar un sector financiero que alinee su modelo de negocios hacia estrategias bajas en carbono y que canalice más recursos destinados a la mitigación, adaptación y resiliencia climática.** Se requieren estrategias que promuevan el alineamiento de los flujos financieros del sector con las agendas de cambio climático destinadas al cumplimiento del Acuerdo de París y en consistencia con las prioridades y compromisos nacionales en esta materia, la introducción de nuevos productos bancarios con criterios de sostenibilidad y la intervención de la BPD para apoyar el desarrollo de nuevos mercados e instrumentos financieros estructurados. En este sentido, resulta relevante seguir generando conocimiento y capacidades dentro del sector financiero para que éste pueda trasladarlo también a sus clientes, especialmente a las MiPyME, y conectarlas así con herramientas prácticas y recursos para la acción climática. Algunos ejemplos referenciales de esto pueden ser metodologías para identificar y etiquetar proyectos climáticos y para evaluar los riesgos climáticos y asistencia técnica para apoyarlos activamente a mitigarlos, desarrollo de productos financieros tradicionales y no tradicionales y servicios que facilitan e incentivan las transiciones netas cero, incluida la provisión de instrumentos para medir y reportar huellas de emisiones. Además, debe continuar apoyándose el desarrollo de los mercados de deuda sostenible (bonos temáticos) y el diálogo entre los responsables de la formulación de políticas, los reguladores y las instituciones financieras públicas y privadas para alinear incentivos y criterios que ayuden a impulsar el desarrollo de mercados de bonos temáticos. También se ha de fortalecer las capacidades técnicas públicas y privadas y conocimiento en la estructuración de bonos temáticos. En el caso de los bonos verdes también es importante mejorar la capacidad institucional para identificar proyectos ASG de alto impacto y monitorear sus resultados.
- 5.7 En este marco, un mandato explícito para la BPD puede ayudar a mejorar la brecha de inversión en la mitigación del cambio climático. Por sus propios atributos, la BPD está llamada a desempeñar un papel más activo y eficaz mediante un mandato claro para atender la agenda climática alineada con los compromisos nacionales y articulada con los diferentes actores (formuladores de política, reguladores, accionistas, etc.). La BPD tiene un gran potencial para captar financiamiento climático y apalancar recursos privados y de otras instituciones financieras poniendo a disposición una variedad de instrumentos financieros (préstamos concesionales,

garantías, otras estructuras) y no financieros (subsidios y asistencia técnica), abordando tanto el financiamiento del lado de la demanda y de la oferta para poder generar mayor escala.

B. Línea de Acción 2: Impulsar la transformación tecnológica del sector

- 5.8 **ALC debe impulsar la adopción de nuevas tecnologías en el sector financiero para mejorar su eficiencia e inclusión.** Debe promoverse una agenda integrada de transformación tecnológica y digitalización del sector que incluya acciones para mejorar la infraestructura financiera y de conectividad digital, incentivar los procesos de digitalización de las IFI, facilitar el desarrollo de ecosistemas de empresas FinTech, facilitar el uso de productos y servicios financieros digitales a personas y empresas, especialmente los asociados a créditos y pagos, y desarrollar regulación y supervisión que sea flexible para favorecer la entrada a nuevos actores y productos, preservar la competencia, y limitar los potenciales riesgos de estabilidad e integridad para el sector que podrían aparecer en procesos de rápido crecimiento de la FinTech.
- 5.9 **La región debe avanzar en favorecer los factores habilitantes para el desarrollo y adopción de servicios financieros digitales.** Es indispensable promover un mayor acceso a servicios de conectividad digital de calidad y de una forma asequible, particularmente en zonas rurales o remotas, mediante marcos normativos con incentivos a la inversión privada y estrategias financieras públicas para expandir y mejorar la infraestructura digital. También se deben promover iniciativas de adopción de medios de pago digitales de bajo costo para la inclusión financiera digital de poblaciones de bajos ingresos y migrante. Para ello, será necesario mejorar la infraestructura para pagos digitales interoperables, particularmente los de bajo valor, así como desarrollar soluciones de pagos móviles que cuenten con la infraestructura y los incentivos adecuados. Asimismo, fomentar el acceso a conectividad y educación financiera y capacitación digital en segmentos específicos es relevante para mitigar falencias de apropiación digital y desigualdades en el acceso a servicios financieros digitales. Desde la perspectiva de género mejorar la medición de acceso, adopción, uso y conocimiento de las tecnologías es una precondition para iniciativas que reduzcan la brecha digital.
- 5.10 **La transformación tecnológica del sector en la región requiere expandir la digitalización de las IFI e impulsar el ecosistema de empresas FinTech.** Se requiere avanzar en los procesos de digitalización de las IFI, incluyendo la BPD, para mejorar la eficiencia de la intermediación de crédito. Se han de promocionar las nuevas tecnologías de calificación crediticia y las plataformas de crédito para segmentos de difícil acceso –especialmente las MiPyME, empresas de base tecnológica y *startups*– para mejorar su inclusión, asegurando que estas no involucren potenciales sesgos de género, raciales u otros. Por otra parte, se debe promocionar la expansión y el conocimiento de otros servicios financieros digitales que ayuden la planificación financiera, como seguros y gestión patrimonial de personas y empresas. El ecosistema FinTech necesita apoyo público integral de reguladores (mejoras en regulación), gobiernos y BDP (acceso a capital semilla) y universidades y centros educativos (disponibilidad de mano de obra con las capacidades técnicas adecuadas). Asimismo, es importante desarrollar estrategias interjurisdiccionales para el aprovechamiento de economías de escala asociadas a desplegar estos servicios financieros digitales a nivel regional.
- 5.11 **Es necesario desarrollar regulación en FinTech en ALC para maximizar sus beneficios y limitar sus riesgos.** Debe fomentarse una regulación que garantice

la competencia y limite riesgos de estabilidad, a la vez que estimule la inclusión financiera y proteja la privacidad y ciberseguridad de consumidores e inversionistas. Se requieren normas para fomentar la innovación y la competencia que expandan la inclusión financiera y reduzcan los costos en la provisión de servicios financieros. Por otra parte, se necesitan crear AR y CI para el testeado de nuevas tecnologías con el fin de que la regulación evolucione al ritmo de la creación de soluciones tecnológicas en el sector. Asimismo, se han de monitorear los mercados FinTech, conocer y evaluar sus vulnerabilidades y desarrollar un marco de evaluación que tenga en cuenta una estructura de mercado en evolución. Reguladores y supervisores deben desarrollar nuevas habilidades para evaluar y analizar los riesgos relacionados con las actividades de tecnología financiera. Es importante que los países adopten tecnologías para mejorar los procesos regulatorios y de supervisión ([RegTech](#) y [SupTech](#)) para mejorar la eficiencia en los procesos regulatorios y de supervisión. También es importante que los reguladores avancen en estandarización de nuevas normativas FinTech para facilitar la expansión regional de servicios y evitar arbitrajes regulatorios.

C. Línea de Acción 3: Mejorar la resiliencia del sector financiero

- 5.12 **Los países de la región deben fortalecer la gestión de riesgos macrofinancieros.** Se requiere continuar desarrollando políticas e instrumentos que mejoren las capacidades institucionales públicas para hacer frente a choques de tipo macrofinanciero. En este sentido, es prioritario: (i) fortalecer la capacidad institucional pública para continuar desarrollando políticas e instrumentos para gestionar pasivos fiscales contingentes, enfrentar crisis sistémicas de liquidez y establecer procedimientos eficientes de reordenamiento del sistema bancario; (ii) establecer comités nacionales de estabilidad financiera para coordinar la política financiera y mejorar la perspectiva de la interacción entre el balance de los sectores público y financiero; (iii) apoyar los esfuerzos de capitalización de las IFI, para mejorar su resiliencia y hacer frente a un mayor uso de capital que requieren los financiamientos de largo plazo; y (iv) fortalecer las capacidades de las IFI para navegar una transición compleja a raíz de los efectos “históricos” de las crisis económicas, anticipando potenciales riesgos para limitar sus impactos en la solvencia de los balances, e identificando oportunidades de financiamiento sostenible a futuro que contribuyan a la recuperación económica.
- 5.13 **ALC debe continuar impulsando mejoras regulatorias y de supervisión con una visión integral.** La región tiene que continuar avanzando en la implementación de estándares internacionales macro y microprudenciales (por ejemplo, Basilea, IOSCO e IAIS), y en la adopción de una supervisión basada en riesgos. Para ello, es necesario: (i) fortalecer la capacidad institucional de entidades reguladoras y supervisoras y la digitalización del intercambio de información entre supervisores y supervisados; (ii) fomentar la innovación en regulación y supervisión mediante la promoción de espacios de diálogo entre reguladores y supervisores y sector privado; (iii) avanzar en el diálogo de política de integración regional de reguladores y supervisores, para la modernización y armonización de marcos nacionales y regionales de regulación y supervisión; (iv) mejorar la gobernanza corporativa de los bancos, empresas e instituciones del mercado; (v) continuar aumentando la transparencia financiera mediante mejoras en los sistemas de auditoría externa e interna, el régimen de cumplimiento de recomendaciones de lucha contra el blanqueo de capitales, y la difusión de información de desempeño de mercados e instituciones a los usuarios;

(vi) evaluar la pertinencia de normas de riesgo y exigencias de capital que inhiben el financiamiento de proyectos a largo plazo por parte de las IFI; y (vii) apoyar la formulación de estándares globales para regular los [criptoactivos](#), fomentar la adecuación de la regulación para corresponder a los riesgos de las [stablecoins](#) y mejorar las capacidades institucionales para monitorear el ecosistema cripto.

- 5.14 **Las regulaciones financieras deben asegurar la estabilidad del sector para apoyar la recuperación económica tras las crisis.** Se requiere: (i) promover políticas regulatorias que detecten vulnerabilidades en las IFI y fortalezcan las capacidades de medición de riesgos financieros de los supervisores; y (ii) atender la realidad del sector empresarial tras la pandemia, mediante regulaciones eficientes y ágiles para gestionar situaciones de quiebra. Además, se deberá incorporar en la regulación los riesgos financieros asociados a la [criptoización](#), y al cambio climático. Para ello se han de fortalecer: (i) las capacidades de las instituciones públicas (bancos centrales reguladores y supervisores) para el desarrollo del marco regulatorio de gestión de riesgos de disrupción tecnológica y climáticos (identificación, cuantificación, modelamiento, estrategia y divulgación); y (ii) el conocimiento y prácticas para integrar estos riesgos en la supervisión financiera, incluyendo el [greenwashing](#). Para una adecuada gestión de los riesgos climáticos, se ha de: (i) mejorar el conocimiento y capacidades técnicas de las instituciones financieras públicas y privadas para la medición de los riesgos climáticos; (ii) apoyar la creación de espacios de diálogo a nivel nacional (como los comités de finanzas sostenibles); y (iii) promover la adopción de definiciones y taxonomías y fomentar la creación de marcos de *disclosure* de riesgo climático y ASG para las instituciones del sector y de generación de información al respecto en colaboración con actores clave como agencias de calificación y bureaus de crédito, para eliminar barreras al crecimiento de los mercados financieros verdes.

D. Línea de Acción 4: Incrementar la información y conocimiento del sector

- 5.15 **Es clave incrementar la información disponible y generar conocimiento sobre el sector financiero.** Dada la falta de información disponible sobre el sector financiero de ALC, es necesario impulsar la generación, consolidación y análisis de información y conocimiento en todos los mercados (crédito, renta fija, valores, seguros), niveles de gobierno (nacional y subnacional), sectores económicos y tipos de beneficiarios (género y/u otros grupos de población). Con especial atención a la medición de las brechas de financiamiento en poblaciones vulnerables como AD, PI y grupos minoritarios. Ello permitirá desarrollar y priorizar políticas públicas basadas en el análisis de datos y evidencias empíricas. Estos esfuerzos deben apalancarse en las nuevas tecnologías, que permiten generar, analizar y compartir datos en mayores ámbitos, volúmenes y velocidades. De acuerdo con la revisión realizada sobre la disponibilidad de conocimiento en la región y los desafíos presentados en la Sección II y III, es importante apoyar la generación de conocimiento en: (i) el desarrollo de instrumentos novedosos que superen las fallas de mercado en los mercados financieros y de capitales; (ii) soluciones para impulsar la adopción de tecnologías y analizar los impactos de la conectividad y de las soluciones FinTech en el sistema de pagos y la intermediación de crédito; y (iii) respuestas regulatorias de apoyo a la resiliencia del sector financiero tras la pandemia. Algunas áreas destacadas son: estudios de las brechas de financiamiento por sectores y subsectores económicos con análisis de las condiciones del crédito y sus determinantes por tamaño de empresa, y características de la misma, y los impactos de las políticas y programas de acceso a crédito de MiPyME, de género y diversidad, financiamiento de vivienda, de la

participación de los mercados de capitales en financiamiento de infraestructura y en la lucha contra el cambio climático. También es imprescindible entender el impacto: (i) de las crisis económicas en el sector, incluyendo el sector financiero formal e informal; (ii) de las regulaciones financieras en el financiamiento de largo plazo; (iii) del uso de nuevas tecnologías financieras en la eficiencia del sector; (iv) de la conectividad y del despliegue de infraestructura; (v) de los riesgos climáticos en la estabilidad del sector (vi) de las regulaciones financieras y de la institucionalidad en el financiamiento de largo plazo sobre el crecimiento y la equidad; y (vii) de las tecnologías digitales en la inclusión financiera y digital de mujeres y poblaciones vulnerables.

ANEXO I. TABLAS, FIGURAS Y RECUADROS

[\[Regresar al Índice\]](#)

I. TABLAS

Tabla 1. Contribución directa a Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS)

[\[Regresar al texto principal\]](#)

Meta No.	Objetivos
1.a	La sostenibilidad medioambiental hace referencia a formas de estructurar las actividades humanas que garantizan la preservación de los recursos de la biosfera y su calidad a lo largo del tiempo.
5.a	Emprender reformas que otorguen a las mujeres igualdad de derechos a los recursos económicos, así como acceso a la propiedad y al control de la tierra y otros tipos de bienes, los servicios financieros, la herencia y los recursos naturales, de conformidad con las leyes nacionales.
7.2	Aumentar considerablemente la proporción de energía renovable en el conjunto de fuentes energéticas.
7.3	Duplicar la tasa mundial de mejora de la eficiencia energética.
8.3	Promover políticas orientadas al desarrollo que apoyen las actividades productivas, la creación de puestos de trabajo decentes, el emprendimiento, la creatividad y la innovación, y fomentar la formalización y el crecimiento de las microempresas y las pequeñas y medianas empresas, incluso mediante el acceso a servicios financieros.
8.10	Fortalecer la capacidad de las instituciones financieras nacionales para fomentar y ampliar el acceso a los servicios bancarios, financieros y de seguros para todos.
10.5	Mejorar la reglamentación y vigilancia de las instituciones y los mercados financieros mundiales y fortalecer la aplicación de esos reglamentos.
10.b	Fomentar la asistencia oficial para el desarrollo y las corrientes financieras, incluida la inversión extranjera directa, para los Estados con mayores necesidades, en particular los países menos adelantados, los países africanos, los pequeños Estados insulares en desarrollo y los países en desarrollo sin litoral, en consonancia con sus planes y programas nacionales.
13.1	Fortalecer la resiliencia y la capacidad de adaptación a los riesgos relacionados con el clima y los desastres naturales.
13.2	Incorporar medidas relativas al cambio climático en las políticas, estrategias y planes nacionales.
17.3	Movilizar recursos financieros adicionales de múltiples fuentes para los países en desarrollo.

Fuente: Naciones Unidas (2015).

Tabla 2. Contribución indirecta a Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS)

[\[Regresar al texto principal\]](#)

Meta No.	Objetivos
1.1	Erradicar la pobreza extrema para todas las personas en el mundo, actualmente medida por un ingreso por persona inferior a 1,25 dólares al día.
1.2	Reducir al menos a la mitad la proporción de hombres, mujeres y niños y niñas de todas las edades que viven en la pobreza en todas sus dimensiones con arreglo a las definiciones nacionales.
1.5	Para 2030, fomentar la resiliencia de los pobres y las personas que se encuentran en situaciones vulnerables y reducir su exposición y vulnerabilidad a los fenómenos extremos relacionados con el clima y a otros desastres económicos, sociales y ambientales.
2.3	Duplicar la productividad agrícola y los ingresos de los productores de alimentos en pequeña escala, en particular las mujeres, los pueblos indígenas, los agricultores familiares, los pastores y los pescadores, entre otras cosas mediante un acceso seguro y equitativo a las tierras.
5.2	Eliminar todas las formas de violencia contra todas las mujeres y las niñas en los ámbitos público y privado, incluidas la trata y la explotación sexual y otros tipos de explotación.
5.c	Aprobar y fortalecer políticas acertadas y leyes aplicables para promover la igualdad de género y el empoderamiento de todas las mujeres y las niñas a todos los niveles.
8.2	Lograr niveles más elevados de productividad económica mediante la diversificación, la modernización tecnológica y la innovación, entre otras cosas centrándose en los sectores con gran valor añadido y un uso intensivo de la mano de obra.
8.a	Aumentar el apoyo a la iniciativa de ayuda para el comercio en los países en desarrollo, en particular los países menos adelantados, incluso mediante el Marco Integrado Mejorado para la Asistencia Técnica a los Países Menos Adelantados en Materia de Comercio.
9.1	Desarrollar infraestructuras fiables, sostenibles, resilientes y de calidad.
17.5	Adoptar y aplicar sistemas de promoción de las inversiones en favor de los países menos adelantados.
17.11	Aumentar significativamente las exportaciones de los países en desarrollo, en particular con miras a duplicar la participación de los países menos adelantados en las exportaciones mundiales de aquí a 2020.

Fuente: Naciones Unidas (2015).

Tabla 3. Ejemplos de alineamiento del SFD de Financiamiento a Largo Plazo con otros SFD y documentos estratégicos del grupo BID

[\[Regresar al texto principal\]](#)

Marcos Sectoriales del Banco	
Documento	Alineación
Agricultura	Contribuyendo a incrementar el acceso a financiamiento para las empresas del sector agropecuario.
Cambio Climático	Apoyando el desarrollo institucional en línea con la Estrategia de Infraestructura Sostenible del Grupo BID, así como prestando apoyo técnico y financiero en materia de financiamiento verde y gestión financiera de riesgos de desastres naturales.
Innovación, Ciencia y Tecnología	Contribuyendo al impulso de la financiación y la inversión en innovación y adopción tecnológica.
Integración y Comercio	Contribuyendo al fomento de la inserción del sector productivo de los países de la región en la economía global.
Transparencia e Integridad	Generando condiciones para un sector financiero transparente y efectivo.
Género y Diversidad	Orientándose a cerrar brechas de género en el acceso a financiamiento.
Salud	Promoviendo una adecuada gestión financiera para la reducción del riesgo de empobrecimiento vinculado a los riesgos de epidemias y pandemias.
BID Invest	
Documento	Alineación
Plan de negocio 2020-2022	Búsqueda de un crecimiento inteligente a través de la promoción de la movilización de recursos del sector financiero privado para lograr los ODS y de la mejora en la administración de riesgos que afectan al sector (incluyendo medioambientales, sociales, y de gobernanza, entre otros.
BID Lab	
Documento	Alineación
Plan de negocios 2019-2021	Financiamiento de emprendimientos financieros asociados la inclusión financiera digital y de soluciones financieras innovadoras que abordan la promoción de la diversidad e igualdad de género.

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 4. Evidencia del rol positivo en la economía y la sociedad del desarrollo del sector financiero
[\[Regresar al texto principal\]](#)

Impacto	Canales	Referencias de la literatura
Vínculo entre desarrollo financiero y crecimiento	Un mayor desarrollo financiero promueve el crecimiento económico.	Omri A., et al., 2015. Financial development, environmental quality, trade and economic growth: What causes what in MENA countries. Energy Economics.
	El mercado de valores y el sector bancario impulsa el crecimiento de la producción.	Masoud, N., Hardaker, G., 2012. The impact of financial development on economic growth: Empirical analysis of emerging market countries. Studies in Economics and Finance.
	Los países con un mayor nivel de desarrollo financiero experimentan mayores tasas de crecimiento del ingreso per cápita a largo plazo.	BID, 2021. Economic Institutions for a Resilient Caribbean, Banco Interamericano de Desarrollo.
Crecimiento Económico	Permitir una mejor asignación del capital hacia los proyectos con mayores retornos.	Buera, F. et al., 2011. Finance and Development: A Tale of Two Sectors. American Economic Review.
	Incentivar la innovación y la investigación y desarrollo.	Aghion, P. et al., 2010. Regulation and Distrust; Quarterly Journal of Economics.
	Facilitar el acceso a mercados y a segmentos de mayor valor agregado.	Manova, K., 2010. Credit Constraints and the Adjustment to Trade Reform, Banco Mundial.
	Atenuar el impacto de la volatilidad y los shocks macroeconómicos .	(i) Aghion, P. et al., 2010. Regulation and Distrust, Quarterly Journal of Economics. (ii) Cavallo, E. et al. 2013. Catastrophic Natural Disasters and Economic Growth, The review of economics and statistics.
	Apoyar al sector público a invertir en infraestructuras.	Claessens, S., y Feijen, E., 2006. Financial Sector Development and the Millennium Development Goals, Banco Mundial.
	Invertir en capital humano y mayor capacidad de consumo.	Cuellar, C., 2013. El efecto de la desigualdad y el acceso al crédito sobre la acumulación de capital humano, Ensayos sobre Política Económica.
	Facilitar las entradas de capital extranjero para inversión productiva.	Desbordes, R., y Wei, S.J., 2014. The Effects of Financial Development on Foreign Direct Investment, Banco Mundial.
Reducción de la desigualdad	El desarrollo financiero acelera el crecimiento económico e impulsa la demanda de mano de obra. Los beneficios son relativamente mayores para quienes están en el extremo inferior de la distribución de ingreso.	(i) Levine, R. et al., 2007. Finance, Inequality and the Poor, Journal of Economic Growth. (ii) Beck, T. et al. 2010. Big Bad Banks? The Winners and Losers from Bank Deregulation in the United States. The Journal of Finance.
	El sector puede aportar oportunidades económicas para crear una sociedad más inclusiva.	Cihak, M. y Sahay, R., 2020. Finance and Inequality, Fondo Monetario Internacional.
	La inclusión financiera beneficia el crecimiento económico.	Loukoianova, E. et al., 2018. Financial Inclusion in Asia-Pacific.
	El acceso financiero y la profundidad financiera respaldan el crecimiento económico.	Sahay, R. et al., 2015. Financial Inclusion: Can It Meet Multiple Macroeconomic Goals?, Fondo Monetario Internacional.
Reducción de la pobreza	El acceso a los servicios financieros reduce la pobreza y fomenta el desarrollo económico.	Owen, A. y Pereira, J., 2018. Bank concentration, competition, and financial inclusion. Review of Development Finance.
	La relación negativa entre desarrollo financiero y desigualdad de ingresos.	Clarke, G. et al., 2006. Finance and Income Inequality: What Do the Data Tell Us?, Southern Economic Journal.
	El desarrollo financiero permite ampliar el acceso al financiamiento a los grupos vulnerables y de ingreso más bajo.	Banco Mundial, Financial development.
	El aumento del crédito privado tiene un efecto significativo en el nivel de ingresos de los países de ingreso bajo y reduce la brecha de desigualdad con los países en desarrollo.	Beck T., Levine R., 2004. Stock markets, banks and growth: panel evidence. Journal of Banking & Finance.

* El desarrollo del sector también facilita el empoderamiento económico de las mujeres al permitir realizar inversiones productivas, en educación, y vivienda, entre otros (Demirguc-Kunt et al., 2013), lo cual puede ayudar a mejorar el papel del sector en el crecimiento económico y la reducción de la desigualdad (Sahay y Cihak, 2018).

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 5. Indicadores de desarrollo del sector financiero, 2021

[\[Regresar al texto principal, par 2.3\]](#)

[\[Regresar al texto principal, par 2.4\]](#)

		América del Sur	América Central	Caribe	ALC	OCDE	Asia Emergente	Europa del Este	Ingreso Medio-Alto
Profundidad	Crédito doméstico al sector privado (% PIB)	58,4	58,7	28,3	53,7	93,4	107,9	53,7	63,5
	Capitalización busátil (% PIB)	55,9	22,2	-	48,7	73,1	100,3	23,6	64,4
	Valor transado en bolsa (% PIB)	23,2	2,7	0,2	12,5	43,1	71,5	23,1	36,9
	Deuda doméstica privada pendiente de pago (% PIB)	16,1	16,3	-	16,2	46,7	40,7	2,0	24,7
	Deuda doméstica pública pendiente de pago (% PIB)	33,4	27,8	-	32,3	46,4	31,4	24,5	38,7
	Activos de fondos mutuos sobre PIB (%)	19,2	6,9	-	15,7	289,7	136,0	5,2	15,6
	Activos de las compañías de seguros sobre el PIB (%)	8,6	4,2	11,1	7,1	32,5	30,3	11,2	10,1
	Activos de los fondos de pensiones sobre el PIB (%)	29,8	18,9	19,7	24,9	39,8	10,6	10,4	13,9
	Vencimiento medio de los bonos corporativos (años)	9,0	13,3	16,7	10,9	33,5	104,5	26,7	33,0
	Depósito de los activos de los bancos de dinero al PIB (%)	64,2	65,9	52,8	62,3	102,7	130,8	66,0	76,9
Acceso	Capitalización busátil excluyendo 10 mayores firmas (% PIB)	35,7	52,0	-	38,4	53,9	65,1	59,9	47,6
	Firmas identificando financiamiento como mayor restricción (%)	16,2	13,0	-	15,8	22,7	-	-	13,7
	Cuentas bancarias por cada 1.000 adultos	891,6	769,2	545,5	800,7	1285,7	990,3	1384,7	924,1
	Pagos digitales realizados en el último año (% de 15 años o más)	39,7	26,8	28,0	33,7	82,0	40,6	63,5	38,3
	Préstamos que requieren colateral (%)	52,6	66,6	-	54,4	50,5	-	-	50,2
	Sucursales bancarias por cada 100.000 adultos	15,0	19,3	12,3	16,1	24,2	10,4	26,0	16,7
Eficiencia	Margen de interés neto bancario (%)	6,2	5,0	5,2	5,7	2,5	2,7	3,2	4,3
	Diferencial entre préstamos y depósitos bancarios	11,6	7,7	8,8	9,7	3,3	3,4	5,2	6,9
	Rentabilidad bancaria sobre activos (% , antes de impuestos)	1,4	1,1	0,9	1,2	0,7	0,9	0,9	1,1
	Costos generales bancarios sobre activos totales (%)	4,5	6,4	5,5	5,3	2,3	2,0	2,9	3,4

Fuente: Banco Mundial. Base de datos Global sobre Desarrollo Financiero, 2021.

Tabla 6. Referencias bibliográficas sobre evidencia de factores del desarrollo del sector bancario

[\[Regresar al texto principal\]](#)

Factores del desarrollo	Referencia
Instituciones económicas	Filippidis y Katrakilidis, 2014; Law y Azman-Saini, 2012; Le, Kim, y Lee., 2016.
Sistemas legales	Beck, Demirgüç-Kunt, y Levine, 2003; Levine et al., 2000.
Tradiciones y orígenes legales	Beck, Demirgüç-Kunt, y Levine, 2003b.
Apertura al comercio y el capital extranjero	Andrianaivo y Yartey, 2010; Baltagi, Demetriades, y Law, 2009; Mahawiya, 2015).
Crecimiento económico	Le et al., 2016; Filippidis y Katrakilidis, 2014.
Estabilidad macroeconómica	Boyd, Levine, y Smith, 2001.
Nivel de renta per capita	Andrianaivo y Yartey, 2010; Falahaty y Law, 2013.
Instituciones políticas y calidad democrática	Huang, 2010a y 2010b.
Cultura	Dutta y Mukherjee, 2011; Stulz y Williamson, 2003.
Capital humano	Kodila-Tedika y Asongu, 2015; Ozkok, 2015.

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 7. Fuentes bibliográficas que evidencian la diferencia de acceso a crédito por genero

[\[Regresar al texto principal\]](#)

	Posibles barreras al acceso al crédito de mujeres empresarias	Referencias de la literatura
Factores institucionales	Discriminación basada en el gusto (taste-based).	Piras et al., 2013; Lampani y Bostic, 1999; Riding y Swift, 1990; Cavalluzzo et al., 2002; Zimmerman Treichel y Scott, 2006; Ongena y Popov, 2013.
	Discriminación estadística	Blanchflower et al., 2003; Alesina et al., 2013.
	Anticipo de rechazo (discouraged borrowers)	Ongena y Popov., 2013; Mijid, 2015; Moro et al., 2017.
	Falta de información de los bancos	Moro et al., 2017; IFC, 2014; Bellucci et al., 2010.
	Desfase entre oferta-demanda del productor	BCG, 2009.; CAF, 2018; GaBA, 2018.
	Cultura organizacional	GBA, 2018, Caso Banco Estado en Chile
Factores económico-financieros	Menor tamaño de las empresas	Bardasi et al, 2009; Bruhn, 2009; Robb y Coleman, 2010; Orser et al., 2006.
	Sectores de las empresas	Stefani y Vacca, 2013; Parker, 2010; Carrington, 2006; Bardasi et al., 2011.
	Menor antigüedad de las empresas	Stefani y Vacca, 2013.
	Capacidad de otorgar garantía	Alesina et al., 2013; Bardasi et al., 2009; IFC, 2014.
	Menor demanda de financiamiento	Mijid, 2015; Faccio et al., 2016; Muravyev et al., 2009; Stefani y Vacca, 2013.
	Menos experiencia profesional	Loscocco et al., 1991; Fischer, 1992; Fairlie y Robb, 2008.
	Voluntad de mantener control de la empresa	Zimmerman Treichel y Scott, 2006.
	Diferentes motivaciones	Kepler y Shane, 2007; Wilson et al., 2007; Manolova et al., 2012,
Aversión al riesgo	Jianakopulos y Bernasek, 1998; Barber y Odean, 2001; Dohmen et al., 2005; Croson y Gneezy, 2009; Breuer et al., 2014.	
Factores psicológico-sociales	Confianza	Huang y Kisgen, 2013; Croson y Gneezy 2009.
	Responsabilidades familiares y del hogar	Ferguson et al., 1998; Robichaud et al., 2015; Marlow y Carter, 2006; Bruhn, 2009; APEC, 2016.
	Legislación	Chamlou, 2008; Klapper y Parker, 2010.
	Nivel de conocimiento financiero	Heilbrunn, 2004.

* La presencia de estereotipos que conducen a un potencial sesgo de género del personal de las instituciones financieras que pueden llegar a afectar la oferta de crédito que reciben las mujeres (Montoya et al., 2020).

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 8. Indicadores de conectividad digital en ALC, 2020

[\[Regresar al texto principal\]](#)

Indicadores	ALC	OCDE	Diferencial ALC vs. OCDE
Individuos con cobertura de banda ancha móvil	83,68%	98,47%	-14,79%
Hogares con acceso a internet	54,76%	78,17%	-23,41%
Asequibilidad de banda ancha fija	22,96%	2,38%	20,58%
Asequibilidad de banda ancha móvil	5,17%	2,17%	3,00%
Calidad de banda ancha	34,48Mbps	100,62Mbps	-66,14Mbps
Calidad de banda ancha móvil 4G	23,46Mbps	43,25Mbps	-19,79Mbps
Hogares con ordenador personal	52,53%	85,92%	-33,39%
Penetración de banda ancha fija	13,05%	32,76%	-19,71%
Penetración de banda ancha móvil	64,9%	96,2%	-31,30%
Usuarios de internet	59,67%	84,54%	-24,87%
Brecha de uso de internet entre hombres y mujeres	10,25%	4,48%	5,77%

Nota: Es importante resaltar que la brecha de muchas áreas rurales de la región es notablemente más severa que las que reflejan los valores de los promedios regionales.

Fuente: Naciones Unidas (2020).

Tabla 9. Análisis de riesgo país de la industria bancaria para países de ALC, 2022

[\[Regresar al texto principal\]](#)

País	Grupo de BICRA	Tendencia del riesgo económico	Tendencia del riesgo de la industria	Riesgo económico			Riesgo de la industria		
				Resiliencia económica	Desequilibrios económicos	Riesgo crediticio en la economía	Marco institucional	Dinámica competitiva	Fondeo del sistema
Argentina	9	Estable	Negativa	EA	A	EA	A	A	MA
Bolivia	9	Estable	Estable	MA	A	EA	MA	MA	A
Brasil	6	Estable	Estable	MA	I	A	I	A	I
Chile	3	Negativa	Estable	A	B	I	I	B	B
Colombia	6	Estable	Estable	A	A	A	A	I	I
Costa Rica	8	Negativa	Estable	A	A	MA	A	EA	A
El Salvador	8	Negativa	Negativa	EA	I	EA	A	I	MA
Guatemala	7	Estable	Estable	EA	I	MA	A	I	I
Honduras	8	Estable	Estable	MA	I	EA	MA	I	A
Jamaica	8	Negativa	Estable	EA	I	MA	A	MA	MA
México	5	Estable	Estable	MA	I	I	I	I	B
Panamá	5	Negativa	Estable	I	A	I	I	B	MA
Paraguay	8	Estable	Estable	MA	I	EA	MA	MA	A
Perú	5	Negativa	Estable	A	MB	MA	B	I	I
Trinidad y Tobago	6	Estable	Estable	MA	I	MA	A	A	B
Uruguay	5	Estable	Estable	A	B	A	A	A	I

Tendencia positiva del riesgo económico o de la industria		Tendencia estable del riesgo económico o de la industria		Tendencia negativa del riesgo económico o de la industria	
Muy bajo riesgo (MB)	Bajo riesgo (B)	Riesgo intermedio (I)	Riesgo alto (A)	Riesgo muy alto (MA)	Riesgo extremadamente alto (EA)

Fuente: S&P Global Ratings (2022).

Tabla 10. Fondos de seguro y garantía de depósito bancario en ALC, 2020

[\[Regresar al texto principal\]](#)

País	Cobertura		Fondo (F) /Garantía (GE)	Veces el PIB per cápita 2019)	Institución		
	Moneda Nacional	USD (aprox.) T/C 30.06.2020			Nombre (sigla)	Carácter	Obligatoriedad
Argentina	1.500.000 pesos - ARG (#)	21.400	F	2,0	Seguro de Garantía de los Depósitos (FGD/SEDESA)	Privado	Sí
Bolivia	30% de obligac. privilegiadas	N/D	F	N/D	Fondo de Protección al Ahorrista (FPA)	Público	Sí
Brasil	250.000 reales BRL (#)	45.800	F	7,2	Fundo Garantidor de Crédito (FGC)	Privado	Sí
Chile	a) 100% (##) b) 90% hasta 108 UF	3.800	GE	0,2	-	-	Sí
Colombia	50.000.000 pesos - COP (#)	13.400	F	2,3	Fondo de Garantía de Instituciones Financieras (FOGAFIN)	Público	Sí
Costa Rica	-	-	-	-	-	-	-
Ecuador	32.000 dólares USD (#)	32.000	F	5,2	Corporación del Seguro de Depósitos, Fondo de Liquidez y Fondo de Seguros Privados (COSEDE)	Público	Sí
El Salvador	10.227 dólares USD (#)	10.227	F	1,3	Instituto de Garantía de Depósitos (IGD)	Público	Sí
Guatemala	20.000 quetzales - GTQ (#)	2.700	F	0,5	Fondo para la Protección del Ahorro (FOPA)	Público	Sí
Honduras	239.000 lempiras - HNL (#)	9.800	F	3,9	Fondo de Seguro de Depósitos (FOSEDE)	Público	Sí
México	400.000 UDIS (#)	111.800	F	12,1	Instituto para la protección del Ahorro Bancario (IPAB)	Público	Sí
Nicaragua	10.000 dólares - USD (#)	10.000	F	5,1	Fondo de Garantía de los Depósitos (FOGADE)	Público	Sí
Panamá	-	-	-	-	-	-	-
Paraguay	75 salarios mínimos	24.800	F	4,5	Fondo de Garantía de Depósitos (FGD)	Público	Sí
Perú	100.123 nuevos soles - PEN (#)	28.600	F	4,7	Fondo de Seguro de Depósitos (FSD)	Público	Sí
República Dominicana	500.000 pesos - DOP (#)	8.700	F	1,1	Fondo de Contingencia	Público	Sí
Uruguay	10.000 dólares - USD (ME) 250.000 UI (MN)	10.000 28.000	F	0,6 1,8	Corporación de Protección al Ahorro Bancario (COPAB)	Público	Sí

República Dominicana: Cobertura por depositante en el sistema; adicionalmente existe el Fondo de Consolidación Bancaria especialmente para casos sistémicos.

Uruguay: UI = Unidades Indexadas para depósitos en moneda nacional (MN).

Nota: El resto de los países de la región no incluidos en este análisis no cuentan con estos fondos.

Fuente: [ASBA](#) (2020).

Tabla 11. Reportes de estabilidad financiera publicados en países de ALC

[\[Regresar al texto principal\]](#)

País	Primera/última fecha de actualización ¹	Frecuencia	Banco Central	Agencia Supervisora	Consejo de Estabilidad Financiera
Argentina	2004/16 de julio	6 meses	✓		
Barbados	2011/16 de febrero	Actualización anual a mitad de año	✓		
Bolivia	2006/16 de abril	6 meses	✓		
Brasil	2002/16 de abril	6 meses	✓		
Chile	2004/16 de junio	6 meses	✓		
Colombia	2002/16 de marzo	6 meses	✓		
Ecuador	2013/16 de junio	Anual		✓	
El Salvador	2007/16 de junio	6 meses	✓		
Guatemala	2007/12 de junio	Anual		✓	
Honduras	2012/2016	6 meses	✓		
Jamaica	2005/2015	Anual	✓		
México (CESF)	2011/16 de marzo	Anual			✓
México (CB)	2006/15 de noviembre	Anual	✓		
Nicaragua	2013/14 de septiembre	6 meses	✓		
Panamá	2012/2016	Anual		✓	
Paraguay	2009/16 de abril	6 meses	✓		
Perú	2006/16 de mayo	6 meses	✓		
Las Bahamas	2012/16 de febrero	Anual	✓		
Trinidad y Tobago	2008/16 de junio	Anual	✓		
Uruguay	2010/16 de julio	Anual	✓		
Total			16	3	1

Fuente: Sitios web Bancos Centrales y otras autoridades y FMI (2017).

Tabla 12. Implementación de estándares de Basilea III en ALC, 2020

[\[Regresar al texto principal ¶2.39\]](#)

[\[Regresar al texto principal ¶3.47\]](#)

País	Basilea II			Basilea III
	Pilar I	Pilar II	Pilar III	Pilar III
Bolivia	Completo	Completo	Completo	Sin iniciar
Colombia	Sin iniciar	Sin iniciar	Completo	Sin iniciar
Costa Rica	Completo	Completo	Sin iniciar	Parcialmente
República Dominicana	Sin iniciar	Sin iniciar	Sin iniciar	Sin iniciar
Ecuador	Completo	Completo	Completo	Sin iniciar
El Salvador	Sin iniciar	Sin iniciar	Sin iniciar	Sin iniciar
Guatemala	Sin iniciar	Completo	Sin iniciar	Sin iniciar
Honduras	Completo	Completo	Sin iniciar	Parcialmente
Panamá	Completo	Completo	Completo	Parcialmente
Paraguay	Sin iniciar	Sin iniciar	Sin iniciar	Sin iniciar
Perú	Completo	Completo	Completo	Parcialmente
Uruguay	Sin iniciar	Completo	Completo	Sin iniciar
Argentina	Completo	Completo	Completo	Completo
Chile	Completo	Completo	Completo	Completo
México	Completo	Completo	Completo	Completo
Brasil	Completo	Completo	Completo	Completo

Nota: El resto de los países de la región que no se incluyen en la tabla están aún implementado Basilea I.

Fuente: Elaboración propia con base en Prats (2020).

Tabla 13. Calificaciones soberanas y sus perspectivas en ALC desde el comienzo de la pandemia
[\[Regresar al texto principal\]](#)

País	Riesgo Soberano Calificación Internacional (diciembre 2021)	Cambio en calificación con respecto a mayo 2020	Cambio en previsión con respecto a mayo 2020
Argentina	CCC+	+2	Estable (sin cambios)
Bahamas	B+	-2	Negativa a Estable
Barbados	B-	=	Estable (sin cambios)
Belice	B-	+2	Estable (sin cambios)
Bolivia	B+	=	Estable a Negativa
Brasil	BB-	=	Estable (sin cambios)
Chile	A	-1	Negativa a Estable
Colombia	BB+	-1	Negativa a Estable
Costa Rica	B	-1	Negativa (sin cambios)
República Dominicana	BB-	=	Negativa a Estable
Ecuador	B-	Sin datos	Sin datos
El Salvador	B-	=	Estable a Negativa
Guatemala	BB-	=	Estable (sin cambios)
Honduras	BB-	=	Estable (sin cambios)
Jamaica	B+	=	Negativa a Estable
México	BBB	=	Negativa (sin cambios)
Nicaragua	B-	=	Negativa (sin cambios)
Panamá	BBB	-1	Estable a Negativa
Paraguay	BB	=	Estable (sin cambios)
Perú	BBB+	=	Estable a Negativa
Surinam	Sin datos	Sin datos	Sin datos
Trinidad y Tobago	BBB-	=	Estable a Negativa
Uruguay	BBB	=	Estable (sin cambios)

Nota: Guyana, Haití y Venezuela no forman parte del informe de S&P. Para Guyana y Haití no hay información disponible, mientras que Venezuela mantiene una calificación SD para 2021.
Fuente: *S&P Global Ratings (2022)*.

Tabla 14. Evidencia de fortalecimiento institucional y gobernanza

[\[Regresar al texto principal ¶3.8\]](#)

[\[Regresar al texto principal ¶3.48\]](#)

Medida de Política	País	Efectos observados	Referencia
Mejoras en la transparencia de las políticas públicas	Análisis teórico	Mejora en el grado de cumplimiento de las políticas/normas.	Porumbescu, G.A. et al. (2017), Can Transparency Foster More Understanding and Compliant Citizens?. <i>Public Admin Rev</i> , 77: 840-850; Kim, Seok-Eun. 2005. The Role of Trust in the Modern Administrative State an Integrative Model. <i>Administration & Society</i> 37(5): 611–35.
Políticas para promover la transparencia en el sector financiero	Análisis teórico	Reducción en las oportunidades para la corrupción; efectos positivos sobre la toma de decisiones de los agentes y más efectividad de las políticas fiscales y monetarias al proveer mayor credibilidad a los hacedores de política.	BID (2018). <i>Transparency Fund, 2013-2018 Strategy and Results Framework</i> , Washington, D.C.; y Stella, P. (2002). <i>Central Bank Financial Strength, Transparency and Policy Credibility</i> . IMF Working Paper WP/02/137.

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 15. Instrumentos de política pública para incrementar el acceso al financiamiento de la pyme (OCDE-2018-2019)

[\[Regresar al texto principal\]](#)

País	Garantías gubernamentales sobre préstamos	Préstamos directos a PYME	Subsidio de tasas de interés	Bancos PYME	Garantías y préstamos especiales para start-ups	Fondos capital riesgo	Coinversión inversor ángel
Australia		X				X	X**
Austria	X	X	X	X	X	X*	X
Bielorrusia	X						
Bélgica	X	X			X	X	X
Brasil	X	X		X		X	
Canadá	X	X		X	X	X	X**
Chile	X		X	X	X	X	
China	X		X		X	X	
Colombia	X			X			
República Checa	X	X	X	X	X	X*	
Dinamarca	X	X		X	X	X	X*
Estonia	X		X	X	X	X	X*
Finlandia	X	X	X	X	X	X	X*
France	X	X	X*	X	X	X	X
Georgia			X	X		X	
Grecia	X	X		X	X	X	
Hungría	X	X	X	X		X	X*
Indonesia	X	X	X				
Irlanda	X	X		X	X	X	X*
Israel	X	X		X	X	X	X
Italia	X	X	X	X	X	X	X
Japón	X	X		X	X	X	
Kazajistán	X	X	X	X	X	X	
Corea	X	X			X	X	X
Letonia	X	X	X	X	X	X*	X
Lituania	X	X	X*	X	X	X	X*
Luxemburgo	X	X	X	X	X	X	X*
Malasia	X	X	X	X	X	X	X*
México	X	X		X	X	X	X*
Holanda	X	X			X	X*	X*
Nueva Zelanda	X*					X	X
Noruega	X	X		X	X	X	
Perú	X	X		X	X	X	X
Polonia	X	X*	X*	X	X	X*	X*
Portugal	X	X	X	X	X	X*	X*
Rusia	X	X	X	X		X	X
Serbia	X	X	X				
Republica Eslovaca	X	X	X	X	X	X	
Eslovenia	X	X	X	X	X	X*	X
Sudáfrica	X	X		X	X	X	
España	X	X		X	X	X*	X*
Suecia	X	X		X	X	X*	
Suiza	X						
Tailandia	X		X	X	X	X	
Ukrania		X	X	X			
Turquía	X	X	X	X	X	X	X
Reino Unido	X	X		X	X	X	X
EEUU	X	X		X		X	
Unión Europea	X	X		X	X	X	X

* Sólo para empresas exportadoras

* En cooperación con la UE

* En cooperación con la UE

* En cooperación con la UE
**A nivel regional

Fuente: OCDE (2018, 2019).

Tabla 16. Ejemplos de política pública e instrumentos para mejorar inclusión en el mercado de financiamiento en ALC

[\[Regresar al texto principal\]](#)

[\[Regresar al Recuadro 18\]](#)

País	Objetivo de política pública	Instrumento
Especializados en el sector Vivienda		
Perú	Fomento de la inclusión financiera	Programa Inclusivo para el Desarrollo Empresarial Rural (PRIDER) – COFIDE. Su principal objetivo es fomentar la inclusión financiera de manera eficiente y sostenible, tanto para reducir la vulnerabilidad de los hogares de bajos ingresos como para mejorar su capacidad de generación de ingresos. Además de la intermediación financiera que se facilita, su modelo de grupos de ahorro ofrece actividades de apoyo adicionales destinadas a contribuir al desarrollo integral de las familias.
Brasil	Fomento de la inclusión financiera en el entorno rural	Programa Brasil sem Miséria - Bolsa Família. En los últimos cuatro años, 4,3 millones de familias afrodescendientes de las áreas rurales y urbanas accedieron a programas de inclusión productiva complementarios al programa Bolsa Família, incluyendo desde microcrédito a programas de capacitación técnica financiera y no financiera en fomento de la emprendeduría.
Perú	Fomento de la inclusión financiera en el entorno rural	Programas de educación financiera como complemento al financiamiento y programas de educación financiera entre los alumnos de enseñanza secundaria con efectos duraderos en el comportamiento.
Argentina	Reducción de la brecha de financiamiento a mujeres	Las entidades bancarias y otros organismos de crédito tienen margen para diseñar productos y políticas que aborden las cuestiones de género de mejor manera, siendo más sensibles a las demandas diferenciales de las mujeres empresarias.
Bolivia	Reducción de la desigualdad de género	Programas de formación y capacitación que permitan la incorporación de mujeres en rubros que no estén en riesgo de desaparición.
Bolivia	Reducción de la desigualdad de género	Programas de inserción en actividades vinculadas al área digital serán particularmente importantes debido a su creciente importancia en la economía actual.
México	Aumento del financiamiento a mujeres	Emisión de Bono de género para catalizar recursos para expandir la frontera de financiamiento a las mujeres empresarias y, al mismo tiempo, promover las mejores prácticas para atenderlas y contribuir a varios de los Objetivos de Desarrollo Sostenible.
Colombia	Aumento del financiamiento a mujeres	Emisión de bono de género enmarcada bajo la Iniciativa de Financiamiento de Mujeres Emprendedoras (We-Fi), una alianza que tiene como objetivo desbloquear el financiamiento y el acceso a los mercados para empresas que son lideradas por mujeres. A través del programa We-Fi, BID Invest otorgará al Emisor una bonificación por un valor total de US\$300,000 en un periodo de cinco años por el cumplimiento de objetivos, en este caso, la ampliación de la cartera de préstamos PyME Mujer del 20% actual al 27% (6,500 préstamos aproximadamente).
Panamá	Aumento del financiamiento a mujeres	Emisión de Bono de género. BID Invest, estructuró y adquirió el 100% del bono para su recolocación en el mercado. El objetivo de los fondos recabados mediante esta emisión es financiar a PyMEs lideradas por mujeres y, más concretamente, aquellas que facturan entre US\$12 mil y US\$10 millones anuales.

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 17. Taxonomía del ecosistema FinTech

[\[Regresar al texto principal\]](#)

Políticas y condiciones habilitantes	Tecnologías habilitantes	Actividades FinTech
Identidad digital	Interfaz de programación de aplicaciones (API, "Application Programming Interface")	Dinero electrónico y servicios digitales de pago
Protección de datos y definición de derechos de propiedad sobre la información	Computación en la nube ("Cloud computing")	Financiamiento colectivo, P2P
Ciberseguridad	Tecnologías biométricas	Asesoramiento automatizado
Banca abierta	Tecnologías de Registro Distribuido ("Distributed Ledger Technology, DLT")	Banca digital y banca abierta
Facilitadores de innovación	Aprendizaje automatizado e inteligencia artificial ("Machine Learning, Artificial Intelligence")	Actividades con criptoactivos
		Insurtech

Fuente: Adaptado de Ehrentraud et al. (2020).

Tabla 18. Políticas públicas habilitantes para la provisión de servicios digitales: identidad digital, protección de datos, ciberseguridad

[\[Regresar al texto principal\]](#)

	Marco para el uso de Identidad Digital en servicios financieros	Marco nacional de protección de datos	Marco de ciberseguridad para el sector financiero
Total jurisdicciones consideradas	31	31	31
Presente	27	29	29
En elaboración	0	0	2

Nota: Se consideran "jurisdicciones" y no países ya que dentro de un país puede haber áreas o regiones con un tratamiento legal y regulatorio diferenciado.

Fuente: Elaboración propia con base en Cantú y Ulloa (2020) y Berkmen et al. (2020).

Tabla 19. Respuesta regulatoria a tecnologías habilitantes

[\[Regresar al texto principal\]](#)

País	Interfaz de programación de aplicaciones (API, "Application Programming Interface")	Computación en la nube ("Cloud computing")	Tecnologías biométricas	Tecnologías de Registro Distribuido ("Distributed Ledger Technology, DLT")	Aprendizaje automatizado e inteligencia artificial ("Machine Learning, Artificial Intelligence")
Alemania		A		C	X
Arabia Saudita	C	A	A	C	C
Argentina		A	A		
Australia	X	X	A	X	C
Austria	A	A	A	X	X
Bélgica	A	A	A		
Brasil	A(E)	A		X	C
Canadá	X(E)	A			
Chile		A			
China	C	C	C	C	C
Colombia		A	A		
Emiratos Árabes Unidos	X	C			
España	A	A	A		
Estados Unidos	X	X		X	X
Rusia	X	C	A	A(E)	C
Filipinas		A	A		
Francia	A	A	A	A	X
Hong Kong SAR	X(E)	A	A	X	A(E)
Italia	A	A	C	X	
Japón	A	A	A	C	C
Luxemburgo	A	A	A	A	X
México	A(E)	A(E)	A		
Países Bajos	A	A	A	C	X
Perú		A	C		
Polonia	A	A	A	C	X
Reino Unido	A	A	A	X	C
Singapur	X	A	A	A	X
Sudáfrica	C	A		X	C
Suecia	A	A	A		
Suiza		A	A	A(E)	
Turquía	A(E)	A(E)	A		A

Nota: A = actualización, X = análisis exploratorio, C = en consideración, (E) en elaboración.
Fuente: Adaptado de Ehrentraud et al. (2020).

Tabla 20. Resumen del estado de la regulación en tecnologías habilitantes

[\[Regresar al texto principal\]](#)

Interfaz de programación de aplicaciones (API, "Application Programming Interface")	Computación en la nube ("Cloud computing")	Tecnologías biométricas	Tecnologías de Registro Distribuido ("Distributid Ledger Technology, DLT")	Aprendizaje automatizado e inteligencia artificial ("Machine Learning, Artificial Intelligence")
Total jurisdicciones consideradas				
31	31	31	31	31
Actualización regulatoria				
11 35%	24 77%	21 68%	3 10%	1 3%
Actualización regulatoria, en elaboración				
3 10%	2 6%	0 0%	2 6%	1 3%
Análisis exploratorio y formulación de principios generales				
5 16%	2 6%	0 0%	8 26%	8 26%
Análisis exploratorio y formulación de principios generales, en elaboración				
2 6%	0 0%	0 0%	0 0%	0 0%
Actualización y/o análisis expl. y/o formulación de ppios. grales., presentes o en elaboración				
21 68%	28 90%	21 68%	13 42%	10 32%
Actualización regulatoria y/o análisis exploratorio y/o formulación de principios grales. en consideración				
3 10%	3 10%	3 10%	6 19%	8 26%

Fuente: Elaboración propia con base en Cantú y Ulloa (2020) y Berkmen et al. (2020).

Tabla 21a. Resumen de respuestas regulatorias en tecnologías habilitantes dentro de la OCDE

[\[Regresar al texto principal\]](#) Fuente: Elaboración propia con base en Cantú y Ulloa (2020) y Berkmen et al. (2020).

Interfaz de programación de aplicaciones (API, "Application Programming Interface")	Computación en la nube ("Cloud computing")	Tecnologías biométricas	Tecnologías de Registro Distribuido ("Distributid Ledger Technology, DLT")	Aprendizaje automatizado e inteligencia artificial ("Machine Learning, Artificial Intelligence")
Total jurisdicciones consideradas				
18	18	18	18	18
Actualización regulatoria				
10 56%	14 78%	13 72%	2 11%	1 6%
Actualización regulatoria, en elaboración				
2 11%	2 11%	0 0%	1 6%	0 0%
Análisis exploratorio y formulación de principios generales				
2 11%	2 11%	0 0%	5 28%	9 39%
Análisis exploratorio y formulación de principios generales, en elaboración				
1 6%	0 0%	0 0%	0 0%	0 0%
Actualización y/o análisis expl. y/o formulación de ppios. grales., presentes o en elaboración				
15 83%	18 100%	13 72%	8 44%	8 44%
Actualización regulatoria y/o análisis exploratorio y/o formulación de principios grales. en consideración				
0 0%	0 0%	1 6%	4 22%	3 17%

Tabla 21b. Resumen de respuestas regulatorias en tecnologías habilitantes fuera de la OCDE

[\[Regresar al texto principal\]](#)

Interfaz de programación de aplicaciones (API, "Application Programming Interface")	Computación en la nube ("Cloud computing")	Tecnologías biométricas	Tecnologías de Registro Distribuido ("Distributed Ledger Technology, DLT")	Aprendizaje automatizado e inteligencia artificial ("Machine Learning, Artificial Intelligence")
Total jurisdicciones consideradas				
13	13	13	13	13
Actualización regulatoria				
1 8%	10 77%	8 62%	1 8%	1 8%
Actualización regulatoria, en elaboración				
1 8%	0 0%	0 0%	1 8%	1 8%
Análisis exploratorio y formulación de principios generales				
3 23%	0 0%	0 0%	3 23%	1 8%
Análisis exploratorio y formulación de principios generales, en elaboración				
1 8%	0 0%	0 0%	0 0%	0 0%
Actualización y/o análisis expl. y/o formulación de ppios. grales., presentes o en elaboración				
6 46%	10 77%	8 62%	5 38%	2 15%
Actualización regulatoria y/o análisis exploratorio y/o formulación de principios grales. en consideración				
3 23%	3 23%	2 15%	2 15%	5 38%

Fuente: Elaboración propia con base en Cantú y Ulloa (2020) y Berkmen et al. (2020).

Tabla 22. Regulaciones y políticas referidas a criptoactivos y actividades relacionadas

[\[Regresar al texto principal\]](#)

País	Introducción de licencias, autorizaciones o registro específicos para criptoactivos	Clarificación sobre regulación aplicable a la Oferta Inicial de Monedas ("Initial Coin Offering", ICO)	Clarificación sobre regulación aplicable a proveedores o actividades relacionadas a criptoactivos	Clarificación sobre el tratamiento impositivo	Modificación del marco de prevención de lavado de activos	Publicación de advertencias	Prohibición de ciertas actividades con criptoactivos
Alemania	L	C	C(E)		M(E)	W	
Arabia Saudita							P
Argentina				C		W	
Australia		C	C	C	M	W	
Austria		C	C	C	M	W	
Bélgica		C			M(E)	W	P
Brasil						W	
Canadá	E	C	C	C	M	W	
Chile						W	
China							P
Colombia						W	P
Emiratos Árabes Unidos	L	C	C				
España		C		C	M(E)	W	
Estados Unidos	L			C(E)		W	
Rusia	E			C		W	
Filipinas	R					W	
Francia	L, R	C	C	C	M	W	
Hong Kong SAR		C	C		M	W	
Italia					M	W	
Japón	L	C	C	C	M	W	
Luxemburgo				C	M(E)	W	
México	A		C		M	W	P
Países Bajos	R	C	C	C	M(E)	W	
Perú						W	
Polonia			C	C	M	W	
Reino Unido		C	C	C		W	
Singapur	L	C	C	C	M(E)	W	
Sudáfrica	E	C	C	C	M	W	
Suecia				C	M		
Suiza	E	C	C	C	M	W	
Turquía						W	

Nota: L = licencia, A = autorización, R = registro, C = clarificación, M = Modificación, W = advertencias, P = Prohibición. (E) = en elaboración.

Fuente: Adaptado de Ehrentraud et al. (2020).

Tabla 23. Resumen de respuestas regulatorias en políticas referidas a criptoactivos y actividades relacionadas dentro de la OCDE

[\[Regresar al texto principal\]](#)

Introducción de licencias, autorizaciones o registros específicos para criptoactivos	Clarificación sobre regulación aplicable a la Oferta Inicial de Monedas ("Initial Coin Offering", ICO)	Clarificación sobre regulación aplicable a proveedores o actividades relacionadas a criptoactivos	Clasificación sobre el tratamiento impositivo	Modificación del marco de prevención de lavado de activos	Publicación de advertencias	Prohibición de ciertas actividades con criptoactivos
Total jurisdicciones consideradas						
18	18	18	18	18	18	18
Autorización/licencia/registro, clarificación, modificación, publicación advertencia, prohibiciones (según corresponda)						
6 33%	10 56%	10 56%	12 67%	10 56%	16 89%	1 6%
Autorización/licencia/registro, clarificación, modificación, publicación advertencia, prohibiciones (según corresponda), en preparación						
2 11%	0 0%	1 6%	1 6%	4 22%	0 0%	0 0%
Autorización/licencia/registro, clarificación, modificación, publicación advertencia, prohibiciones (según corresponda), implementada o en preparación						
8 44%	10 56%	11 61%	13 72%	14 72%	16 89%	1 6%
44%	56%	61%	72%	72%	89%	6%

Fuente: Elaboración propia en base a Ehrentraud et al. (2020).

Tabla 24. Resumen de respuestas regulatorias en políticas referidas a criptoactivos y actividades relacionadas fuera de la OCDE

[\[Regresar al texto principal\]](#)

Introducción de licencias, autorizaciones o registros específicos para criptoactivos	Clarificación sobre regulación aplicable a la Oferta Inicial de Monedas ("Initial Coin Offering", ICO)	Clarificación sobre regulación aplicable a proveedores o actividades relacionadas a criptoactivos	Clasificación sobre el tratamiento impositivo	Modificación del marco de prevención de lavado de activos	Publicación de advertencias	Prohibición de ciertas actividades con criptoactivos
Total jurisdicciones consideradas						
13	13	13	13	13	13	13
Autorización/licencia/registro, clarificación, modificación, publicación advertencia, prohibiciones (según corresponda)						
3 23%	5 38%	4 31%	4 31%	2 15%	10 77%	4 31%
Autorización/licencia/registro, clarificación, modificación, publicación advertencia, prohibiciones (según corresponda), en preparación						
2 15%	0 0%	0 0%	0 0%	2 15%	0 0%	0 0%
Autorización/licencia/registro, clarificación, modificación, publicación advertencia, prohibiciones (según corresponda), implementada o en preparación						
5 38%	5 38%	4 31%	4 31%	4 31%	10 77%	4 31%
38%	38%	31%	31%	31%	77%	31%

Fuente: Elaboración propia en base a Ehrentraud et al. (2020).

Tabla 25. Resumen de respuestas regulatorias en políticas de promoción de FinTech

[\[Regresar al texto principal\]](#)

País	Centro de innovación (Innovation Hub)	Arenero regulatorio (Sandbox)	Tecnología regulatoria, incl. acelerador regulatorio (Regtech, incl. Accelerators)
Alemania	IH		
Arabia Saudita	IH(E)	RS	AC(E)
Argentina	IH		
Australia	IH	RS	
Austria	IH		
Bélgica	IH		
Brasil	IH	RS(E)	AC
Bulgaria	IH		
Canadá	IH	RS	AR
Chile			
China		RS	
China Hong Kong	IH	RS	AR
Chipre	IH		
Colombia	IH	RS	
Corea del Sur	IH	RS	
Dinamarca	IH	RS	
Egipto		RS	
Emiratos Árabes Unidos Abu Dabi	IH	RS	
Emiratos Árabes Unidos Dubái	IH	RS	
Emiratos Árabes Unidos Centro Financiero Internacional (DIFC)		RS	
España	IH	RS	
Estados Unidos	IH	RS	AR
Estonia	IH		
Filipinas		RS	AR
Finlandia	IH		
Fiyi		RS	
Francia	IH		AR
Hungría	IH	RS	
India	IH	RS	AR
Indonesia	IH	RS	
Irlanda	IH		
Islandia	IH		
Israel		RS	
Italia	IH		AR
Jamaica		RS	
Japón	IH	RS	AR
Jordania		RS	
Kazajistán		RS	
Kenia		RS	AR
Kuwait		RS	
Letonia	IH		
Liechtenstein	IH		
Lituania	IH	RS	AR
Luxemburgo	IH		
Malasia	IH	RS	

IH = *Innovation Hub*; RS = *Sandbox Regulatory* (Arenero Regulatorio); AR = *Acelerador Regulatorio*.
Fuente: Adaptado de Ehrentraud et al. (2020).

Tabla 25. Resumen de respuestas regulatorias en políticas de promoción de FinTech (Cont.)

[\[Regresar al texto principal\]](#)

País	Centro de innovación (Innovation Hub)	Arenero regulatorio (Sandbox)	Tecnología regulatoria, incl. acelerador regulatorio (Regtech, incl. Accelerators)
Malta		RS	
México		RS	AR
Mozambique		RS	
Nigeria		RS	AR
Noruega		RS	
Países Bajos	IH	RS	AR
Perú			AR
Polonia	IH	RS	
Portugal	IH		
Reino Unido	IH	RS	AR
República de China (Taiwán)		RS	
Ruanda			AR
Rumania	IH		
Rusia		RS	AR
Serbia		RS	
Sierra Leona		RS	
Singapur	IH	RS	AR
Sri Lanka		RS	
Suazilandia		RS	
Sudáfrica			
Suecia	IH		AR
Suiza	IH	RS	
Tailandia	IH	RS	AR
Turquía		RS	
Uganda		RS	
Unión Europea		RS	

IH = *Innovation Hub*; RS = *Sandbox Regulatory* (Arenero Regulatorio); AR = Acelerador Regulatorio.
Fuente: Elaboración propia en base a Ehrentraud et al. (2020) y Appaya y Gradstein (2020).

Tabla 26. Efectos de la regulación micro y macro prudencial

[\[Regresar al texto principal\]](#)

Medida de Política	País	Efectos observados	Referencia
Regulación microprudencial	Países OECD	Reducción de riesgos de liquidez y mercado para bancos, especialmente para aquellos de mayor riesgo.	Klomp, J. y de Hann J. (2010). Banking risk and regulation: Does one size fits all? CPB Discussion Paper.
Regulación macroprudencial	Unión Europea y Múltiples Países	Desaceleración del crecimiento del crédito en los sistemas financieros.	Poghosyan, T. (2019). How Effective is Macroprudential Policy? Evidence from Lending Restriction Measures in EU Countries. IMF Working Paper; y Cerutti, E. et al. (2015). The Use and Effectiveness of Macroprudential Policies: New Evidence. IMF working paper.
Regulaciones Dodd-Frank	Estados Unidos	Beneficio neto anual igual a 1,62% del PIB.	Liner, E. (2017). The Economic Benefit of a Stable Financial System. Report. Third Way.
Establecimiento de sistemas de pago, cámaras de compensación y liquidación	Análisis Teórico	Mejoras en el manejo del riesgo de contrapartida en los sistemas financieros.	IMF (2010). Making Over-the-Counter Derivatives Safer: The Role of Central Counterparties. Global Financial Stability Report, Abril; y Wendt, F. (2015). Central Counterparties: Addressing their Too Important to Fail Nature, Working Paper, WP/15/21, FMI.
Establecimiento de sistemas de pago, cámaras de compensación y liquidación	Colombia	Mitigación del riesgo de contrapartida y de liquidez.	Mariño-Martínez, R. et al (2020). Las entidades de contrapartida central en la mitigación del riesgo de Contraparte y de liquidez: El caso de los derivados cambiarios en Colombia. Borradores de Economía. Banco de la República.

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 27. Medidas de sostenibilidad para ALC

[\[Regresar al texto principal\]](#)

Pais	Nombre de la Entidad	Miembro de Sustainable Stock Exchange Initiative	¿Cuenta con Guías de Reporte ASG?	¿Tiene un segmento de cotización de bonos sostenible?	¿Informes de ASG requerido?	Informe de ASG Obligatorio/ Voluntario	¿Cuenta con guías para la emisión de bonos temáticos?	Mesas/ Protocolos de sostenibilidad
Argentina	Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA)	Si	No	Si	Si	Obligatorio	No	Si
	Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA)	Si	No	No	No	N/A		
Brasil	B3	Si	Si	Si	Si	Voluntario	Si	Si
Bolivia	Bolsa Bolivariana de Valores	No	No	No	No	N/A	Si	Si
Chile	Bolsa de Comercio de Santiago	Si	Si	No	No	N/A	Si	Si
Colombia	Bolsa de Valores de Colombia	Si	No	Si	No	N/A	Si	Si
Costa Rica	Bolsa Nacional de Valores	Si	Si	No	No	N/A	No	Si
Ecuador	Bolsa de Valores de Quito	Si	No	No	No	N/A	No	No
	Bolsa de Valores de Guayaquil	No						
El Salvador	Bolsa de Valores de El Salvador	No	No	No	No	N/A	No	Si
Guatemala	Bolsa de Valores Nacional	No	No	No	No	N/A	No	No
Honduras	Bolsa Centroamericana de Valores	No	No	No	No	N/A	No	Si
Jamaica	Jamaica Stock Exchange	Si	No	No	No	N/A	No	No
México	Bolsa Mexicana de Valores	Si	Si	Si	No	N/A	No	Si
	Bolsa Institucional de Valores (BIVA)	Si	No	No				
Nicaragua	Bolsa de Valores de Nicaragua	No	No	No	No	N/A	No	No
Panamá	Bolsa de Valores de Panamá	Si	No	Si	No	N/A	Si	Si
Paraguay	Bolsa de Valores y Productos de Asunción	No	No	No	No	N/A	No	Si
Perú	Bolsa de Valores de Lima	Si	No	Si	No	Obligatorio	Si	Si
República Dominicana	Bolsa y Mercados de Valores de la República Dominicana	Si	No	Si	No	N/A	No	No
Uruguay	Bolsa de Montevideo	No	No	No	No	N/A	No	No

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 28. Incorporación de riesgos climáticos en finanzas públicas. Estudio de caso para países de la Región

[\[Regresar al texto principal\]](#)

País	Avances en la implementación de políticas
Colombia	<p>Retos: Ausencia de identificación explícita de pasivos contingentes. Dependencia de obligaciones implícitas frente a los pasivos. No se estima regularmente el pago de seguros en casos de desastres. Fortalecer la inclusión en proyecciones fiscales de impactos fiscales de pasivos contingentes a desastres naturales.</p> <p>Logros: Importantes avances en la cuantificación de pasivos contingentes asociados a desastres naturales. Avances en la implementación de mecanismos para proveer asistencia financiera post-desastre. Existencia de planes para mitigar el riesgo financiero asociado a pasivos-contingentes a desastres naturales.</p>
Costa Rica	<p>Identificación explícita de pasivos contingentes . No existencia de pasivos contingentes implícitos. Estimación clara de pagos de seguros. Inclusión en proyecciones fiscales de impactos fiscales de pasivos contingentes a desastres naturales. Mecanismos para proveer asistencia financiera post-desastre. Existencia de planes para mitigar el riesgo financiero asociado a pasivos-contingentes a desastres naturales.</p>
Perú	<p>Retos: Ausencia de identificación explícita de pasivos contingentes. Dependencia de obligaciones implícitas frente a los pasivos. No se estima regularmente el pago de seguros en casos de desastres. Fortalecer la inclusión en proyecciones fiscales de impactos fiscales de pasivos contingentes a desastres naturales.</p> <p>Logros: Importantes avances en la cuantificación de pasivos contingentes asociados a desastres naturales. Existencia de mecanismos para proveer asistencia financiera post-desastre. Existencia de planes para mitigar el riesgo financiero asociado a pasivos-contingentes a desastres naturales.</p>

Fuente: Extraído de OECD, IBRD y WB, 2019.

Tabla 29. Operaciones con garantía soberana analizadas para las lecciones aprendidas

[\[Regresar al texto principal\]](#)

Nombre del programa	Número de la operación
Proyecto de Mejora del Acceso al Crédito para la Productividad	BA-L1034
Primer Programa al Amparo de la Línea de Crédito Condicional para Proyectos de Inversión: Programa de Financiamiento de Energía Sostenible	BR-L1442
Programa de Apoyo a la Reforma del Sistema Financiero II	CO-L1214
Programa de Mejora de Conectividad y Digitalización de la Economía	CO-L1233
Préstamo Contingente para Emergencias por Desastres Naturales	EC-O0006
Financiamiento de Vivienda Social en Ecuador	EC-U0001
Programa Global de Crédito para el Financiamiento del Desarrollo Productivo de El Salvador	ES-L1089
Financiamiento de Estrategias Bajas en Carbono en Zonas Forestales	ME-L1120
Programa ECO CASA	ME-L1121
Segundo Programa para el Financiamiento Rural Productivo e Inclusivo	ME-L1170
Programa para Impulsar la Productividad en México II	ME-L1186
Programa de Acceso al Crédito en Cadenas Productivas Rurales	NI-L1080
Programa de Banda Ancha	NI-L1090
Proyecto para el Desarrollo del Mercado de Financiamiento de la Vivienda en el Paraguay	PR-L1140

Tabla 30. Operaciones sin garantía soberana analizadas para las lecciones aprendidas

[\[Regresar al texto principal\]](#)

Nombre del programa	Número de la operación
<i>BID Invest</i>	
BHD Leon: Préstamo a las PyME lideradas por Mujeres	11807-04
Moni Online: Banco Digital para los Excluidos	12116-01
Mercado crédito: DCM #5	12313-01
Caja Arequipa: Bono Mujer	13019-01
Puerto de Posorja	12177-01
<i>BID Lab</i>	
Nuevos Servicios Financieros Digitales para Áreas Rurales no Atendidas o Subatendidas	BO-L1214 ; BO-T1368
Servicios Financieros Digitales en un Ecosistema de Inclusión	CO-L1239 ; CO-T1489
Pago46: Pagos Revolucionarios para Poblaciones Vulnerables en Tiempos de COVID-19	RG-L1144
De Bolivia a la Región: Digitalización de Entidades Financieras para la Inclusión	RG-L1146
Productos Financieros para Promover Resiliencia al Cambio Climático en Bolivia	BO-L1196 y BO-L1197
Soluciones de Tecnología Digital para un Ecosistema Financiero Interconectado	RG-G1017

Nota: La selección de operaciones se realizó junto con los equipos de KIC, BID Invest y BID Lab. El criterio de selección fue: (i) operaciones cuyos objetivos estén claramente alineados con uno o varios de los tres retos definidos en el documento para el desarrollo del sector financiero, y (ii) operaciones completadas o cercanas a ser completadas que tengan información relevante de progreso para ser evaluadas.

Tabla 31. Principales diálogos de política del Banco con el sector financiero de ALC

[\[Regresar al texto principal\]](#)

Dialogo de Política	Instituciones participantes	Objetivos
LAC Debt Group	Oficinas de Deuda Pública de Ministerios de Hacienda y Finanzas.	Mejorar la capacidad institucional para el manejo de deuda pública efectiva y contingente y el desarrollo de mercados locales de deuda pública en los países de la región.
PPP Risk Management Group	Oficinas de Deuda Pública de Ministerios de Hacienda y Finanzas.	Mejorar la capacidad institucional para el manejo de pasivos efectivos y contingente y otros riesgos del sector público en proyectos APP.
Grupo Regional de Desarrollo de APP de ALIDE	Bancos públicos de desarrollo de America Latina y El Caribe.	Fomentar el intercambio de conocimiento entre instituciones financieras para apalancar inversión privada para financiar APP
Red de Reguladores para el Desarrollo Sostenible (REDES)	Supervisores y reguladores financieros de la región, ASBA (Asociación de Supervisores Bancarios de las Américas), y NGFS (<i>Network of Central Banks and Supervisors for Greening the Financial System</i>) e IOSCO (<i>International Organization of Securities Commissions</i>).	Identificar los desafíos comunes y facilitar la coordinación de políticas e iniciativas para el desarrollo de finanzas sostenibles y estrategias de mitigación de riesgos ambientales, sociales, de gobierno corporativos (ASG) y climáticos en el sector financiero.
FinTechLAC	Supervisores y reguladores financieros y asociaciones de FinTech de 18 países de la región.	Desarrollar proyectos de innovación regulatoria y mejora del ecosistema FinTech de América Latina y el Caribe.
Diálogo Regional de Política del Sector Bancario	Reguladores y Supervisores Bancarios, Ministerios de Hacienda, y otros organismos públicos del sector bancario.	Desarrollar mecanismos para promover y compartir conocimiento entre reguladores, supervisores y formuladores de políticas de los sectores bancarios de América Latina y el Caribe.
Red de Diálogo del Mercado de Capitales de América Latina y El Caribe (CAPILAC)	Reguladores y Supervisores financieros, Bolsas de Valores, e inversionistas institucionales y otros actores del mercado de capitales.	Fomentar el diálogo público-privado y la capacidad institucional pública para desarrollar los mercados de capitales de la región.

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 32. Documentos de Marco Sectorial del BID cuyos lineamientos están incorporados en las líneas de acción para el trabajo del Grupo BID en el sector financiero

[\[Regresar al texto principal\]](#)

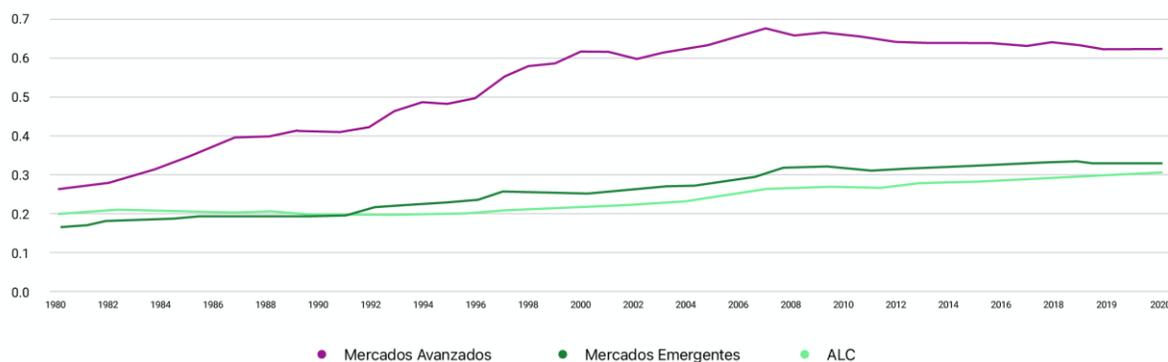
SFD del Banco	Incorporación en Líneas de Acción
Cambio Climático	Acciones conducentes al desarrollo de mercados financieros para inversiones sostenibles en la región.
Trabajo	Acciones conducentes a la formalidad de la fuerza laboral de la región para fomentar la inclusión financiera de población y empresas como parte del sector financiero formal.
Desarrollo de Habilidades	Acciones conducentes a mejorar la capacitación de mano de obra especializada en tecnología y las habilidades digitales para el uso de servicios financieros digitales de poblaciones en riesgo de exclusión financiera
Género y Diversidad	Acciones conducentes a mejorar el acceso a crédito, servicios financieros tradicionales y digitales de mujeres, mujeres empresarias y grupos sociales vulnerables.
Transparencia e Integridad	Acciones conducentes a mejorar la regulación y supervisión, así como las prácticas de mercado para mejorar la transparencia e integridad del sector financiero.
Gestión Fiscal	Acciones conducentes a mejorar la gestión macroeconómica y fiscal y la gestión de riesgos macrofinancieros para mejorar la profundidad y la estabilidad del sector financiero.

Fuente: Elaboración propia.

II. FIGURAS

Figura 1. Índice de desarrollo financiero, promedio (1980-2020)

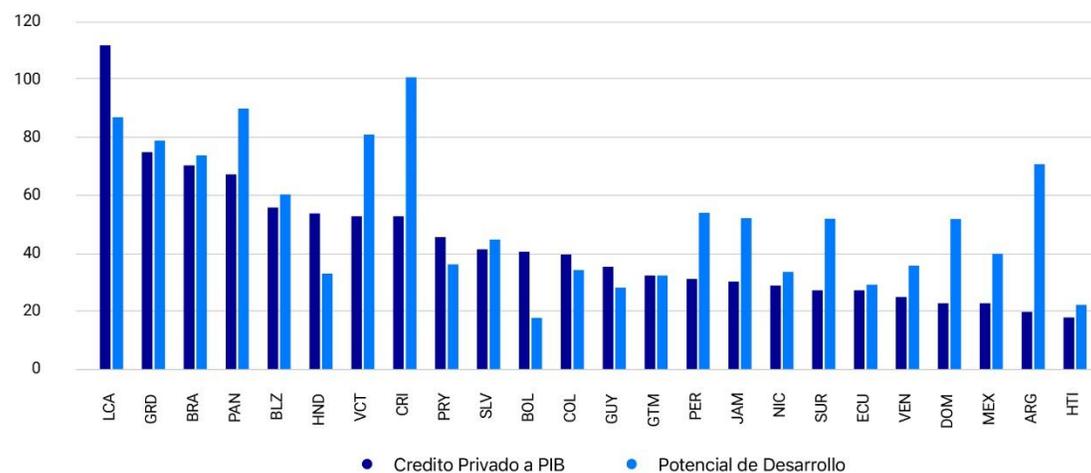
[Regresar al texto principal](#)



Fuente: Base de datos del índice de desarrollo financiero, 2022 (clasificación de países según Sahay et al., 2015).

Figura 2. Potencial de desarrollo de la intermediación financiera en ALC, 2016

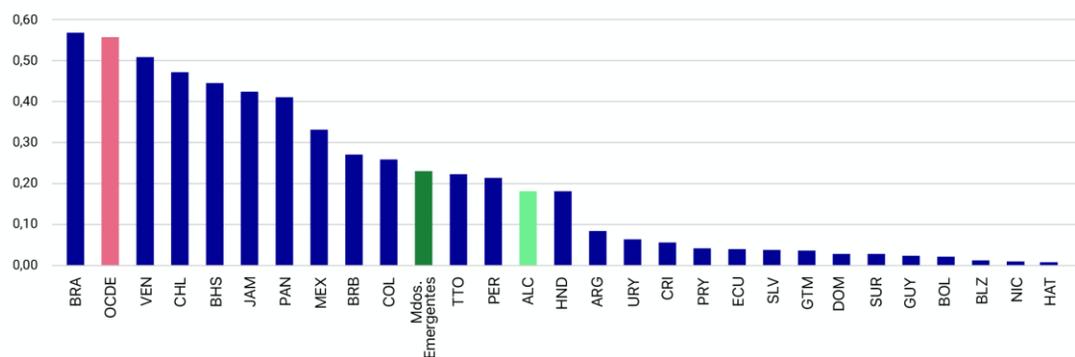
[Regresar al texto principal](#)



Fuente: Beck, (2016).

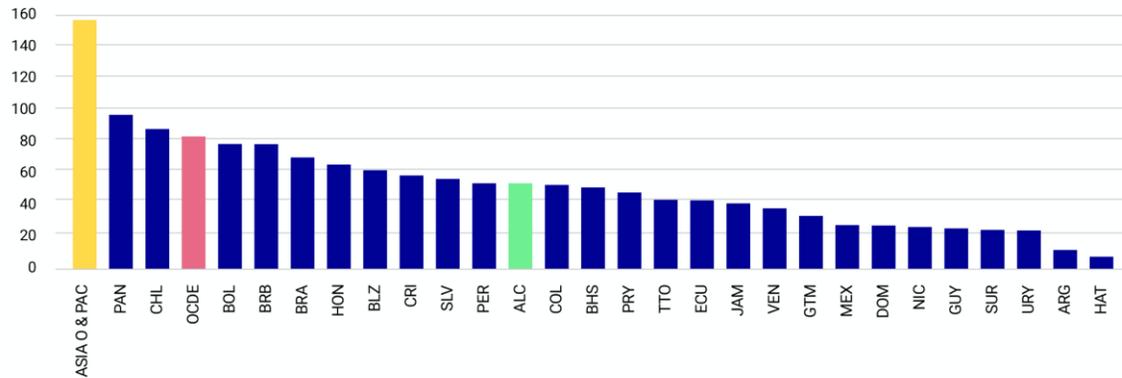
Figura 3. Índice de profundidad financiera, 2020

[Regresar al texto principal](#)



Fuente: FMI. Base de Datos del Índice de Desarrollo Financiero – Subíndice de Profundidad de Mercados Financieros.

Figura 4. Crédito interno al sector privado por parte de los bancos como porcentaje de PIB, 2020
[\[Regresar al texto principal\]](#)



Notas: Barbados, Jamaica y Uruguay: Datos de 2019, Argentina: Datos de 2017, Venezuela: Datos de 2014.

Hay estudios que muestran que el efecto marginal que la profundización financiera tiene sobre el crecimiento económico se hace negativo cuando el crédito al sector privado alcanza un determinado nivel del PIB. La mayoría de los estudios concuerdan en que el nivel óptimo de crédito otorgado al sector privado se debería situar en torno al 100-120% del PIB (Por ejemplo, ver [FMI, 2012](#)).

Fuente: Banco Mundial. Datos de libre acceso del Banco Mundial.

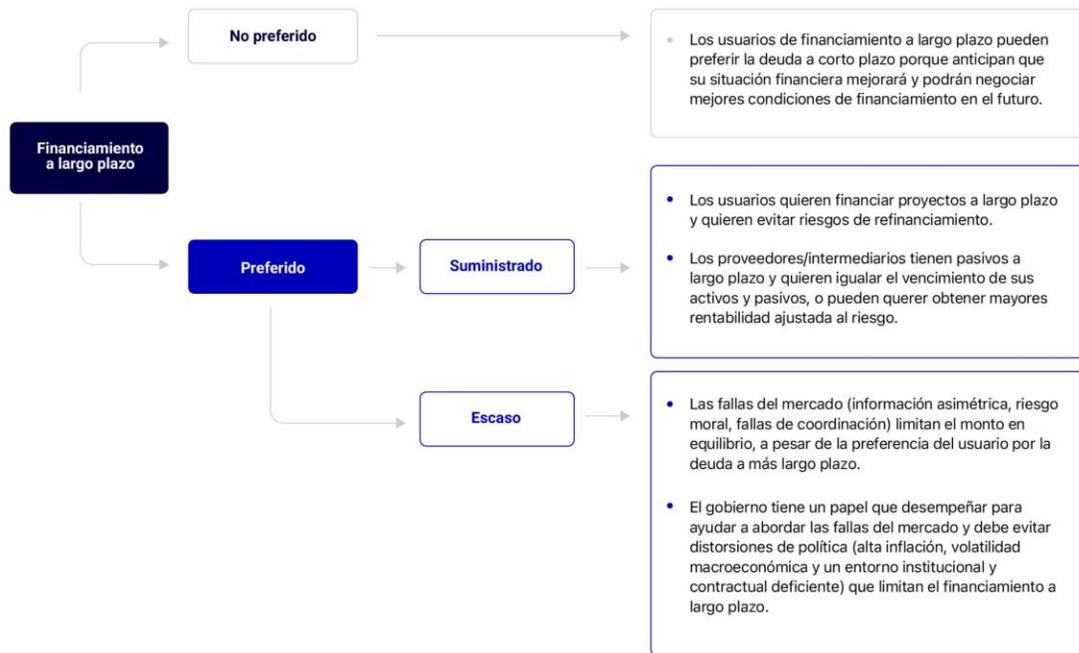
Figura 5. Capitalización bursátil de empresas nacionales como porcentaje del PIB, 2020
[\[Regresar al texto principal\]](#)



Fuente: Banco Mundial. Base de datos Global sobre Desarrollo Financiero, (2021).

Figura 6. Marco conceptual para comprender el uso de financiamiento a largo plazo

[\[Regresar al texto principal\]](#)

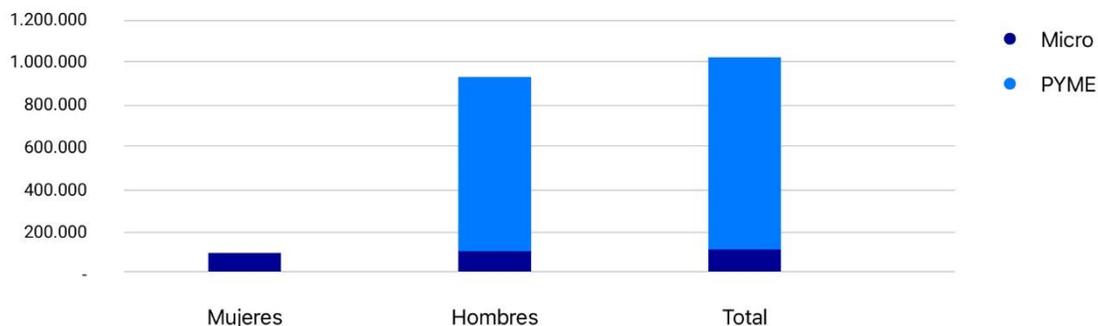


Incluso en situaciones en las que los usuarios y proveedores de financiamiento preferirían idealmente los contratos de largo plazo, las fallas del mercado como asimetrías de información y problemas de coordinación pueden provocar que el monto contratado en equilibrio sea inferior al deseado por ambas partes. En esta situación, el financiamiento a largo plazo es escaso o insuficiente. Las asimetrías de información podrían impedir que el acreedor conociera la verdadera capacidad de reembolso y la disposición a pagar del prestatario, lo que haría que el acreedor se mostrara reacio a aceptar la cantidad solicitada de financiamiento a largo plazo. Los problemas de coordinación entre prestamistas y prestatarios pueden desencadenar una situación en la que los prestamistas acortan el vencimiento de los contratos para proteger sus reclamaciones y acortan el vencimiento medio de los contratos de deuda disponibles en equilibrio.

Fuente: Informe de desarrollo financiero mundial 2015-2016: financiamiento a largo plazo, Banco Mundial.

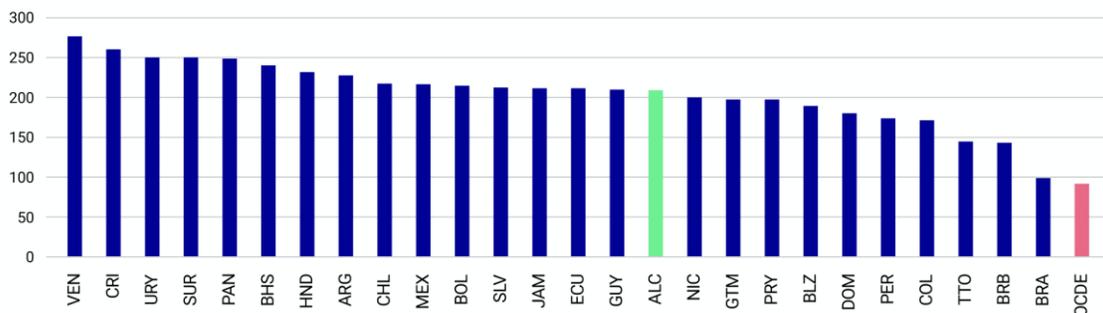
Figura 7 Brecha de financiamiento a MiPyME por género y tamaño de empresa en ALC (en US\$ millones) a 2018

[\[Regresar al texto principal\]](#)



Fuente: MSME Finance Gap, (2018).

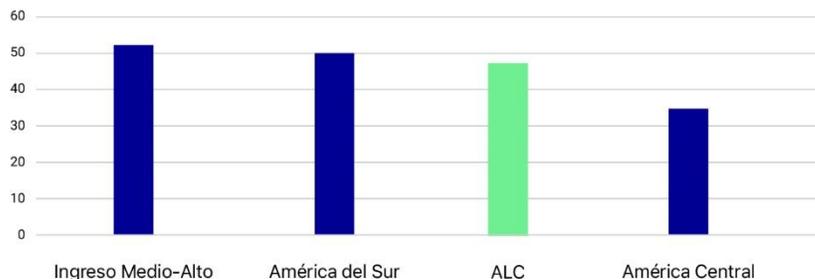
Figura 8. Valor de garantía necesaria para recibir un préstamo como porcentaje del principal, 2020
[\[Regresar al texto principal\]](#)



*OCDE: Los datos corresponden a 2019.

Fuente: Banco Mundial. Proyecto de encuestas empresariales, (2021).

Figura 9. Porcentaje de las PyME con préstamo bancario o línea de crédito en ALC, 2020
[\[Regresar al texto principal\]](#)



Fuente: Banco Mundial. Indicadores de Desarrollo Mundial, (2020).

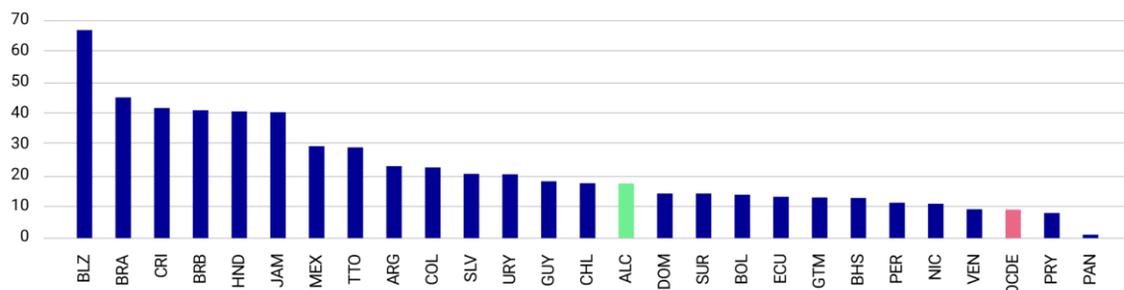
Figura 10. Proporción de compra de activos fijos financiada por préstamos bancarios, 2020
[\[Regresar al texto principal\]](#)



Fuente: Banco Mundial. Proyecto de encuestas empresariales, (2021).

Figura 11. Porcentaje de empresas que identifican el acceso a financiamiento como una limitación significativa, 2020

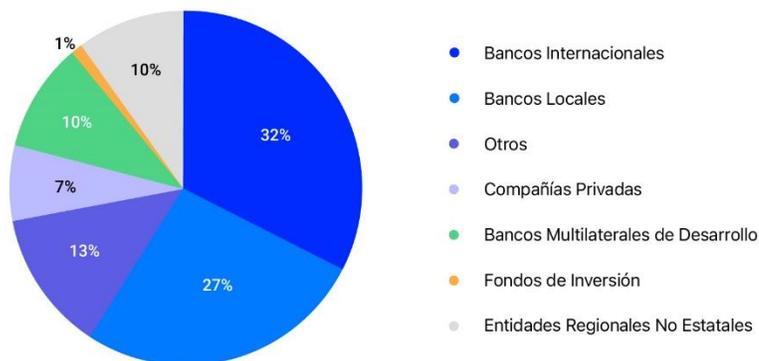
[\[Regresar al texto principal\]](#)



Fuente: Banco Mundial. Proyecto de encuestas empresariales, (2021).

Figura 12. Instituciones financiadoras de infraestructura en ALC, 2019

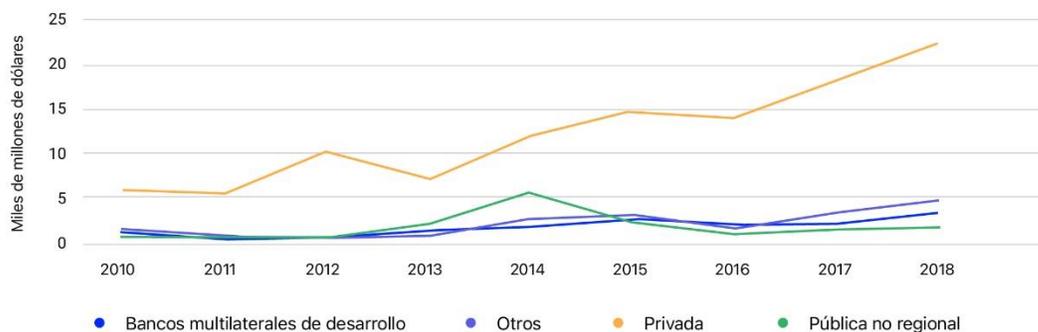
[\[Regresar al texto principal\]](#)



Fuente: Reporte Macroeconómico BID, (2019).

Figura 13. Inversión privada en infraestructura en ALC (2010-2018)

[\[Regresar al texto principal\]](#)

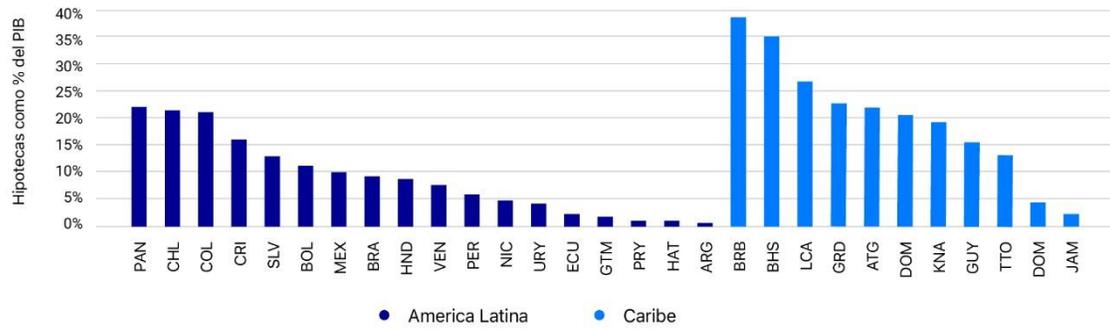


*Los MDB tienen un rol relevante en la región y aportan cerca del 7% del financiamiento de infraestructura.

Fuente: Construir oportunidades para crecer en un mundo desafiante. Informe macroeconómico de América, (2019).

Figura 14. Préstamos hipotecarios como porcentaje del PIB (2014-2016)

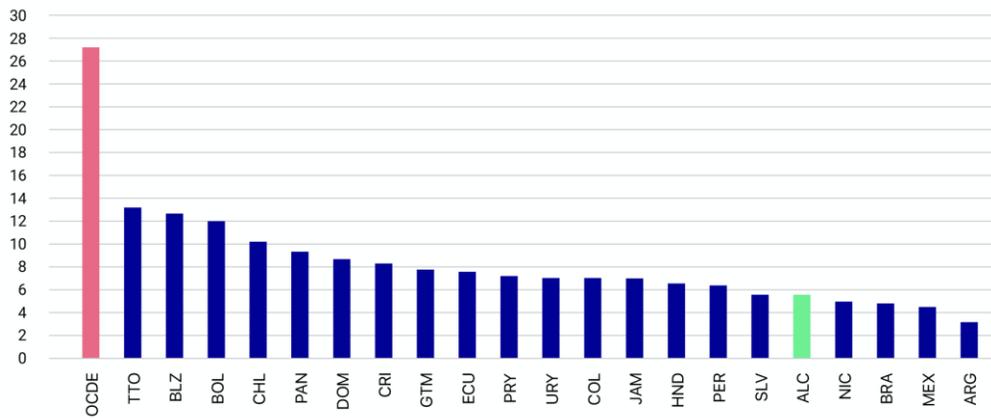
[\[Regresar al texto principal\]](#)



Fuente: www.hofinet.org y Bancos Centrales, (2016).

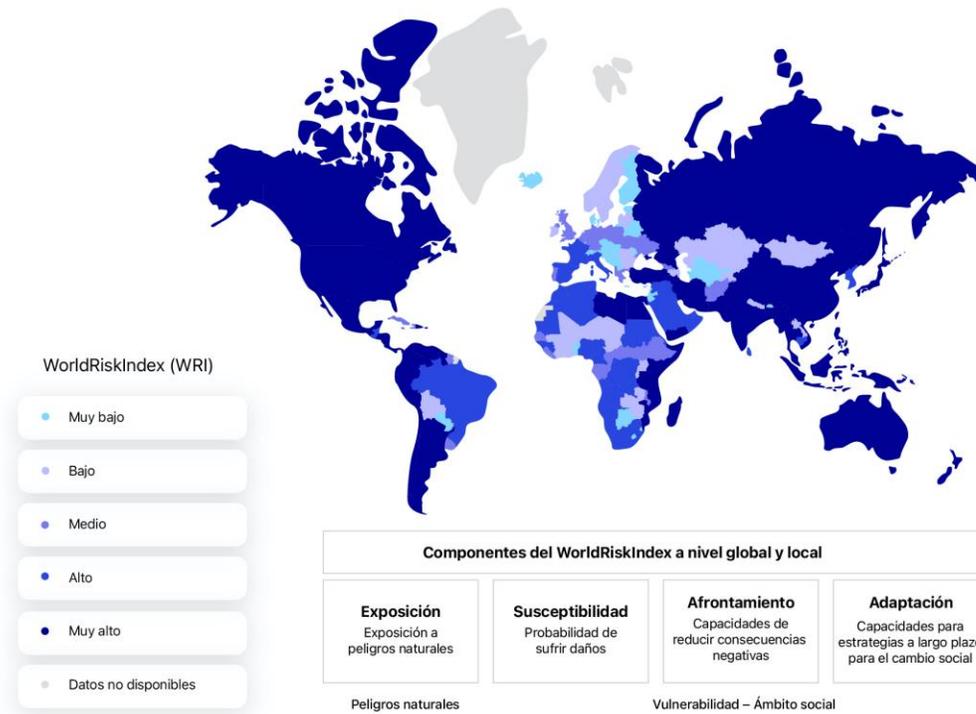
Figura 15. Porcentaje de adultos con préstamos para compra de vivienda, 2017

[\[Regresar al texto principal\]](#)



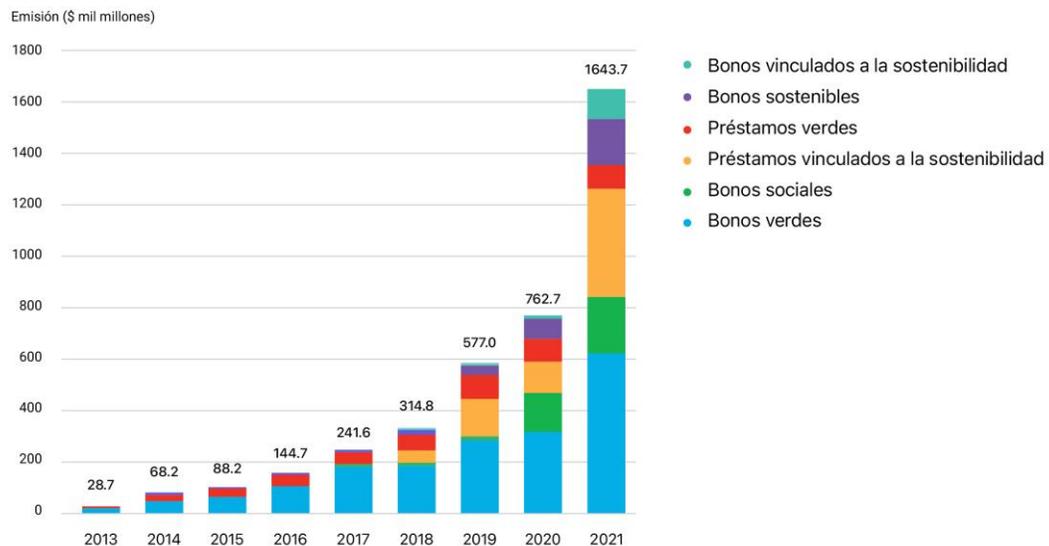
Fuente: Banco Mundial. Base de datos Global sobre Desarrollo Financiero Reporte 2017.

Figura 16. Índice mundial de riesgo climático, 2022
[\[Regresar al texto principal\]](#)



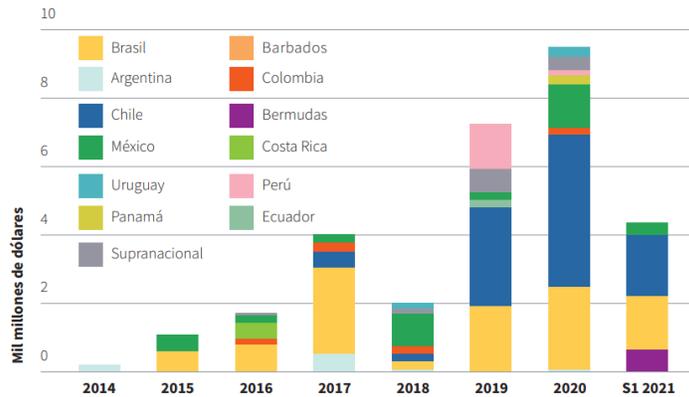
Fuente: *World Risk Report (2022)*.

Figura 17. Evolución del volumen de emisiones sostenibles por tipo de instrumento, en US\$ billones
[\[Regresar al texto principal\]](#)



Fuente: FT, Bloomberg NEF, (2021).

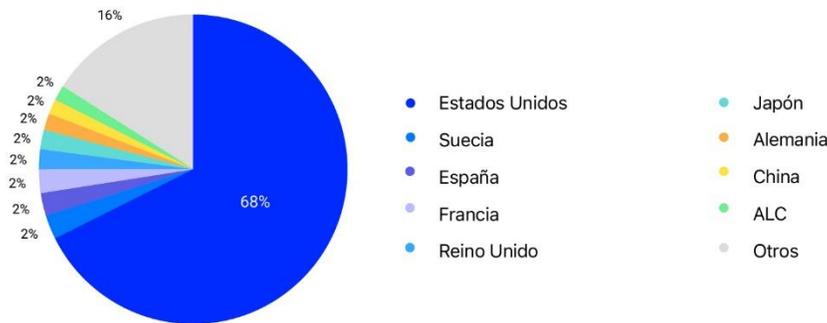
Figura 18. Evolución de las emisiones de bonos verdes en ALC por tipo de emisor, 2014-2021
[\[Regresar al texto principal\]](#)



Nota: Brasil concentra el 48% del total de la región, seguido por México con un 16% y Chile con un 13%.

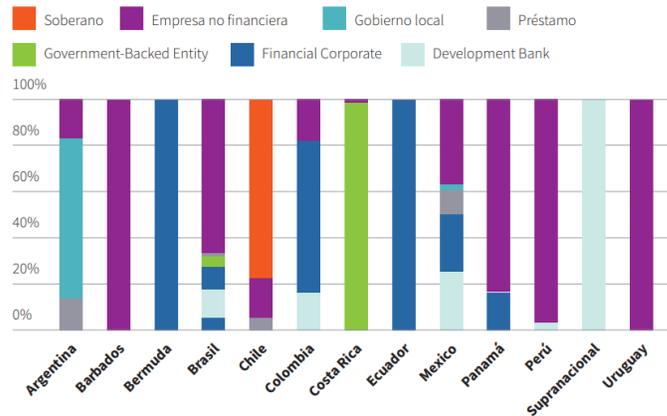
Fuente: *Climate Bond Initiative*, (2021).

Figura 19. Distribución de emisiones verdes mundiales por país y región, 2020
[\[Regresar al texto principal\]](#)



Fuente: Deuda Temática BNEF, (2020).

Figura 20. Emisiones verdes en países de ALC por tipo de emisor, 2021 (US\$ billones)
[\[Regresar al texto principal\]](#)

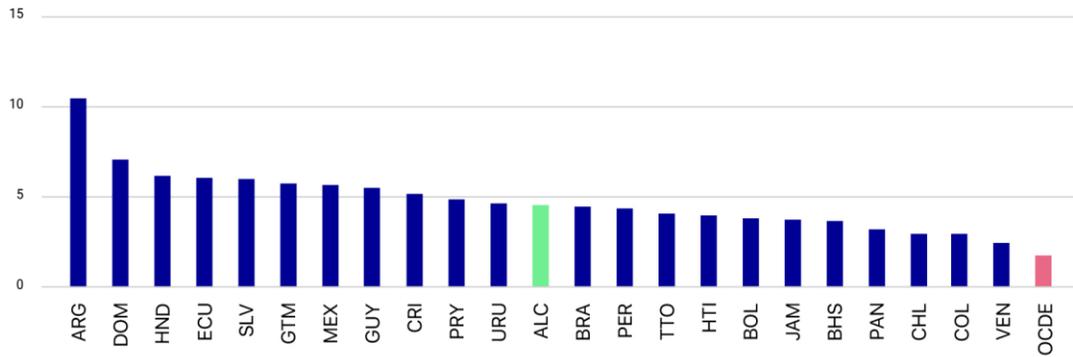


Nota: Las emisiones en Argentina están dominadas por gobiernos locales, en Brasil por corporaciones no financieras, en México por bancos públicos de desarrollo y en Chile por emisiones soberanas.

Fuente: *Climate Bond Initiative*, (2021).

Figura 21. Margen porcentual de interés neto bancario, 2021

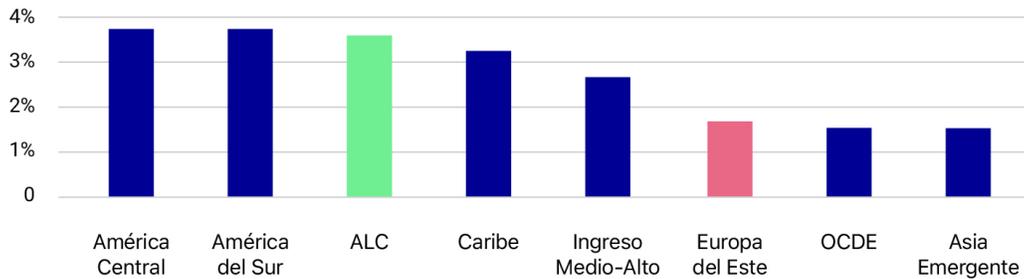
[\[Regresar al texto principal\]](#)



Fuente: Banco Mundial. Base de datos Global sobre Desarrollo Financiero, (2022).

Figura 22. Porcentaje de costos generales bancarios sobre activos totales, 2021

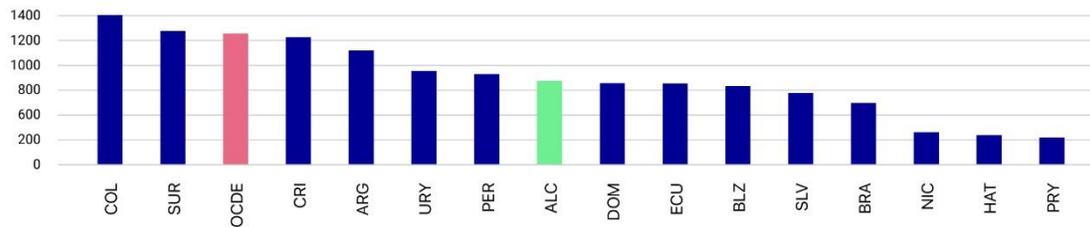
[\[Regresar al texto principal\]](#)



Fuente: Banco Mundial. Indicadores de Desarrollo Mundial, (2021).

Figura 23. Número de cuentas bancarias por 1.000 adultos, 2021

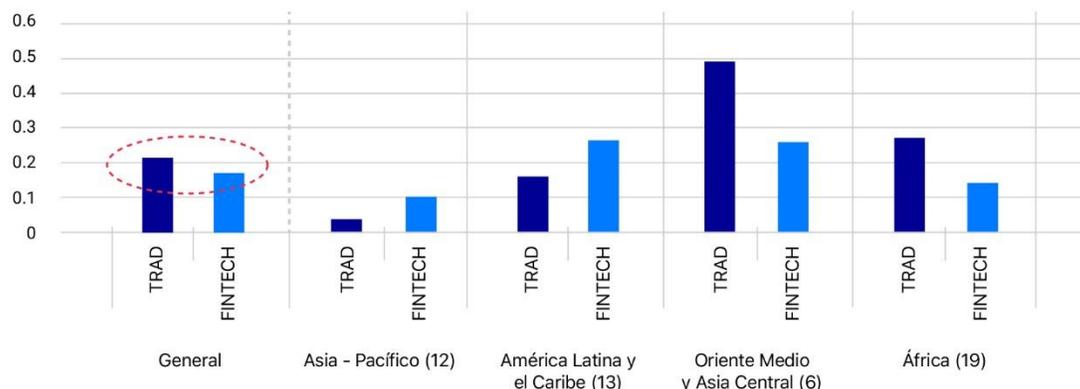
[\[Regresar al texto principal\]](#)



Fuente: Banco Mundial. Indicadores de Desarrollo Mundial, (2021).

Figura 24. Brecha de género en inclusión financiera tradicional vs inclusión financiera digital (2017)

[\[Regresar al texto principal\]](#)



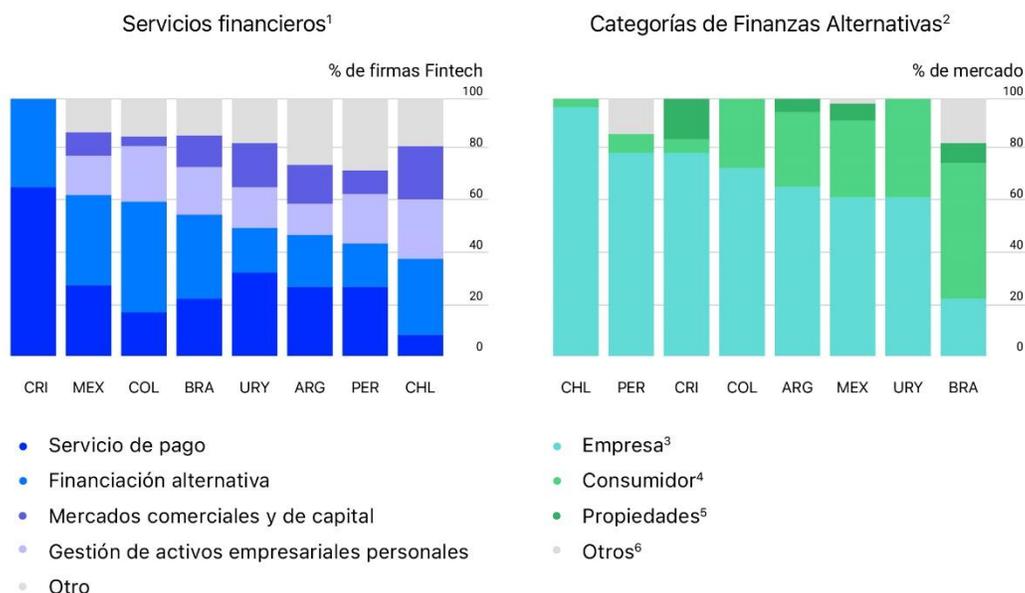
Fuente: Estimaciones realizadas por Personal del IMF.

Nota: "Trad" es inclusión financiera tradicional. La brecha de género se define como la diferencia porcentual entre el índice de inclusión financiera masculino y femenino. Los valores más altos indican una mayor brecha de género.

Fuente: Sahay et al. (2020).

Figura 25. Servicios financieros y tipos de clientes de las empresas FinTech en ALC, 2020

[\[Regresar al texto principal\]](#)



¹ Plataformas de puntuación alternativas se incluyen en la categoría de financiamiento alternativo. "Otros" incluye tecnologías empresariales para instituciones financieras, seguros y bancos digitales.

² Datos de Uruguay y Costa Rica de 2017; para los demás países, de 2018.

³ Suma de préstamos comerciales del balance, crowdfunding basado en acciones, negociación de facturas, préstamos comerciales [Plataforma de Préstamos \(P2P\)](#) entre particulares, acciones comunitarias, crowdfunding de reparto de ingresos/beneficios, crowdfunding de recompensa.

⁴ Suma de los préstamos al consumidor del balance, financiamiento colectivo basado en donaciones, préstamos al consumidor P2P/entre particulares.

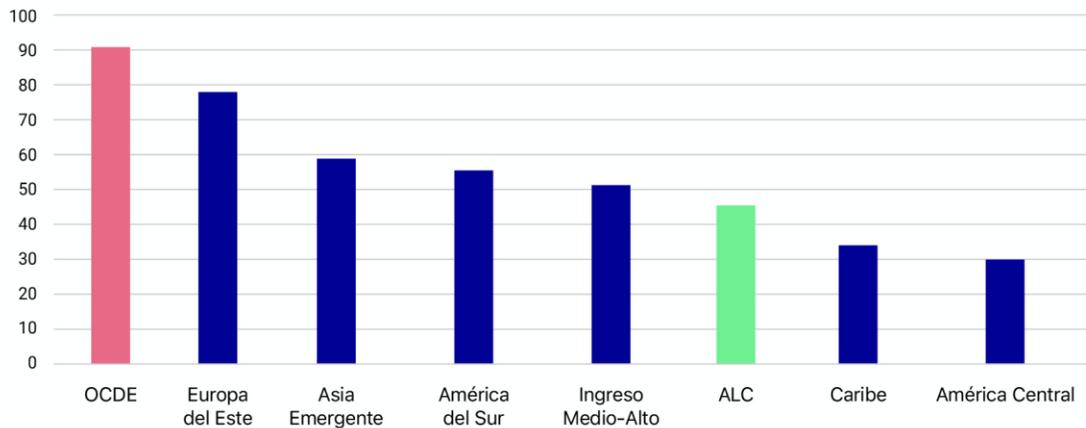
⁵ Suma de los préstamos inmobiliarios del balance y los préstamos inmobiliarios P2P/entre particulares.

⁶ Suma de obligaciones, minibonos y otros.

Fuente: [BIS](#) (2020).

Figura 26. Porcentaje de pagos realizados digitalmente en el último año por personas de 15 o más años (2021)

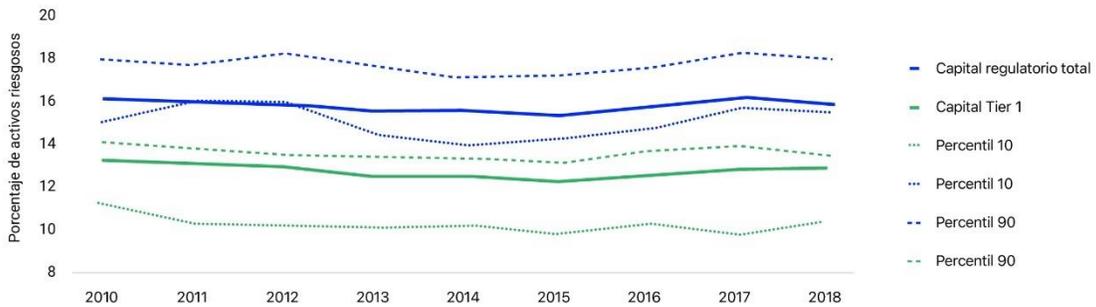
[\[Regresar al texto principal\]](#)



Fuente: Banco Mundial. Indicadores de Desarrollo Mundial, (2022).

Figura 27. Evolución de ratios de capital como porcentaje de activos riesgosos en la región, 2010-2020

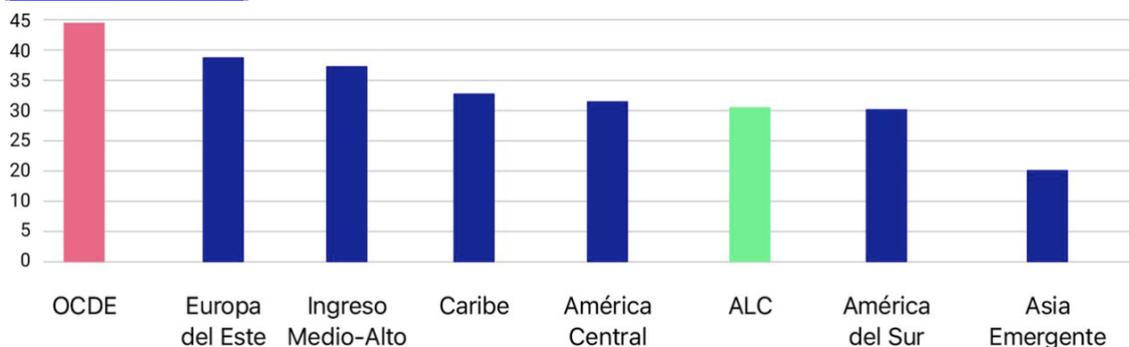
[\[Regresar al texto principal\]](#)



Fuente: BID, (2020).

Figura 28. Porcentaje de activos líquidos a depósitos y fondeo a corto plazo, 2020

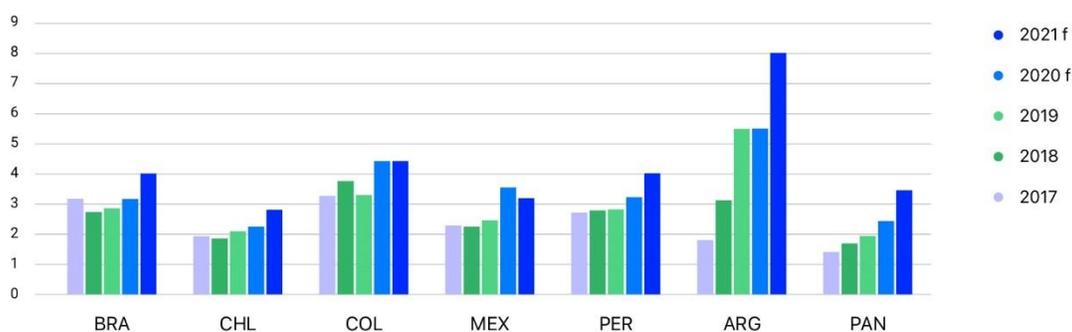
[\[Regresar al texto principal\]](#)



Fuente: Banco Mundial. Base de datos Global sobre Desarrollo Financiero, (2020).

Figura 29. Evolución de cartera en mora como porcentaje del total de préstamos por país, 2020

[\[Regresar al texto principal\]](#)

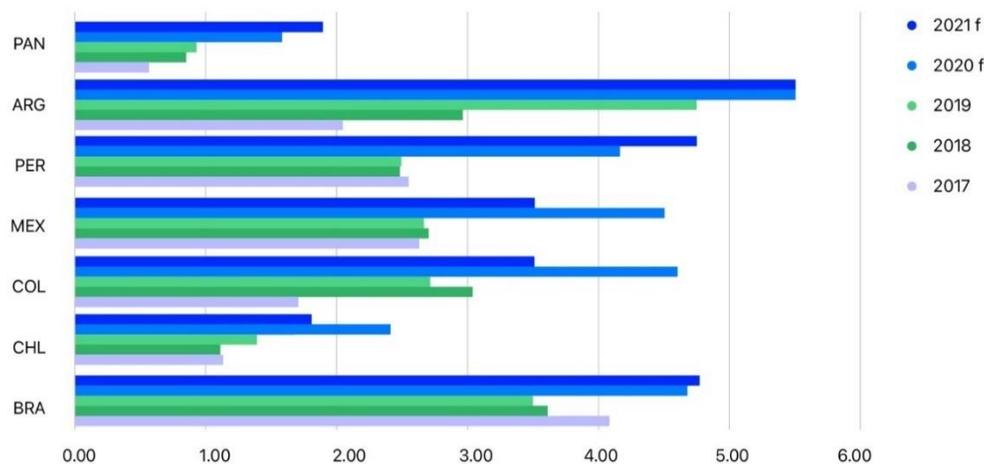


f en 2020 y 2021 indica *forecast* (proyección)

Fuente: S&P Global Ratings, (2021).

Figura 30. Evolución de pérdidas como porcentaje del total de préstamos por país, 2020

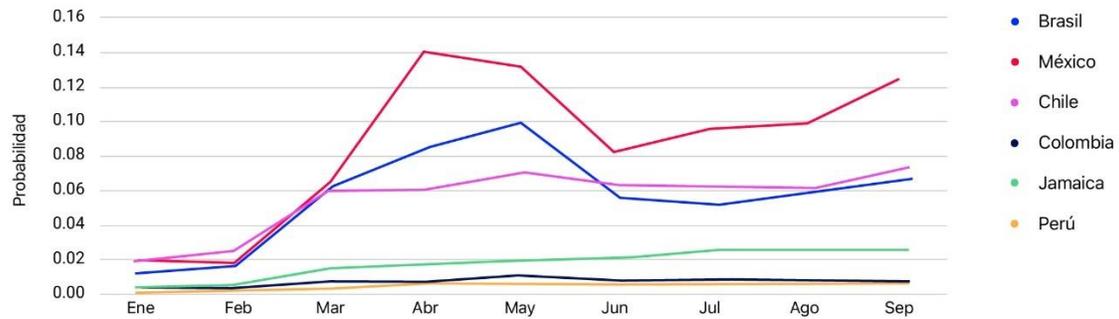
[\[Regresar al texto principal\]](#)



f en 2020 y 2021 indica *forecast* (proyección)

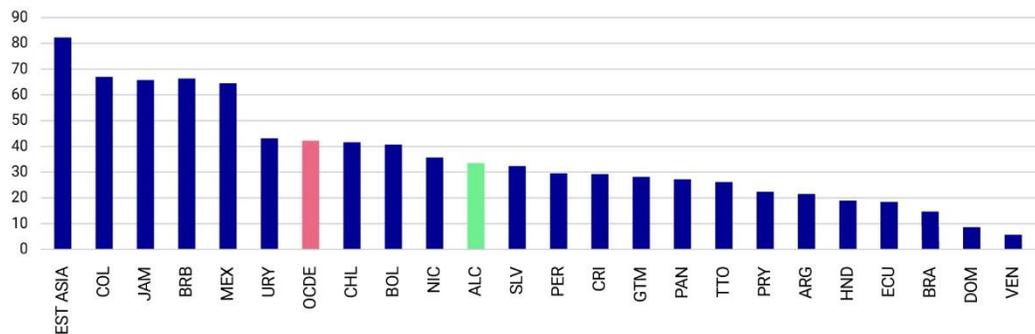
Fuente: S&P Global Ratings, (2021).

Figura 31. Riesgo de deficiencia de capital bancario en países de ALC, 2020
[\[Regresar al texto principal\]](#)



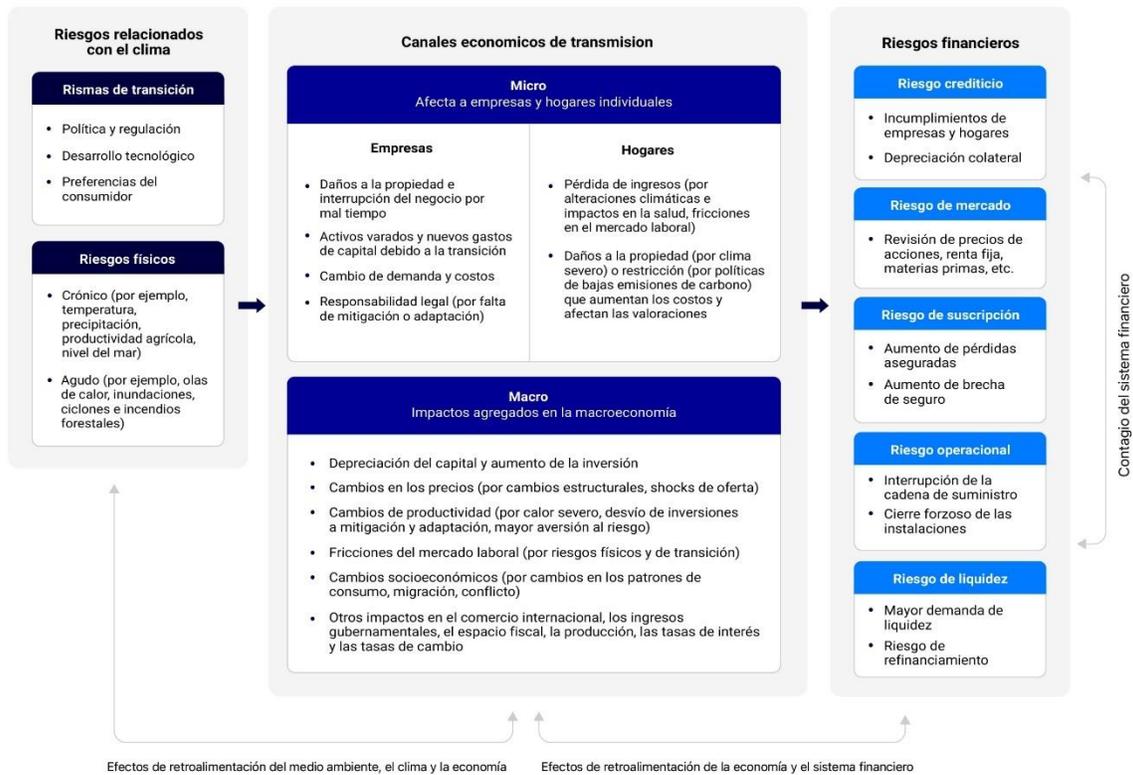
Fuente: BID. Informe Macroeconómico (2020)

Figura 32. Tasa de recuperación tras insolvencia en centavos por dólar, 2019
[\[Regresar al texto principal\]](#)



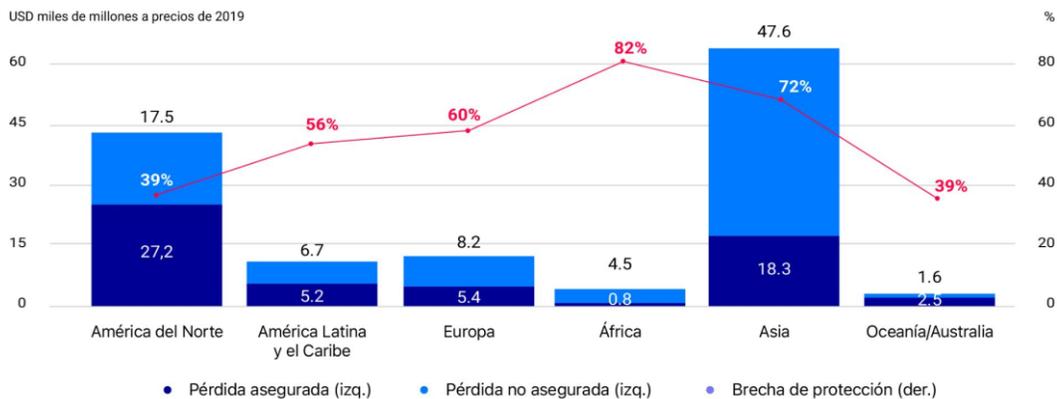
Fuente: Datos del FEM. Índice de Competitividad Global 4.0, (2019).

Figura 33. Ilustración de la transmisión de riesgos medioambientales en riesgos financieros
[\[Regresar al texto principal\]](#)



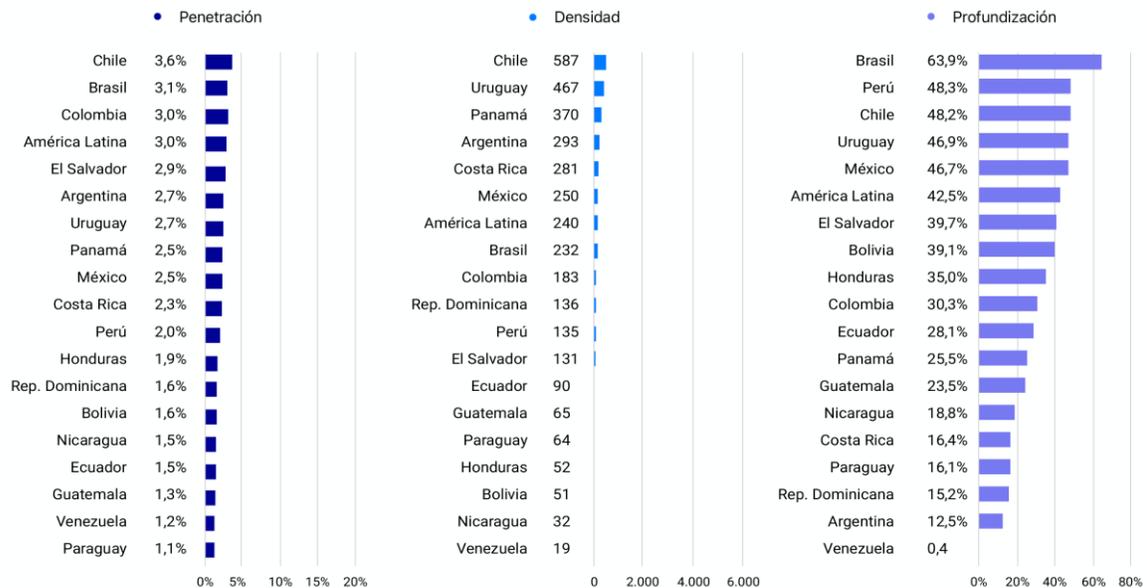
Fuente: Adaptado de NGFS, (2020).

Figura 34. Pérdidas aseguradas y no aseguradas procedentes de catástrofes naturales, 2019
[\[Regresar al texto principal\]](#)



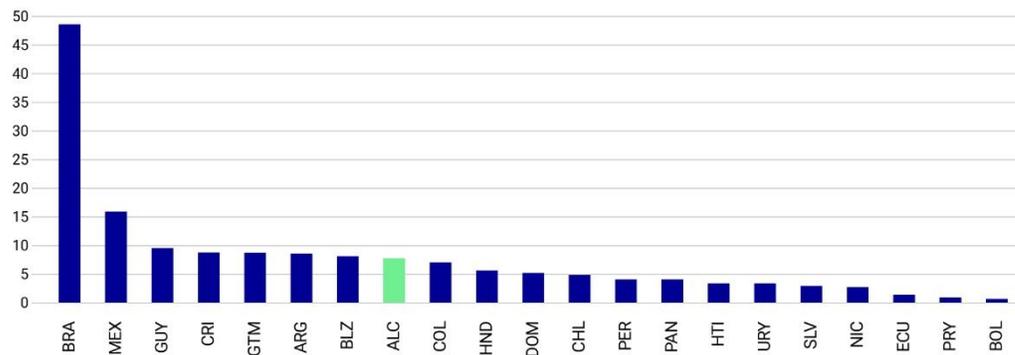
Fuente: SwissRe, (2019).

Figura 35. Índices de penetración, densidad y profundización del mercado asegurador en ALC, 2020
[\[Regresar al texto principal\]](#)



Fuente: MAPFRE Economics, (2022).

Figura 36. Crédito otorgado al gobierno y empresas de propiedad estatal, como porcentaje del PIB (2021)
[\[Regresar al texto principal\]](#)



Fuente: Banco Mundial. Indicadores de Desarrollo Mundial, (2021).

Figura 37. Recomendaciones de NGFS a los Bancos Centrales y Supervisores para la integración de riesgos ambientales y relacionados con el clima

[\[Regresar al texto principal, ¶3.26\]](#)

[\[Regresar al texto principal, ¶3.51\]](#)

- 1 Determinar cómo se transmiten los riesgos medioambientales y climáticos a las economías y los sectores financieros e identificar la probabilidad de que estos riesgos se materialicen para las entidades supervisadas.
- 2 Desarrollar una estrategia clara, establecer una organización interna y asignar los recursos adecuados para abordar los riesgos medioambientales y climáticos.
- 3 Identificar las exposiciones de las entidades supervisadas que son vulnerables a los riesgos medioambientales y climáticos y evaluar las pérdidas potenciales en caso de que estos riesgos se materialicen.
- 4 Establecer expectativas de supervisión para crear transparencia en las instituciones financieras de acuerdo con los criterios prudenciales del supervisor en relación con riesgos climáticos y medioambientales.
- 5 Asegurar la gestión adecuada de los riesgos medioambientales y climáticos por parte de las instituciones financieras y tomar medidas de mitigación cuando corresponda.

Fuente: Elaboración propia en base a NGFS, (2020).

Figura 38. Panorama de iniciativas de reguladores en ALC en incorporar riesgos ambientales y relacionados con el clima

[\[Regresar al texto principal, ¶3.29\]](#)

[\[Regresar al texto principal, ¶3.52\]](#)



Fuente: Ministerio de Hacienda 2020, Riesgos y oportunidades asociados al cambio climático en el sector financiero de Chile 2019; Superintendencia Financiera de Colombia 2019, Riesgos y oportunidades del cambio climático; Banco de México 2020. *Climate and Environmental Risks and Opportunities In Mexico's Financial System*.

Figura 39. Iniciativas claves de finanzas sostenibles no vinculantes

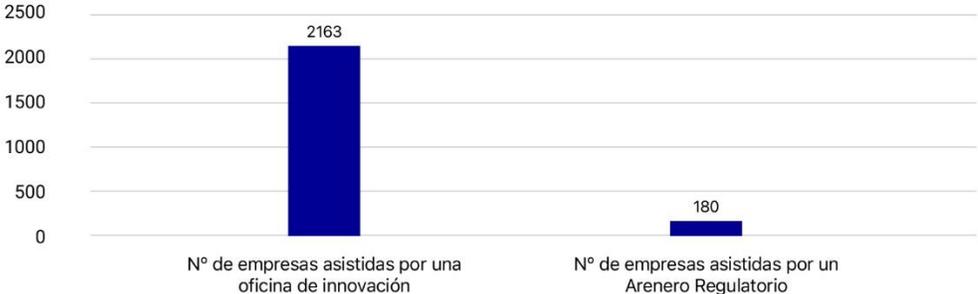
[\[Regresar al texto principal\]](#)



Fuente: UNEP FI.

Figura 40. Empresas apoyadas por Centros de Innovación y Areneros Regulatorios (2019)

[\[Regresar al texto principal\]](#)



Fuente: adaptado de Appaya y Gradstein, (2020).

Figura 41. Vínculo de retos, políticas públicas y líneas de acción para el desarrollo del sector financiero de la región

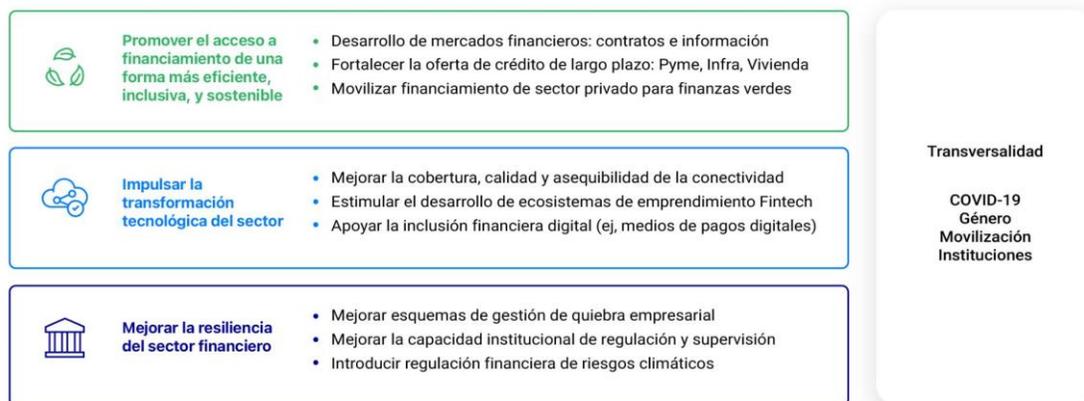
[\[Regresar al texto principal\]](#)

RETOS	• Baja profundidad	• Falta de digitalización	• Brechas en resiliencia
POLÍTICA PÚBLICAS	<ul style="list-style-type: none"> • Desarrollo de mercados financieros: macro, legal, información • Políticas activas de acceso a financiamiento 	<ul style="list-style-type: none"> • Políticas habilitantes: conectividad • Promoción (ecosistema fintech) • Regulación Fintech 	<ul style="list-style-type: none"> • Regulación y supervisión: Basilea y Solvencia • Políticas para resiliencia corto plazo: efectos COVID • Regulación riesgos largo plazo: cambio climático
LÍNEAS DE ACCION	<ul style="list-style-type: none"> • Dotar de mayor profundidad y diversificación para lograr un mayor y mejor acceso al financiamiento productivo 	<ul style="list-style-type: none"> • Aprovechar los beneficios de las nuevas tecnologías para que el sector sea más eficiente e inclusivo 	<ul style="list-style-type: none"> • Asegurar un sector más estable para desempeñar eficazmente la labor de intermediación con independencia de ciclos económicos.
OBJETIVO FINAL	Contribuir a lograr el crecimiento sustentable de la región y a reducir la desigualdad y la pobreza a través de un sector financiero mas eficiente, inclusivo y sostenible		

Fuente: Elaboración propia.

Figura 42. Foco principal de las líneas de acción para orientar el trabajo del Grupo BID en el desarrollo del sector financiero

[\[Regresar al texto principal\]](#)



Fuente: Elaboración propia.

III. RECUADROS

Recuadro 1. La importancia de los costos de transacción para la profundidad financiera

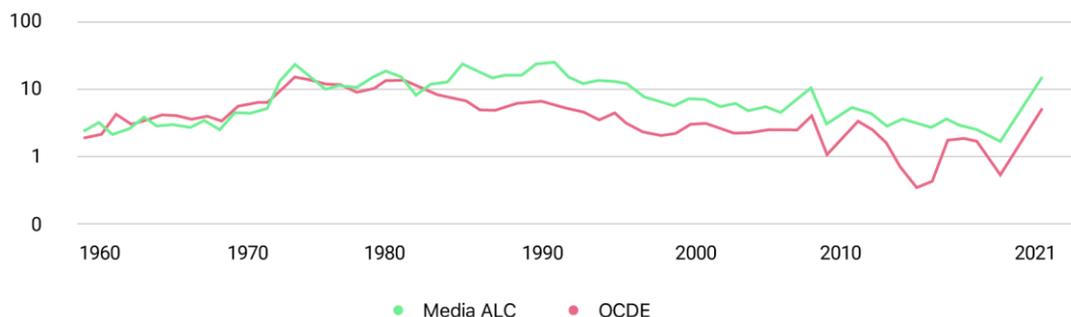
[\[Regresar al texto principal\]](#)

Los costos fijos de las transacciones necesarias para proveer servicios financieros descienden al aumentar el número y tamaño de las transacciones. Las economías de escala resultantes son fundamentales para explicar por qué los costos de intermediación financiera son normalmente más altos en sectores financieros más pequeños. También explican la limitada capacidad financiera de sectores financieros pequeños para ampliar su tamaño hacia clientes con necesidades de transacciones de bajo tamaño, como por ejemplo préstamos a pequeñas y medianas empresas. Los costos de transacción pueden explicar el alto nivel de exclusión formal del sector financiero que se observa en muchos países en desarrollo. Estos altos costos de transacción también pueden explicar la falta de mercados de capitales en muchas economías pequeñas en desarrollo (Beck, 2016).

Recuadro 2. Principales fallas de mercado en ALC para provisión de financiamiento a largo plazo
[\[Regresar al texto principal\]](#)

Una inflación alta y volátil incrementa los costos de transacción y socaba la voluntad de prestamistas y prestatarios de comprometerse en contratos financieros, particularmente aquellos de contratos de largo plazo. Por el contrario, economías con tasas bajas y estables de inflación estimulan el desarrollo de mercados financieros domésticos más profundos (Burger y Warnock, 2006). Muchos países de la región han sufrido episodios en las últimas décadas de volatilidad inflacionaria que sirven para explicar en parte la baja profundidad de su sector financiero

Evolución interanual de la inflación de países OCDE y ALC (porcentaje promedios de 1960 a 2020)



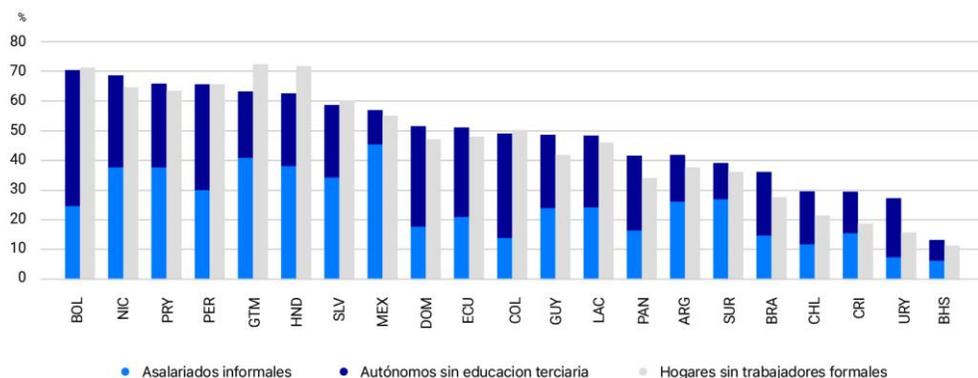
La baja eficiencia del sistema judicial, los derechos de acreedores y de la ejecución de contratos aumenta la incertidumbre y por tanto aumenta el costo de financiamiento y limita el financiamiento basado en esquemas de colateral (como, por ejemplo, la financiación estructurada). Los bancos aumentan su oferta de crédito, particularmente de largo plazo, en países con esquemas de ejecución contractual más eficientes (Bae et al., 2009). Asimismo, instituciones capaces de garantizar de manera efectiva y eficiente el cumplimiento de los contratos financieros están asociadas con el desarrollo de mercados de crédito y de capitales más amplios y líquidos (Djankov et al., 2007). En la región existen debilidades en la recuperación de los activos después de incumplimientos de crédito, lo que limita la oferta de financiamiento del sector. Los marcos regulatorios de insolvencia de muchos países son débiles y las tasas de recuperación de activos son bajas.

La falta de información aumenta los costos de selección y monitoreo y los riesgos de los prestatarios, reduciendo la oferta de financiamiento y elevando sus costos. Los mercados financieros necesitan un entorno de información creíble y accesible, que reduzca las asimetrías de información y facilite que las entidades bancarias, o los agentes del mercado de capitales (fondos de pensiones, de inversión u otros), puedan tomar sus decisiones de crédito e inversión de largo plazo de la manera más informada posible, incrementando su capacidad de detectar los proyectos con el mejor perfil riesgo-rentabilidad. La región ha avanzado en la última década en la generación de información a través de mecanismos como registros públicos de crédito, pero aún existen limitaciones en la producción de información financiera de calidad (por ejemplo, estados financieros contables y auditorías de compañías públicas y privadas).

Recuadro 3. Informalidad económica, desarrollo financiero y acceso a crédito productivo en ALC
[\[Regresar al texto principal\]](#)

La informalidad laboral en la región es alta. Los problemas de información y de cumplimiento de contratos son más graves en entornos de elevada informalidad económica en los que los agentes económicos no tienen incentivos a transparentar parte de sus ingresos, trabajadores o activos. Estas situaciones generan mayores costos de transacción a los intermediarios financieros y aumentan considerablemente los costos del financiamiento. Dada la importancia del acceso al financiamiento para el crecimiento económico, la informalidad genera un ciclo perverso donde la elevada informalidad conduce a un bajo desarrollo del sector y un bajo financiamiento, lo que limita en potencial de crecimiento económico de las economías.

Niveles de informalidad laboral en ALC (% de fuerza laboral), 2018



Fuente: Cálculos del personal del BID basados en "Encuestas de hogares armonizadas de América Latina y el Caribe" del BID. Los datos son para 2018 para todos los países, salvo Bahamas (2014), Chile (2017), Surinam (2017) y Nicaragua (2014).

A nivel productivo, estudios realizados para la región evidencian que el alto grado de informalidad de las PyME constituye un obstáculo clave para acceder a financiamiento a través del sistema bancario. La informalidad se manifiesta en la imposibilidad de demostrar la existencia de una empresa, así como también en la existencia de estados contables que no reflejan adecuadamente la realidad de la empresa, dificultando una correcta evaluación de los proyectos de financiamiento y del riesgo asociado a estos (Kulfas, 2009; CEPAL, 2011; La Porta y Shleifer, 2014; Dabla-Norris et al., 2015).

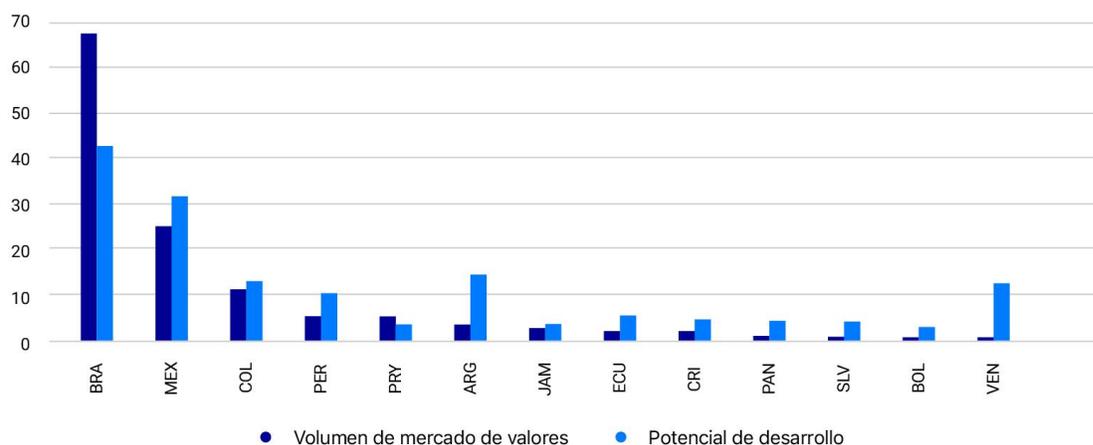
Recuadro 4. Desarrollo de mercados de Capitales en ALC

[\[Regresar al texto principal\]](#)

Los **mercados de renta fija** de la región han crecido en las últimas dos décadas, pero lo han hecho a un ritmo inferior al de los países de Asia emergente y la OCDE, y siguen siendo mercados relativamente pequeños (En 2017, la deuda domestica pública y privada representaban el 48% del PIB en los cinco países de ALC que cuentan con mercados de renta fija más desarrollados, frente a 72% de Asia emergente y 93% en OCDE). Además, el crecimiento de estos mercados ha sido impulsado principalmente por dos factores: las emisiones de deuda pública y las emisiones en dólares de unas pocas grandes firmas. Con respecto al primer factor, los mercados de bonos en moneda local han aumentado su volumen de colocaciones y han extendido los plazos de las curvas de rendimientos. La tendencia más positiva en la región es la construcción de curvas de tipos de interés de referencia con emisiones a más largo plazo de deuda pública doméstica, lo que ha contribuido a facilitar el desarrollo del mercado de deuda corporativa. Con respecto al segundo factor, los mercados de bonos corporativos han crecido, pero aún tienen un alcance limitado: sólo un número reducido de empresas emite bonos y el volumen promedio de emisiones de bonos corporativos en ALC no supera el 2% del PIB. Cabe mencionar que existe heterogeneidad entre los países de ALC: El mercado de renta en Perú y Colombia alcanza el 22% y 28% del PIB respectivamente, mientras que en Brasil supera el 104% del PIB.

Por otra parte, los **mercados de renta variable** (acciones y otros) son aún pequeños y poco líquidos. La capitalización de los mercados de valores de la región no supera el 36% del PIB, mientras que en los países de la OCDE y Asia emergente se encuentran por encima del 71% y 95%, respectivamente. Cabe notar que la región presenta niveles de desarrollo dispar: en Chile y Brasil la profundidad es del 93% y 43%, respectivamente, mientras que Costa Rica se encuentra por debajo del 5%, y en otros muchos países los mercados de valores son prácticamente inexistentes. Por otra parte, Beck (2016) muestra que la liquidez de los mercados de valores es baja y en muchos casos está por debajo del potencial de sus economías. Por ejemplo, en Argentina este nivel debería encontrarse en torno al 15% (frente al 2,5%), en México en torno al 32% (frente al 24%), y en Perú en torno al 10% (frente al 5%)

Potencial de desarrollo sin realizar del mercado de valores en ALC (como porcentaje de PIB, 2016)



Fuente: Beck, T. (2016).

Recuadro 5. Limitaciones de las instituciones financieras para proveer financiamiento de largo plazo
[\[Regresar al texto principal\]](#)

La falta de fondeo de largo plazo es una de las principales limitantes de la capacidad de ofrecer financiamiento de largo plazo de las IFI del sistema bancario de la región. Las IFI fondean su actividad de préstamo con depósitos de los ahorradores y deuda corporativa nacional o internacional para poder ofrecer crédito a la economía. Las bases de depósitos de las IFI son mayoritariamente de corto plazo (hasta 90 días), lo que limita extender el plazo de financiamiento sin incurrir en riesgos de descalces de plazos. Esto se debe a la alta informalidad y el bajo uso del sistema financiero formal para canalizar el ahorro. Las IFI también se fondean con la deuda corporativa, pero es también mayoritariamente de corto y mediano plazo (hasta cinco años) lo que impide una mayor capacidad de financiar proyectos de largo plazo. Esto se debe a factores como: (i) el bajo desarrollo de los mercados domésticos de deuda con inversionistas dispuestos a tomar deuda de más largo plazo; (ii) la falta de calificación internacional de riesgo que limita la salida a colocar a mercados internacionales; (iii) la falta de acceso a mecanismos de gestión de riesgos para controlar la exposición cambiaria en caso de tomar deuda a largo plazo en moneda extranjera; y (iv) la escasez de mecanismos de securitización que permitan a las IFI movilizar fondeo si tuviesen créditos de largo plazo en sus balances. Otros factores asociados a las preferencias por el financiamiento a más corto plazo por parte de las propias IFI incluye la mayor incertidumbre asociada al riesgo de mercado y a los episodios de volatilidad macroeconómica que implica el largo plazo y a los mayores requerimientos de capital regulatorio que exigen los préstamos a mayor plazo.

Recuadro 6. Principales limitaciones en la región para la participación en financiamiento de infraestructura de mercados de capital e inversionistas institucionales

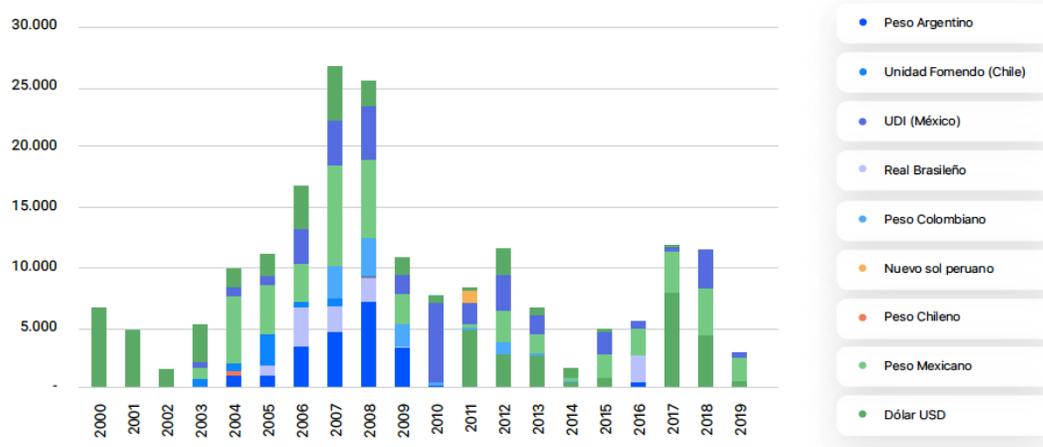
[\[Regresar al texto principal\]](#)

Entre los problemas relativos al sector financiero que se observan en la región para una mayor participación de inversionistas privados destacan: (i) bajas calificaciones soberanas, sub-soberanas y de empresas de servicios públicos que aumentan los riesgos de contraparte; (ii) falta de emisiones de deuda soberana a largo plazo que proveen una base de referencia para evaluar los activos de largo plazo; (iii) dificultades para emitir bonos cotizados sin antes tener un historial financiero de la Sociedad de Propósito Específico (SPE); (iv) impuestos sobre las SPE que hacen que la estructura financiera sea poco atractiva; y (v) falta de protección legal de la inversión en infraestructura como clase de activo.

Recuadro 7. Mercado de Titularizaciones en ALC
[\[Regresar al texto principal\]](#)

ALC en su conjunto representa una parte muy residual del mercado global de titularizaciones. En 2018, la región representaba un 6,0% del PIB mundial y únicamente contabilizaba un 0,9% del volumen total titularizado en ese año (Schopflocher et al., 2019). Dentro de la región existe una gran heterogeneidad entre países en cuanto al desarrollo y volumen de los mercados de titularización de activos. México, Brasil y Argentina concentran el 75% del mercado regional de titularizaciones en la última década. En el resto de los países, a excepción de Colombia, Perú y Chile, las titularizaciones son muy esporádicas. México es el país con más volumen emitido de titulaciones hipotecarias seguido por Colombia. Brasil, Chile y Argentina han hecho emisiones, pero en general el tamaño medio de las emisiones es bajo y no hay un mercado secundario líquido.

Volumen de titularizaciones en ALC en millones de USD, 2000-2019



Fuente: Dealogic y Fitch (2019)

Como factores principales para la escasa presencia de mercados de titularizaciones se observa una escasa profundidad en el mercado interbancario e inexistencia de curvas de tipos de interés a largo plazo con pendientes positivas. Otro factor que limita el desarrollo de las titularizaciones en ALC es la escasez de ahorro privado canalizado hacia productos de titularización, ya sea por una baja cobertura de los sistemas de pensiones o por lineamientos o normativas que no permiten la inversión a los fondos de pensiones

Fuente: Prats, 2021 (de próxima publicación).

Recuadro 8. Barreras al desarrollo de mercados de bonos verdes en la región
[\[Regresar al texto principal\]](#)

Hay tres barreras específicas del instrumento financiero que son: (i) los mayores de costos de transacción; (ii) la falta de estandarización; y (iii) los altos costos de monitoreo. Primero, los costos de transacción más altos sólo se justifican en emisiones de mayor volumen, que también son preferidas por los inversionistas institucionales que dominan la compra de bonos en este mercado. Segundo, existe una falta de conocimiento y consenso en procedimientos de emisión. La falta de estándares y taxonomías para emisiones verdes reduce el incentivo de potenciales emisores a entrar al mercado. Por el lado de la demanda también existe la falta de conocimiento de cómo incorporar estos productos en sus decisiones de inversión. Tercero, el reporte de los proyectos realizados con los recursos captados está en una etapa temprana, lo que reduce la transparencia requerida por el mercado y por tanto inhibe su desarrollo.

Fuente: Fundación LAC-EU, (2020).

Recuadro 9. Impacto de las empresas FinTech de la Región en la competencia del Sector

[\[Regresar al texto principal\]](#)

La oferta de servicios financieros digitales presenta modelos de colaboración y de competencia entre incumbentes y nuevos entrantes. Hasta ahora la competencia no ha sido alta porque las empresas FinTech tienden a centrarse en proveer servicios (pagos y préstamo) a nichos de mercado (personas de bajo ingresos o MiPyME) donde el sector financiero tradicional está menos presente. La mayoría de las empresas FinTech de la región que se enfocan en préstamos a segmentos de empresas subatendidos o desatendidos han tenido un impacto disruptivo muy limitado en el negocio bancario tradicional. Los servicios que ofrecen las compañías FinTech son servicios que los bancos no ofrecen a sus clientes corporativos más pequeños, por lo que existe una complementariedad y las soluciones digitales están por el momento ocupando un espacio no cubierto por las instituciones financieras tradicionales. Sin embargo, la competencia entre proveedores tradicionales y no tradicionales, aunque incipiente, está surgiendo. Por ejemplo, están apareciendo bancos puramente digitales, que compiten directamente por los clientes bancarios tradicionales y atraen también a nuevos clientes debido a sus ventajas tecnológicas y servicios de bajo costo. De manera similar, los prestamistas digitales ahora compiten directamente con prestamistas informales, instituciones de microfinanzas y bancos pequeños, tanto en pagos como en crédito, para personas de bajos ingresos y las MiPyME.

Fuente: Sahay et al. (2020).

Recuadro 10. Remesas y pagos digitales en ALC

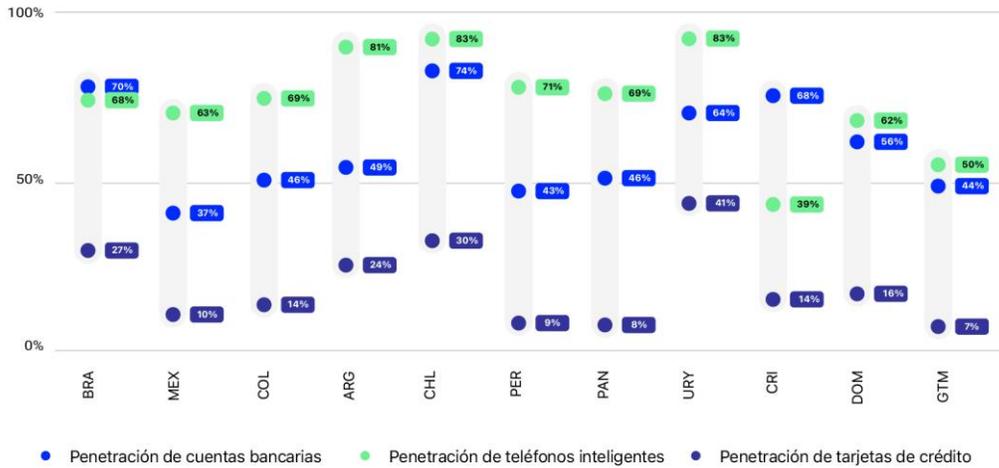
[\[Regresar al texto principal\]](#)

La FinTech tiene el potencial de mejorar la eficiencia y reducir el costo de las transferencias internacionales. Las remesas suponen una fuente de ingresos importantes para muchos países de la región, particularmente algunos de menor tamaño (en El Salvador, Haití, Honduras y Jamaica) donde las remesas recibidas exceden el 15% de su PIB. En ALC los bancos son el canal más costoso de envío con un 10% del monto enviado, mientras que hacerlo a través de un *Money Transfer Operator* supone el 6,2%. Las Naciones Unidas han marcado la reducción de los costos de transacción de remesas como una prioridad (a menos del 3% y eliminar corredores de remesas con costos de transacción superiores al 5% para el 2030) incluida en los ODS. En 2017, la región recibió US\$80,5 billones en remesas, por lo que reducir sus costos de envío podría significar un aumento significativo de los recursos que se reciben en la región. A pesar del gran volumen de remesas que llegan a la región, la actividad de FinTech asociada a soluciones de pagos internacionales permanece limitada. Si bien las soluciones de pagos digitales tienen mucha importancia entre las compañías FinTech de la región, tan sólo 13 compañías se dedican a pagos internacionales (4% del total). El poco uso de los servicios de dinero móvil y la baja actividad FinTech hace que las maneras más baratas de enviar remesas no estén disponibles de forma amplia en la región. Un ambiente regulatorio favorable ayudaría a estimular el desarrollo de soluciones FinTech para remesas en ALC. Por otro lado, algunas compañías FinTech globales que se enfocan en servicios de pagos internacionales han empezado a operar en la región, como *World Remit* (del Reino Unido) que ya opera en casi todos los países de la región y *TransferWise* (de Estados Unidos) que opera en Brasil, Chile y México, lo cual está ayudando a aportar alternativas de pago más costo eficientes.

Recuadro 11. FinTech y canales de mejora de la inclusión financiera digital
[\[Regresar al texto principal\]](#)

El desarrollo de la FinTech mejora la inclusión financiera digital a través de varios canales. Primero, la FinTech permite la entrada de nuevos jugadores no bancarios que ofrecen productos financieros más personalizados para clientes no bancarizados o subatendidos por el sistema tradicional. Segundo, el uso de inteligencia artificial *machine learning* y *big data* hace que la evaluación de riesgos de solicitudes de crédito sea menos costosa y más rápida (Jagtiani y Lemieux, 2018). Los datos recolectados digitalmente, incluyendo comercio digital y datos de transacciones a través del teléfono móvil, pueden complementar o sustituir a métodos tradicionales de identificación y evaluación de riesgo de crédito y mejorar las opciones de recibir crédito de poblaciones de bajo recursos o poblaciones que operan en el sector informal de la economía a través de algoritmos alternativos de evaluación crediticia cuyo desarrollo continúa prometiendo un gran potencial. A nivel productivo bajar los costos de financiamiento beneficia especialmente a las MiPyME, que utilizan menos el crédito bancario que las firmas grandes debido a las altas comisiones y tasas de interés (Martínez-Peria y Singh, 2014). Tercero, la FinTech provee servicios de una forma más eficiente y sencilla para el usuario, lo que ayuda a desarrollar modelos de negocio para servir mercados subatendidos.

El Estado de la inclusión financiera y digital en Latinoamérica, 2019



Fuente: Banco Mundial Findex, GSMA, fuentes locales, análisis AMI.

Recuadro 12. Brechas de género en el acceso a financiamiento y la inclusión financiera

[\[Regresar al texto principal\]](#)

La inclusión financiera de las mujeres sigue siendo un desafío. A pesar de los esfuerzos para incrementar la inclusión financiera durante los últimos años, se estima que en ALC sólo el 52% de las mujeres tiene una cuenta bancaria, el 37% una tarjeta de débito, el 10% ahorró formalmente y sólo el 9% tomó prestado de una institución financiera ([Global Findex, 2022](#)). ALC tiene el mayor porcentaje de mujeres autoempleadas en el mundo y las empresas lideradas por mujeres representan un tercio de todas las empresas de la región ([IFC, 2011](#); [Elam et al., 2019](#)), por lo que mejorar la inclusión financiera de las mujeres para que inviertan en sus familias y empresas y atender mejor las emergencias sin tener que recurrir a la venta de activos acumulados, es clave para mejorar su empoderamiento financiero y el crecimiento económico ([Banco Mundial, 2016](#)). Además, reducir las brechas de género en el acceso a financiamiento fomentaría una mayor estabilidad y resiliencia en el sistema bancario, mejoraría el crecimiento económico de largo plazo y contribuiría a una política fiscal y monetaria más eficaz ([Sahay y Cihak, 2018](#)). Sin embargo, muchos de los productos financieros tradicionales no ofrecen una propuesta de valor adecuada a las mujeres desatendidas, cuya demanda es bastante sensible a las tarifas y la falta de proximidad ([FAFW, 2016](#)). Para ello, comprender las limitaciones de la oferta y la demanda es fundamental para abordar la exclusión financiera de las mujeres. En ese sentido, existe una falta sistemática de datos desglosados por sexo tanto a nivel del sector público como del privado. Esto impacta negativamente en los esfuerzos para mejorar la inclusión financiera ([Pailhe, 2016](#); [Andrade, 2019](#)). Una solución a estos retos la aportan los servicios financieros digitales de fácil acceso y bajo costo, especialmente los pagos, que permiten a las mujeres cambiar a servicios financieros formales que están más adaptados a sus necesidades y supone una oportunidad para aprovechar los beneficios económicos y sociales de reducir la brecha de género y mejorar la inclusión financiera de la mujer ([ICRW, 2017](#); [GPII, 2020](#)).

Recuadro 13. Uso de Dinero Móvil en ALC.

[\[Regresar al texto principal\]](#)

La penetración del dinero móvil en la región es baja con tan sólo un 7% de adultos de la región declarando poseer este tipo de cuentas, siendo el más bajo entre las regiones emergentes. En 1021, en la región existían 27 servicios de dinero móvil, con 26 millones de cuentas abiertas, aunque sólo 13 millones de ellas muestran actividad ([Global Findex, 2022](#)). Si bien la mayoría de los países de ALC tienen alguna regulación que permite el dinero móvil, la facilidad de abrir una de estas cuentas no es homogénea, incluida la apertura simplificada remota, y no se ha logrado construir ecosistemas que faciliten la transaccionalidad digital. La rápida proliferación de teléfonos inteligentes en la región permite un diseño de producto superior a aquellos posibles mediante mensajes de texto en teléfonos de baja gama, junto con el surgimiento de una industria FinTech dinámica, ofrece la oportunidad para que LAC salte a plataformas transaccionales digitales más sofisticadas y con un enfoque de ecosistema que aborde los puntos débiles de todas las partes interesadas en la cadena de pago digital. El auge de las billeteras digitales, tanto de empresas FinTech como bancos, es un ejemplo de esta tendencia.

Recuadro 14. Impacto de las crisis económicas para las empresas FinTech de la región

[\[Regresar al texto principal\]](#)

El COVID-19 supuso el primer gran examen para la solvencia y sostenibilidad de largo plazo de muchas compañías FinTech de la región que nunca habían experimentado una crisis económica. Las principales dificultades financieras y operativas que enfrentan las empresas FinTech son: (i) condiciones de fondeo más ajustado, particularmente para empresas que tengan una liquidez más limitada; (ii) descenso del consumo que supone una reducción drástica de ingresos para muchas compañías; (iii) foco de la mayoría del crédito digital está dirigido a pequeños prestamistas que son el segmento más afectado relativamente debido a la crisis por lo que las carteras pueden sufrir deterioros significativos. Esto puede conducir a un proceso de consolidación que implique una mayor concentración en el sector FinTech, pudiendo traer asociado una reducción del acceso financiero de personas de bajo ingreso y microempresas. En algunos casos también podría suponer la insolvencia de algunas empresas y la discontinuidad de servicios financieros que podrían poner el riesgo el progreso conseguido en relación con la inclusión financiera digital.

Recuadro 15. Capital riesgo y FinTech en ALC, 2019

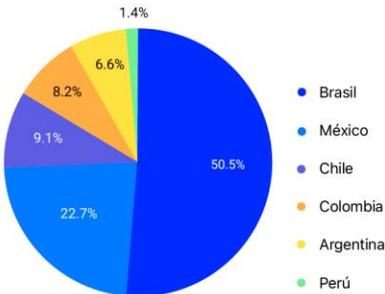
[\[Regresar al texto principal\]](#)

El *venture capital* y el *venture debt* son todavía muy chicos en la región, pero conviven con rondas millonarias de capital y deuda que reciben desde 2019 las FinTech más grandes de la región.

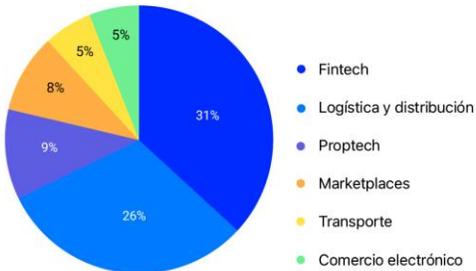
Las inversiones a través de capital riesgo ha venido creciendo en la región...



Se concentran en 5 países



Fintech es el sector más capitalizado



Fuente: *The Latin America Private Equity and Venture Capital Association (LAVCA)*.

Recuadro 16. Acceso al financiamiento y formalización laboral

[\[Regresar al texto principal\]](#)

Los problemas de información y de cumplimiento de contratos son más graves en entornos de elevada informalidad económica en los que los agentes económicos no tienen incentivos a transparentar parte de sus ingresos, trabajadores o activos. En estas situaciones, los costos del financiamiento pueden resultar muy elevados y, dada la importancia del acceso al financiamiento para la mejora productiva y la reducción de la informalidad, es posible generar un ciclo perverso de bajo financiamiento, baja productividad y elevada informalidad.

Existe evidencia de que el incremento del acceso al financiamiento está relacionado con una mayor formalización en la región. Para Perú, Morón et al. (2012) encuentran un efecto del crédito en la formalización de empresas en la categoría de autoempleo y en las de tamaño mayor a diez trabajadores. Para Colombia, Caro et al.(2012) encuentran que un incremento del 10% en la relación crédito y producción sectorial incrementa la formalidad laboral entre 0,76 y 1,14 puntos porcentuales. Mientras que, para Uruguay, Gandelman y Rasteletti (2017), sugieren que las restricciones financieras afectan a las decisiones de inversión, un punto porcentual de incremento del crédito se traslada en 0,5 de incremento en la inversión, si bien no encuentran efecto directo de la informalidad en las decisiones de las empresas, si hay un efecto indirecto a través del canal del financiamiento.

Recuadro 17. Evidencia de políticas para mejorar el acceso al financiamiento por tipo de instrumento

[\[Regresar al texto principal, par. 3.8\]](#)

[\[Regresar al texto principal, par. 3.10\]](#)

Los instrumentos de garantías han demostrado tener un impacto positivo en el acceso al financiamiento. Larraín y Quiroz (2006) evaluaron el programa Fondo de Garantías para Pequeños Empresarios (FOGAPE) en Chile, y encontraron que la existencia de esta garantía aumentaba en 14% la probabilidad de las pequeñas empresas de obtener un préstamo de las entidades bancarias participantes en el programa. Mientras que Giliudori et al. (2019) estudiaron los efectos de los programas de garantías para las PyME en Argentina, a través de sociedades de garantía recíproca. Los impactos son positivos al aumentar la probabilidad de tener un préstamo de una institución financiera entre 7,9 pp y 27,3 pp, en función del plazo, y encuentran efectos en términos de supervivencia de la empresa y creación de empleo para las garantías de mediano y largo plazo.

Los esquemas de garantías parciales pueden además tener efectos positivos para el desarrollo de las empresas. Aquellas que acceden a crédito a través de Fondos Nacionales de Garantías, como en el caso de Colombia, se demostró que pudieron crecer más en términos de producción y empleo (Arraiz et al., 2014).

La financiación combinada (*blended finance*), como enfoque de estructuración de la inversión, puede adoptar múltiples formas y va dirigida a la movilización de financiación adicional (Convergence, 2019). Los fondos y facilidades son lanzados por inversionistas públicos y privados para financiar, vía deuda o capital, proyectos del sector privado que presentan tanto un impacto de desarrollo positivo como expectativas de rentabilidad financiera positivas. La movilización de financiación adicional hacia el desarrollo sostenible se ve facilitada por tres características centrales de la financiación combinada², a saber, su capacidad para: (i) mitigar el riesgo de las inversiones (mediante mecanismos de garantía o de primera pérdida); (ii) mejorar el rendimiento de los inversionistas ajustado a los riesgos (las ganancias se pueden distribuir a cada inversionista en una estructura de cascada, con diferentes niveles de rendimiento acordados previamente); y (iii) mejorar la capacidad y el conocimiento de las participadas (gracias a la implementación de programas de asistencia técnica).

El apoyo de la financiación combinada puede ayudar a desarrollar la resiliencia a largo plazo, hacer que la recuperación sea más sostenible y, en última instancia, alineada con los ODS y el Acuerdo de París (OECD, 2018). La financiación combinada es en una ventana importante para apoyar a las PyME en países de ingresos bajos y medianos, dada la escala del esfuerzo de reconstrucción requeridas en las etapas de recuperación (Attridge y Lengen, 2019; Baudino, 2020). La financiación combinada también ha sido identificada como un catalizador fundamental para difundir la innovación y, en particular, la adopción de tecnologías climáticas, tecnologías digitales diferentes sectores, permitiendo a las empresas aprovechar las ganancias de eficiencia en sus negocios cotidianos, mejorar la resiliencia y, a su vez, aumentar su acceso frente a posibles inversionistas privados (FAO, 2020, [Tonkonogy et al., 2018](#)).

Los instrumentos financieros tienen algunas bondades respecto a las políticas fiscales como ser considerados más rentables, orientados al mercado, sostenibles y, con capacidad para apalancar fondos privados adicionales (Bondonio y Greenbaum, 2014). El atractivo de estos mecanismos, en comparación con los apoyos mediante subvenciones, ha sido ampliamente estudiado, identificando menor nivel de costos (Begg, 2016), potencial de hacer más con menos (Dąbrowski, 2015) y de ser una modalidad de ejecución de políticas más sostenible según evaluaciones realizadas para la Unión Europea (Wishlade et al., 2016)³. Mientras que los potenciales efectos adversos que pueden traer incluyen el *crowding out* del sector privado, o captura por parte del sector privado y el costo fiscal (implícitos o explícitos), si se llevan a cabo a precios inferiores a los de mercado. Por tanto, las intervenciones asociadas a estas políticas deben corresponder correctamente a la falla de mercado que se quiere atenuar, para así maximizar el efecto de desarrollo económico de los recursos fiscales destinados a estas políticas.

¹ Se define como financiamiento concesional o combinado a aquel financiamiento habitual de las IF de Desarrollo junto con el financiamiento que proviene de donantes o terceros, financiamiento por cuenta propia y / o financiamiento comercial de otros inversionistas, utilizados para desarrollar mercados del sector privado, abordar los ODS y movilizar recursos privados (DFI, 2022).

² Ver el desarrollo de los principios de financiación combinada de las IF en [Enlace](#).

³ Por este motivo, han sido fuertemente promocionados por las instituciones internacionales como la Comisión Europea.

Recuadro 18. Políticas y programas para mejorar la inclusión financiera [\[Regresar al texto principal\]](#)

Las políticas de inclusión financiera, de manera amplia, tienen como objetivo el acceso de individuos o empresas a productos financieros útiles y asequibles que satisfagan sus necesidades –transacciones, pagos, ahorros, crédito y seguro– prestados de manera responsable y sostenible. En lo referente al acceso al crédito, estas políticas van dirigidas a segmentos particulares en donde las restricciones de acceso y las fallas de mercado mencionadas se encuentran exacerbadas. Así, las poblaciones vulnerables y pobres recurren a vías informales o a sus propios recursos para poder realizar gran parte de sus transacciones financieras, entre ellas, invertir en educación, aprovechar oportunidades productivas, o enfrentar shocks (Allen et al., 2012). Estas vías alternas, fuera del sector financiero, resultan ser mucho más costosas por lo que las políticas de inclusión financiera buscan promover el crédito formal. La [Tabla 16](#) muestra ejemplos de política pública en la región más allá de las transferencias para mejorar la inclusión en el mercado financiero.

Las políticas de inclusión pueden ir dirigidas a segmentos específicos, como el ámbito rural o a áreas dispersas. Las mencionadas fallas de mercado que afectan los mercados crediticios en general se acentúan en medios rurales, particularmente respecto a los costos de información y de cumplimiento de contratos (Hoff y Stiglitz, 1993), y más aún si son créditos de bajo monto. Ello dificulta que los bancos y otras entidades financieras puedan estructurar productos rentables para ofrecerlos a un conjunto de empresarios disímiles en sus actividades y dispersos geográficamente, por lo que surgen otro tipo de intermediarios con mayor conocimiento local y tecnologías crediticias distintas que aminoran los problemas de asimetría de información y cumplimiento de contratos. Empero, dado que el número de operaciones es moderado, el monto promedio de las operaciones es bajo (por los bajos niveles de ingreso de los clientes) y los costos de transacción son muy elevados (implícitos por la dispersión geográfica), la rentabilidad obtenida por las entidades financieras es baja.

Algunos intermediarios financieros han mostrado ser un canal fundamental para la promoción del crédito rural de bajo monto o microcrédito, particularmente en áreas dispersas. No obstante, enfrentan numerosas barreras para expandirse y atender su mercado objetivo, pese al buen conocimiento de las necesidades del productor y la presencia que tienen en provincias, municipios u otro tipo de localidades. Dada la baja rentabilidad, el patrimonio de estas entidades no es lo suficientemente amplio, en especial cuando están en sus primeras etapas de formación, por lo que no cumplen los requisitos mínimos ante las entidades de supervisión. Por otro lado, crear y mantener sistemas de información sobre los clientes del sector rural con plataformas tecnológicas robustas, resulta costoso por el monto y el número de operaciones que se atienden (no existen economías de escala), aunque esto va cambiando progresivamente con avances tecnológicos a través de canales móviles. Finalmente, las entidades no vigiladas no tienen certeza del flujo de recursos o fondeo que tendrían en el futuro ni tampoco seguridad de los costos finales de los recursos obtenidos. Los factores anteriores redundan en que haya una baja penetración del sistema financiero en la economía rural, particularmente en zonas dispersas.

Los modelos crediticios asociados al microcrédito se basan en las múltiples fuentes de ingreso de una unidad familiar rural (laboral o de producción) y no responden a un único flujo de caja derivado de un proyecto productivo rural. Estos intermediarios por lo general no solicitan garantías inmuebles y el tema de derechos de propiedad de tierra pierde relevancia. Tampoco se restringe destino del crédito ni actividad económica del deudor, lo que permite aguardar que los resultados sean satisfactorios en términos de dar acceso a productos financieros a población rural. Los efectos, a través del financiamiento en la formalidad redundan en mejoras en la productividad, ya que permiten a las empresas expandirse, modernizarse e innovar (OCDE, 2015).

Existe evidencia amplia sobre el impacto de las microfinanzas para incrementar inversiones en activos, que permiten empezar un negocio o hacerlo crecer, abrir mayores oportunidades y diversificar fuentes de ingresos para los hogares, así como mejorar la administración del consumo en el tiempo y la gestión de riesgos. En la última década se han publicado muchas evaluaciones y estudios. Entre los más recientes, que resumen la bibliografía en el área cabe destacar a Banerjee (2013); Banerjee et al. (2015); y Woutersen y Khandker (2014). Sobre el impacto del crédito bancario en la informalidad del empleo existe evidencia para Uruguay, Néstor Gandelman encuentra que es mayor el efecto en el caso de las mujeres y trabajadores jóvenes.

Recuadro 18. Políticas y programas para mejorar la inclusión financiera (cont.)

[\[Regresar al texto principal\]](#)

A su vez, existe evidencia empírica sobre el impacto de programas públicos de crédito y asistencia técnica sobre la inclusión financiera. Así, la probabilidad de acceder a un crédito de la población beneficiaria aumenta con los programas de crédito y asistencia técnica. La evaluación de impacto del Programa San Juan II, muestra que las PyME aumentaron un 23,6% la probabilidad de acceder al crédito, incrementaron un 62,1% los montos de los créditos una vez que ya tenían crédito, y aumentaron un 70,1% la cantidad de bancos a los tuvieron acceso a deuda. Por otra parte, las empresas que participaron en el programa a través del crédito tuvieron una disminución de la mora del 3,4% con relación a las empresas del grupo de control.

Las fallas de mercado relacionadas con asimetrías de información para poder evaluar los riesgos y con insuficiencia de colateral, como garantías, son más severas en el caso de las MiPyME que son propiedad o están dirigidas por mujeres. Por ejemplo, las mujeres tienden a tener menos activos a su nombre y tienden a concentrarse en el sector de servicios, lo que afecta la disponibilidad de garantías. Además, las mujeres enfrentan barreras específicas por el lado de la oferta y la demanda que limitan aún más su capacidad para acceder al financiamiento necesario para iniciar o hacer crecer sus negocios. Las limitaciones del lado de la oferta incluyen: (i) falta de información de los burós de crédito que carecen de información positiva; y (ii) sesgos de género de las instituciones financieras, tanto conscientes como inconscientes. Las limitaciones del lado de la demanda incluyen: (i) limitaciones de tiempo y movilidad, acceso limitado a la información y las redes; y (ii) falta de servicios con una propuesta de valor adecuada para las mujeres, debido a la falta de datos desglosados por sexo y a la subestimación de las preferencias y actitudes de las mujeres hacia las finanzas.

La reducción de la brecha de financiamiento a las mujeres está relacionada con impactos en el crecimiento, el desarrollo, la resiliencia y la estabilidad del sistema financiero. Los sistemas financieros más inclusivos, a su vez, pueden magnificar la eficacia de las políticas fiscales y monetarias al ampliar los mercados financieros y la base impositiva (Sahay y Cihak, 2018). Además, la reducción de la brecha de financiamiento a las mujeres mejora la productividad de éstas, a través de mejores oportunidades económicas, ya que les da más control y privacidad para administrar sus recursos y les permite invertir en su familia y sus negocios, y atender mejor las emergencias sin tener que recurrir a la venta de activos acumulados (Kasts y Pomeranz, 2014). Las evaluaciones sobre la efectividad de los programas que buscan empoderamiento de las mujeres muestran diferencias en los efectos en función de las características como edad, nivel económico, y restricciones sociales. No obstante, estas limitaciones adicionales a las que se enfrentan las mujeres pueden superarse mediante ajustes en los diseños de los programas que reduzcan la presión familiar y social (Buvinic, y Furst-Nichols, 2014).

Existen programas recientes para abordar y reducir la desigualdad de género. Las entidades financieras que han diseñado e implementado programas para las MiPyME de propiedad o lideradas por mujeres, de acuerdo con las mejores prácticas para atender sus necesidades, muestran que aumentar la proporción de las MiPyME lideradas por mujeres, en la cartera total de préstamos, no deteriora su calidad ni aumenta el riesgo de su cartera global. Por el contrario, las MiPyME lideradas por mujeres representan una valiosa oportunidad comercial para los proveedores de servicios financieros (*Financial Alliance for Women*, 2019). Por ejemplo, la tasa de morosidad para las mujeres fue del 2,7% frente al 4,5% para los hombres en el segmento de pequeñas empresas y el 1,7% para las mujeres y el 3,3% para los hombres en el segmento de empresas medianas.

Dentro de las políticas de promoción de la inclusión de género, los bonos de género son un vehículo de financiación prometedor para las instituciones comprometidas con abordar y reducir la desigualdad de género mejorando el acceso de las mujeres a la financiación, los puestos de liderazgo y la igualdad en los mercados laborales. Los bonos de género son cualquier tipo de instrumento de deuda donde los ingresos se aplicarán exclusivamente a financiar o a refinanciar parcial o totalmente proyectos sociales nuevos o existentes elegibles (ICMA, 2020). Los mismos establecen un marco de reglas que aseguran que los ingresos se utilizarán exclusivamente para lograr estos objetivos, así como para cumplir con los cuatro componentes de los Principios de Bonos Sociales de la *International Capital Market Associations*, a saber: (i) uso de los ingresos; (ii) proceso de evaluación y selección de proyectos; (iii) gestión de los recursos; y (iv) presentación de informes. Por lo tanto, los bonos de género pueden aumentar la disponibilidad de recursos para financiar a las MiPyME lideradas por mujeres y contribuir al logro de varios ODS. Una ventaja de los bonos de género, al igual que otros bonos temáticos, es que permiten generar impacto sin sacrificar los rendimientos financieros, lo que facilita la movilización de la inversión privada para el desarrollo y proyectos sostenibles.

Recuadro 18. Políticas y programas para mejorar la inclusión financiera (cont.ii.)

[\[Regresar al texto principal\]](#)

El efecto sobre la inequidad del desarrollo de las FinTech proviene de las economías de escala. La evidencia reciente muestra que como resultado de las innovaciones digitales y de los modelos de negocio habilitados por la tecnología en el sector financiero, se están reduciendo los costos fijos de intermediación y favoreciendo el mayor acceso a los sistemas financieros de los excluidos (Philippon, 2019) en beneficio de la reducción de la inequidad. Mientras que el uso de *Big Data* y *Machine Learning*, si bien podría reducir el sesgo hacia algunas minorías (Berg et al., 2019; Buchak et al., 2018), mejorando la predicción respecto a los burós, también podría generar una pérdida de la efectividad de las actuales políticas regulatorias de protección (Philippon, 2019).

Recuadro 19. La problemática de las fallas de mercado en las MiPyME

[\[Regresar al texto principal\]](#)

Algunos de los problemas de las asimetrías de información de las PyME se basan en: (i) la opacidad de la información de las empresas emergentes y las MiPyME (Berger y Udell, 1998; Cassar, 2004); y (ii) la inexistencia de estados contables, auditorías financieras, declaraciones o contratos públicamente visibles con el personal y los proveedores (Carpenter y Peterson, 2002). Además, la mayoría de las MiPyME carecen de colateral para compensar asimetrías informativas inherentes (Avery et al., 1998). En consecuencia, las MiPyME no pueden acceder a las formas tradicionales de financiación, como los préstamos bancarios (Cosh et al., 2009) y en su lugar, acceden a fuentes internas o buscan alternativas de financiamiento (Robb y Robinson, 2014; Rostamkalaei y Freel, 2016). Las fuentes internas de financiación a veces son limitadas y pueden impedir el crecimiento de la empresa (Binks y Ennew, 1996; Carpenter y Peterson, 2002; Beck y Dermirguc-Kunt, 2006). Si bien la Teoría sobre las fallas del mercado no sugiere que todas las empresas deban obtener capital, se pueden dar situaciones donde las empresas, que en un mercado en perfecto funcionamiento podrían obtener financiación, no lo obtienen. La revisión de los estudios de impacto de las medidas de apoyo a PyME se sintetiza en el meta análisis de Cravo y Piza (2016) y muestran evidencia de que estas intervenciones pueden mejorar el desempeño de las empresas y crear empleo.

Recuadro 20. Políticas e instrumentos de financiamiento para eliminar restricciones al crédito en el sector rural

[\[Regresar al texto principal ¶3.18\]](#)

Dentro de las políticas de corte vertical las destinadas al sector agropecuario van dirigidas a eliminar las restricciones al crédito en el sector rural, y muestran impactos de incrementos en la inversión y productividad, entre otros. En particular, este mercado se caracteriza por ser incompleto y las restricciones en el acceso al crédito se ven acrecentadas por la confluencia de alguna de las siguientes circunstancias: (i) alta volatilidad en los ingresos, producto de variaciones de precio o como efecto del cambio climático; (ii) altos costos operativos dentro de la banca, que hacen poco rentable el otorgar créditos de bajos montos; (iii) falta de encadenamiento de los pequeños y medianos productores con los mercados (limitando la posibilidad de generar información crediticia del flujo de ingresos del productor) y cultivos de muy pequeña escala con bajos niveles de rentabilidad; y (iv) falta de productos crediticios que sean acordes con la generación de ingresos de los cultivos. La evidencia disponible muestra efectos positivos de la eliminación de restricciones al crédito en el ámbito del sector agropecuario al facilitar la disponibilidad de capital de trabajo para la inversión en equipo e infraestructura y la adopción de tecnologías y prácticas de mejora, que conducen al incremento de ventas y productividad. Así, Guirkinger y Boucher (2008) muestran que, en el caso de Perú, el acceso al crédito incrementa la productividad en un 26%. También Sidhu et al. (2008) muestran la relación positiva entre crédito, inversión y productividad en India.

La asistencia técnica ha desempeñado un papel estratégico en el desarrollo de la financiación combinada en el sector agroalimentario. La difusión de información, conocimiento, innovación y creación de capacidad entre los prestatarios puede reducir el riesgo de inversiones en un sector caracterizado por un alto nivel de incertidumbre y volatilidad (en lo que respecta al tiempo, el mercado y el clima). Dichos programas de asistencia técnica generalmente se financian o cofinancian mediante subvenciones y pueden adoptar la forma de capacitaciones, asesorías, estudios, plataformas o facilitación del diálogo entre actores clave en una cadena de valor agroalimentaria específica. No obstante, la idea de combinar el financiamiento concesional con el financiamiento no concesional enfrenta desafíos como son llegar a la "última milla" e impactar a los pequeños agricultores, y apalancar capital privado adicional, y no sólo el capital de las Instituciones Financieras de Desarrollo (IFD) públicas (Attridge y Lengen, 2019). En 2018, los sectores de la agricultura, la silvicultura y la pesca representaron el 3,3% de todas las inversiones del sector privado movilizadas por el financiamiento combinado, o US\$1.400 millones (OCDE, 2020).

La banca pública juega un rol importante en la canalización de recursos a determinados segmentos. Estudios recientes sobre **impactos del crédito en el sector agropecuario** muestran efectos en términos de mejoras en el nivel de vida y pobreza, el empleo y la productividad, a través de la provisión de financiamiento mediante la intervención de la banca pública. Aparicio et al. (2021) evaluaron la efectividad de los préstamos otorgados por una IFD a productores rurales en México y encontraron importantes efectos positivos sobre el valor de la producción y las ventas por hectárea. Esta evaluación exploró la diferencia potencial en los efectos entre capital de trabajo y préstamos para activos fijos; se encontró que el crédito aumentó la probabilidad de que los productores agrícolas cultivaran y vendiera su producción, se intensificó el uso de insumos mejorados y pasaron del uso de mano de obra no remunerada a la remunerada. Dado que la mayoría de los efectos parecen estar impulsados por préstamos para capital de trabajo, esto sugiere que la falta de liquidez es una limitación más importante para los productores rurales que el financiamiento para nuevas inversiones. Por su parte, Echavarría et al. (2017), quienes estudiaron el impacto de los programas de crédito en los productores de café en Colombia; a través de los datos del Censo Nacional Agropecuario de Colombia, señalaron que el acceso a crédito aumenta su productividad en un 12%; al tiempo que ayuda a reducir la pobreza en un 0,3%. Otras evaluaciones fuera de la región son Banerjee y Duflo (2014), que estimaron el impacto de una expansión crediticia de un banco público para empresas medianas en India; Zia (2007), investigó el impacto de una reducción del crédito subsidiado en las empresas privadas; y Jiménez et al. (2017) estimaron los efectos de los préstamos del gobierno a las empresas durante un episodio de crisis crediticia.

Recuadro 21. Medidas de política pública frente a las crisis como del COVID-19

[\[Regresar al texto principal\]](#)

De manera general, las autoridades monetarias, financieras y fiscales de la región enfrentaron la llegada de la crisis derivada de COVID-19 con políticas activas para el sostén de la liquidez en el corto plazo, rebajando las tasas de interés y los requisitos de reserva legal, inyectando liquidez mediante la compra de instrumentos de deuda (bonos) públicos y privados, e incluso apoyando líneas especiales de crédito a instituciones financieras para financiar y refinanciar a las PyME afectadas por la pandemia. Por su parte, las autoridades financieras de la región también aprobaron una mayor tolerancia y provisión transitoria para responder a la morosidad. A continuación, se presentan ejemplos de medidas adoptadas en el contexto de esta crisis.

Medidas en apoyo de la flexibilización monetaria:

Además de las medidas clásicas de los bancos centrales, las medidas de apoyo a la flexibilización monetaria pueden crear o aumentar la liquidez en la economía como la reducción de tasas de interés monetarias, la compra de deuda pública o la disminución de tasas de interés en las líneas de redescuento; esta crisis ha disparado la implementación de medidas de política más innovadoras que sirven de apoyo para aumentar el impacto de las medidas convencionales.

Las siguientes medidas son ejemplos susceptibles de ser amplificadas por las innovaciones:

1. ACUERDOS DE RECOMPRA

Con la aceptación de bonos corporativos, seguros y papeles comerciales para ofrecer más liquidez. Se centra en empresas de gran tamaño. Las MiPyME luchan por acceder a instrumentos financieros en tiempos que no son de crisis. Durante las crisis financieras o económicas, o en caso de ambas, el financiamiento para este tipo de firmas se vuelve aún más escaso, y a veces se reduce hasta el punto de no tener acceso a los prestadores tradicionales. Todas las medidas propuestas a continuación suponen que el supervisor/regulador financiero permitirá que se utilicen los colchones anticíclicos para aumentar el crédito cuando se apliquen a bancos privados. La idea central es mitigar el daño a la economía, revertir las medidas cuando sea necesario, crear cláusulas de extinción, redactar regulaciones claras y permitir a las empresas sobrevivir como si no hubiera crisis o ayudarlas a prepararse para enfrentarla. A continuación, se presentan una serie de instrumentos de política que pueden considerarse.

2. LÍNEAS DE SWAP DE LOS BANCOS LOCALES DE ALC A LOS ESTADOS UNIDOS

Con la Reserva Federal de Estados Unidos, garantizando más liquidez mediante el intercambio de tenencias de valores del Tesoro de Estados Unidos por préstamos en dólares.

3. RESPALDO PARA PRÉSTAMOS PUENTE

Los bancos centrales podrían actuar como mecanismo de respaldo para medidas fiscales, lo que implica coordinación con las autoridades respectivas.

4. GARANTE DE PRÉSTAMOS PARA MICRO Y PEQUEÑAS EMPRESAS (MyPE)

Emitir dinero para prestar a los gobiernos locales dentro de los países de ALC o a través de un banco de desarrollo nacional o un organismo gubernamental para desembolsar préstamos específicos para las MyPE, con madurez de hasta cinco años y a tasas subsidiadas.

5. INSTRUMENTOS Y MEDIDAS FINANCIERAS

Propuestas de aglutinamiento y dirección de recursos que involucran los sectores público y privado, implementadas a través de una agencia establecida o transitoria de desarrollo. Algunos ejemplos son: ventanilla de préstamos-puente dirigidos; facilidades formales para microempresas; facilidades de reestructuración; líneas de recompra de activos y fondos de garantía; préstamos de reestructuración, líneas de amortización de préstamos; o líneas de inyección de capital.

Para una revisión más exhaustiva de las medidas adoptadas frente a la crisis de COVID-19 en la región, visitar: Diego Herrera (2020).

Recuadro 22. Evidencia de políticas para financiamiento de vivienda e infraestructura

[\[Regresar al texto principal ¶3.24\]](#)

[\[Regresar al texto principal ¶3.25\]](#)

Dentro de las políticas públicas para fomentar el **financiamiento de la vivienda** se encuentran las destinadas a desarrollar el mercado hipotecario y las que incrementan la oferta de financiamiento. Las primeras se explican por el escaso desarrollo del mercado financiero en materia de vivienda, por la falta de mercados de capitales profundos y acceso de financiamiento para vivienda (Prats, 2020). Las vías de actuación en el mercado primario incluyen: (1) la oferta de productos como: (i) seguros de crédito a la vivienda o garantías de primera pérdida, para mitigar riesgos de la cartera de clientes de los intermediarios financieros (Rojas y Medellín, 2011); (ii) bursatilizaciones de hipotecas o “*covered bonds*”, para reducir los niveles requeridos de reservas y capital en los balances de los intermediarios financieros; (2) la regulación prudencial que promueva beneficios en cuanto a niveles de reservas de las instituciones financieras para fomentar la participación y créditos a la vivienda; (3) regulaciones para la atracción de inversionistas institucionales nacionales y extranjeros en un horizonte de largo plazo: fondos de pensiones⁴, compañías aseguradoras y sociedades de inversión (ver tabla A siguiente, para descripción de las actuaciones por país); y (4) promoción del mercado hipotecario secundario, en donde el papel del Estado consiste en proveer incentivos para alentar a los originadores y otros agentes participantes a cumplir con ciertos estándares que ayudan a crear un *stock* de hipotecas titulizables; y proveer garantías estatales (González Arrieta, G. M., 2005). Existe evidencia del impacto de reformas de políticas, como las del sistema de pensiones y del mercado de títulos hipotecarios en Chile, para reducir el déficit habitacional (Ruprah y Marcano, 2007).

Para incrementar la **oferta de financiamiento a infraestructura** se distinguen la **provisión de instrumentos** para el sector financiero que mejoren el perfil de riesgo del financiamiento; y, por otro, **atracción de fuentes de financiamiento privadas** (Prats, 2020). Dentro de los primeros, la BPD otorga créditos de mediano o largo plazo, seguros de crédito a la vivienda y garantías, que promueven la construcción y adquisición de viviendas de interés social y medio preferentemente (ver tabla B siguiente). En su papel de atracción de la inversión privada, la BPD realiza redescuento hipotecario y promueve la emisión de títulos hipotecarios en el mercado de capitales, poniendo a disposición del mercado hipotecario fondos en condiciones más favorables de plazo y costo, e incentivando la participación de los prestamistas privados, al tiempo que llega a segmentos de la población con una capacidad de pago más limitada (Obregón C., 2001).

⁴ Un modelo conocido es la incorporación de recursos destinados al desarrollo de vivienda en la cartera del sistema de pensiones, como es el caso de las Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORES) en [México](#) y [Chile](#).

Recuadro 22. Evidencia de políticas para financiamiento de vivienda e infraestructura (cont.i.)

[\[Regresar al texto principal ¶3.24\]](#)

[\[Regresar al texto principal ¶3.25\]](#)

Tabla A1. Ejemplos de políticas públicas para mejorar el acceso al financiamiento de vivienda en LAC

País	Programa	Beneficiarios	Recursos fiscales utilizados	Características
Costa Rica	Adición a la Ley No.7558, Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, para eximir del encaje mínimo legal los depósitos y las captaciones que se utilicen para financiar créditos de vivienda de largo plazo. Ley No.9149 de 2013.	Sin datos	Sin datos	Esta Ley aplica para financiamiento de crédito para vivienda, en aquellos casos que los depósitos y las captaciones tengan un plazo de vencimiento no inferior a ocho años. Los recursos captados son destinados tanto para financiar créditos de vivienda, como para financiar los créditos contemplados en la Ley No.7052 y sus reformas para adquisición, construcción, promoción, mejora o rehabilitación.
Perú	Bonos Familiares Habitacionales desembolsados. "Programa Techo Propio"	20.644 hogares	US\$129.800.853,49	Es un programa que facilita el financiamiento a la adquisición, construcción o mejoramiento de viviendas a las familias de menores recursos. Dirigido a las familias con ingresos familiares mensuales menores a US\$641,89 para comprar, construir o mejorar su vivienda, la misma que contará con servicios básicos de luz, agua, desagüe.
Perú	Financiamiento Complementario Techo Propio	883 hogares	US\$5.689.900,43	Estas familias están incluidas en los Bonos Familiares Habitacionales desembolsados.
Perú	Nuevo Crédito Mivivienda	11.906 hogares	US\$506.401.137,98	Producto del Fondo Mivivienda que se ofrece a través de las diversas Instituciones Financieras del mercado local. Permite comprar cualquier vivienda nueva o usada cuyo valor esté entre US\$18.421,05 hasta US\$92.105,26, con un plazo de pago de 10 a 20 años.
Argentina	Programa de Crédito Argentino – ProCreAr – Desarrollos Urbanísticos	34.000	US\$750M Fondos de la Anses (jubilaciones y pensiones)	Población de Recursos Medios, Fideicomiso Procrear, Fiduciario Banco Hipotecario, Gobierno Nacional
Argentina	Programa de Crédito Argentino – Créditos Individuales	70.000	US\$1.300M Fondos de la Anses (jubilaciones y pensiones)	Población de Recursos Medios, Fideicomiso Procrear, Fiduciario Banco Hipotecario, Gobierno Nacional
Panamá	Ley de Intereses Preferenciales	13.000	US\$65.000.000	Cada dólar producido o generado en su operación tiene un efecto multiplicador de 3.31 sobre la economía.
Panamá	Ley de Exoneración de Bien Inmueble	8.850	US\$25.000.000	Aplica a todos los terrenos y mejoras construidas sobre dichos terrenos en el territorio nacional.
Panamá	Fondo Solidario de Vivienda (Bono de US\$5,000.00 por familia para tu primera casa)	4.300	US\$21.500.000	Viviendas de Interés Social y Preferencial, cuyo precio de venta no exceda la suma de US\$40 mil.
Brasil	Sistema Financiero de Habitación - SFH/FGTS (Fondo de Garantía por Tiempo de Servicio)	Público de ingreso medio y bajo.	Promedio de US\$6.000 millones de recursos fiscales al año (US\$2.000 millones al año de descuentos generados por el FGTS). Fuente privada de ahorro obligatorio	Ingreso de US\$1.106 a US\$1.473 e inmuebles de hasta US\$40,500 con tasa de interés del 6% al año. Ingreso de US\$1,474 a US\$2.250 e inmuebles de hasta US\$85.500 con tasa de interés del 8,16 % al año. Compromiso del 30% del ingreso. Regulado por el Consejo Monetario Nacional y el Consejo Curador del FGTS.
Brasil	SFH/SBPE (Sistema Brasileño de Ahorro y Préstamos)	Público de ingreso medio.	No hay recursos fiscales. (Fuente privada de ahorro voluntario)	Inmuebles de hasta US\$337.500. Compromiso de hasta el 30% del ingreso. Tasa de interés limitada al 12% al año. Regulado por el Consejo Monetario Nacional.
Brasil	SFI (Sistema Financeiro Imobiliário)	Público de ingreso medio.	No hay recursos fiscales. (Fuente privada – mercado)	Inmuebles superiores a US\$337.500 Tasa de interés del mercado (libre). Regulado por el Consejo Monetario Nacional.
Uruguay	Fondo de Garantía de Alquileres	-	-	El FGA es un fondo destinado a mejorar el acceso al alquiler para montos máximos de US\$632,9. El beneficiario debe percibir ingresos líquidos entre US\$449,6 y US\$3113,1, de igual forma, la garantía no debe superar el 30% de los ingresos y la persona no puede ser propietaria. La contraprestación de la garantía equivale al 3% para el beneficiario y 3% para el arrendador.

Recuadro 22. Evidencia de políticas para financiamiento de vivienda e infraestructura (cont.ii.)

[\[Regresar al texto principal ¶3.24\]](#)

[\[Regresar al texto principal ¶3.25\]](#)

Tabla A1. Ejemplos de políticas públicas para mejorar el acceso al financiamiento de vivienda en LAC

País	Programa	Beneficiarios	Recursos fiscales utilizados	Características
Uruguay	Ley de vivienda de interés social	-	-	Busca incentivar la inversión privada en vivienda, en sectores de ingresos medios y bajos, tanto para venta como para arrendamiento. A través de esta Ley se exonera un conjunto de impuestos para las obras de construcción y para la adquisición de viviendas para arrendar. Se han promovido alrededor de 238 proyectos y se han ingresado aproximadamente 9.392 viviendas.
Chile	Fondo Solidario de Vivienda (FSV)			Se estableció en 2002, es un instrumento de asignación de subsidios habitacionales focalizado en los hogares más vulnerables.
Brasil	Fondo Nacional de Habitación de Interés Social (FNHIS)			El objetivo era promover el acceso a una vivienda digna, partiendo de un enfoque integral y participativo, para la población de bajos ingresos que representaba más del 85% del déficit de viviendas del país. El programa se gestó tras 13 años de movilizaciones de la sociedad civil que abogaban por la creación de un fondo especial de mejoras de vivienda para los grupos de ingresos bajos.
Brasil	Programa Minha Casa Minha Vida			En 2009, se creó el Programa Minha Casa Minha Vida (MCMV), cuya meta inicial era la construcción de 1 millón de viviendas, pero luego se incrementó a 2 millones entre 2011 y 2014.
Perú	Programa Techo Propio			El Programa Techo Propio asigna a los grupos más vulnerables (de ingresos mensuales inferiores a 600 dólares) un subsidio (Bono Familiar Habitacional) que puede cubrir desde el 40% hasta el 90% del precio de la vivienda, según el valor de que se trate y la modalidad que se escoja (comprar, construir o mejorar).
Perú	Fondo Mi Vivienda			Promueve el acceso al crédito hipotecario de 30 años, con la posibilidad de cubrir hasta el 90% del valor de la vivienda. Este fondo entrega anualmente alrededor de 6.000 créditos que representan el 25% de los créditos hipotecarios del país.
Uruguay	Cooperativas de Vivienda por Ayuda Mutua			"Las cooperativas de vivienda son aquellas que tienen por objeto principal proveer de alojamiento adecuado y estable a sus socios, mediante la construcción de viviendas por esfuerzo propio, ayuda mutua, administración directa o contratos con terceros, y proporcionar servicios complementarios a la vivienda".
México	Programa de Mejoramiento de Vivienda (PMV)			El PMV fue designado como primera prioridad por encima del programa de vivienda nueva y opera mediante la asignación de un crédito para mejorar o ampliar la vivienda. Se asigna a cada familia un arquitecto que ofrece asesoría especializada y otorga facilidades administrativas en materia de permisos y licencias.
Chile	Programa Recuperación de Barrios			Este programa se diseñó en 2006 con el fin de revertir los resultados no deseados de períodos anteriores de política habitacional de Chile. Se presenta como una intervención intersectorial de mediano plazo, integral y participativa, en barrios con deterioro social y urbano, pero con capacidad social instalada.
Colombia	Metrovivienda			Crear las condiciones para facilitar el acceso a la tierra formal y vivienda asequibles para la población más vulnerable, en forma que pudiera competir con la oferta informal o ilegal de tierras. La estrategia de Metrovivienda fue crear un banco de terrenos con la misión de promover la construcción de viviendas de interés social en la ciudad.

Fuente: Federación Interamericana de la Industria de la Construcción (FIIC) - Secretaría - Comisión de Vivienda y Desarrollo Urban (Disponible [aquí](#)) y CEPAL (2015), Instrumentos de protección social. Caminos latinoamericanos hacia la universalización (Disponible [aquí](#)).

Recuadro 22. Evidencia de políticas para financiamiento de vivienda e infraestructura (cont.iii.)

[\[Regresar al texto principal ¶3.24\]](#)

[\[Regresar al texto principal ¶3.25\]](#)

Tabla A.2. Ejemplos de programas sectoriales de vivienda en la BPD en LAC

País	BPD	Programas
Especializados en el sector Vivienda		
México	SHF	Microfinanciamiento de Vivienda, Financiamiento para Autoproducción Asistida, Financiamiento para Pequeños Proyectos de rehabilitación y mejora.
México	Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (Infonavit)	Hipoteca Verde, Vivienda sustentable: Vida Integral Infonavit, Fondo de Redensificación y Ubicación de la Vivienda, Comunidades inteligentes, Cobertura de Calidad, Crédito Integral (construcción de vivienda en paquetes de Línea III) e Hipoteca con servicios.
Perú	Fondo Mivivienda	Programa de Techo Propio, Nuevo Crédito MIVIVIENDA, MICONSTRUCCION, MISMATERIALES.
Panamá	Banco Hipotecario Nacional	Préstamos Hipotecarios.
Costa Rica	Banco Hipotecario de la Vivienda	Programas de Crédito, Programa Integral de Financiamiento de Vivienda para Familias de Ingresos Medios.
Honduras	Banco de la Producción y la Vivienda (Banhprovi)	Programas de primer piso de crédito de inversión de largo plazo, y de segundo piso de crédito y redescuento, para adquisición, construcción o mejora de viviendas.
Multisectoriales que atienden a la vivienda		
Colombia	Financiera de Desarrollo Territorial (Findeter)	Crédito y redescuento.
Paraguay	Agencia Financiera de Desarrollo (AFD)	Primera Vivienda, Mi Casa.
Brasil	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES)	Plan Brasil Mayor (PBM).
Uruguay	Banco República del Uruguay (BROU) y el Banco Hipotecario del Uruguay (BHU)	Crédito hipotecario.
El Salvador	Banco de Desarrollo de El Salvador (Bandesal)	Fideicomiso para la Recuperación Económica de las Empresas Salvadoreñas (Firempresa).
Chile	Banco del Estado de Chile (Banco Estado)	Financiamiento para una vivienda nueva o usada.
Ecuador	Banco de Desarrollo del Ecuador B.P. (BDE)	Proyectos de Vivienda de Interés Social, Proyectos Mixtos de Vivienda.

Fuente: Elaboración propia

Recuadro 22. Evidencia de políticas para financiamiento de vivienda e infraestructura (cont. iv.)

[\[Regresar al texto principal ¶3.24\]](#)

[\[Regresar al texto principal ¶3.25\]](#)

Las políticas públicas para el desarrollo de la inversión privada en Infraestructura distinguen las políticas regulatorias y promoción de la inversión en infraestructura relevante.

Dentro del marco regulatorio, la **evolución de leyes de Mercado de Capitales** ha ayudado a potenciar la inversión de inversionistas privados en activos de infraestructura ([ver Tabla A siguiente](#)). Entre estas se destacan la nueva Ley de Mercado de Capitales (27.440/2018) en Argentina, las reformas a las leyes de Mercados de Valores y de Capitales de Chile de 1996, la Ley 1676 en Colombia del 2013 que mejoró el acceso al crédito a través del mercado de capitales expandiendo los tipos de activos que pueden actuar como un activo subyacente para valores negociables, la revisión de la Ley de Mercado de Valores de México de 2019, para eliminar las barreras de instrumentos disponibles y revitalizar y aumentar la participación de inversionistas institucionales), y los Decretos 861 y 862 de 1996 que estableció las Leyes de Mercados de Valores y Fondos de Inversión en Perú. También el desarrollo de marcos normativos de Asociaciones Público-Privadas (APP) (Argentina, 2017, Brasil 2014, Chile 1991, Colombia 2012, México 2012, actualizada en 2018, Perú 2008), han impulsado la participación del sector privado en proyectos de infraestructura, y reformas a los sistemas financieros como la Ley para promoción de inversiones en Fondos de Capital en Infraestructura (Brasil, 2007, con exenciones tributarias, Ley única de Fondos en Chile, 2014 para alinear las obligaciones legales de diferentes tipos de fondos) (Feal-Zubimendi, Soledad et al. 2019), Ley de productividad (Chile, 2016) han fomentado el alcance de la participación de inversionistas institucionales como el de fondos de pensiones.

Las **medidas para la promoción de la inversión en infraestructura** relevante van destinadas a reducir o financiar los riesgos asociados a la construcción u operación de proyectos de APP a través de productos financieros e instrumentos de mejora crediticia, generalmente implementados a través de Bancos Públicos. El papel del sector público se centra en retener los riesgos mínimos necesarios para atraer el financiamiento privado manteniendo la viabilidad financiera (Prats, J y J. Ketterer, 2019). Entre estos se consideran los riesgos de mercado asociados a los costos de refinanciamiento ante una evolución negativa de los tipos de interés, riesgos de crédito o contraparte por pérdidas producidas por el incumplimiento de las obligaciones contractuales de pago, y riesgos de liquidez para hacer frente a necesidades inesperadas por sobrecostos, movimientos de la demanda u otros. Los instrumentos para apalancamiento de recursos incluyen plataformas de financiamiento de proyectos y fondos de garantía para riesgos compartido (BNDES, Brasil), deuda subordinada y garantías a largo plazo para incrementar la calificación de la deuda senior (FND, Colombia), creación de Fondos de infraestructura (BANOBRAS-FONADIN, México) para potenciar inversiones en sectores, préstamos a largo plazo y líneas contingentes (NAFIN, México ([ver Tabla B siguiente](#))). Mientras que la Banca Multilateral está contribuyendo con la creación de bonos y fondos de garantía, titulación de la deuda, sindicación y *pooled lending* y plataformas para atraer inversionistas institucionales ([ver Tabla C siguiente](#)).

Recuadro 22. Evidencia de políticas para financiamiento de vivienda e infraestructura (cont. v.)

[\[Regresar al texto principal ¶3.24\]](#)

[\[Regresar al texto principal ¶3.25\]](#)

Tabla A3 - Análisis de la Evolución Regulatoria de los Sistemas Financieros y Principales Instrumentos en Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú

	Evolución Regulatoria	Instrumentos Financieros	
Argentina	2015-2016	<ul style="list-style-type: none"> Desarrollo del Marco legal del Programa RenovAr. 	<ul style="list-style-type: none"> Bonos de proyectos: creados para apoyar inversiones en infraestructura.
	2017	<ul style="list-style-type: none"> Lanzamiento de la nueva bolsa de valores BYMA (Bolsas y Mercados Argentinos). Aprobación de la Ley de Marco APP (27.328/2017). 	<ul style="list-style-type: none"> Fondos fiduciarios de infraestructura: fondos que se han establecido con el fin de invertir en activos de infraestructura. Fondos Comunes de Inversión Abiertos (FCIA): fondos mutuos que tienen activos relacionados con inversiones en infraestructura. En el 2018, en Argentina los FCIA invirtieron USD 0,16 mil millones en activos de infraestructura.
	2018	<ul style="list-style-type: none"> Nueva Ley de Mercado de Capitales (27.440/2018) para la mejora del mercado local y financiamiento. Regulación de los bonos de proyecto a través de la ley (27.440/2018) y las resoluciones de la Comisión Nacional de Valores (CNV) 747/2018 and 726/2018 que permite reducir los riesgos en la financiación de proyectos de infraestructura públicos y privados a través de la creación de vehículos de propósito especial (SPV). 	<ul style="list-style-type: none"> Fondos Comunes de Inversión Cerrados (FCIC): fondos mutuos con un número máximo fijo de acciones emitidas. A 2018 solo existe en la CNV un FCIC que se enfoca en infraestructura.
Brasil	2004	<ul style="list-style-type: none"> Ley 11.079/2004 establece reglas generales para la licitación y contratación de una asociación público-privada en el ámbito de la administración pública. 	
	2007	<ul style="list-style-type: none"> Ley 11.478/2007 que dio apertura al establecimiento de los Fondos de Renta Variable Centrados en Infraestructura (FIP-IE). 	
	2011	<ul style="list-style-type: none"> Establecimiento de beneficios de impuesto a la renta a través de la Ley 12.431/2011 para las obligaciones emitidas para financiar proyectos de infraestructura. 	<ul style="list-style-type: none"> Debentures: los debentures han aumentado su papel en la financiación de proyectos de infraestructura en los mercados de capitales, alcanzando un total de 174 emisiones entre 2012 y 2018.
	2012	<ul style="list-style-type: none"> La Ley 12.766 / 2012 introdujo cambios a varias leyes, incluida la Ley de APP, que dio más flexibilidad al sistema legal de APP, permitiendo que se otorguen subsidios antes del inicio de la prestación del servicio. 	<ul style="list-style-type: none"> Fondo de Inversión de Capital Privado en Infraestructura (FIP-IE): fondo de inversión cerrado en el que al menos el 90% del capital debe invertirse en sectores de infraestructura. Al 2018 se han invertido aproximadamente USD 1.500 millones en activos totales.
	2016	<ul style="list-style-type: none"> Creación de la Secretaría Especial PPI para apoyar el desarrollo de proyectos APP y coordinar mejor con los ministerios, agencias reguladoras, financistas y concesionarios. Priorización de proyectos de infraestructura elegibles para beneficios fiscales. Medida Provisoria 777 que permitió la regulación de Tasas de Largo Plazo (TLP) para reducir subsidios a las tasas de largo plazo del BNDES. 	<ul style="list-style-type: none"> Fondo de Inversión de Créditos por Cobrar (FIDC): fondos de inversión abiertos o cerrados compuestos por valores financieros respaldados por préstamos, arrendamientos o cuentas por cobrar. El Fondo de Energías Renovables del BNDES es un ejemplo de este tipo de instrumento de inversión.
2017	<ul style="list-style-type: none"> El Consejo Monetario Nacional (CMN) mediante las resoluciones 4.604/2017 y 4.661/2018 reguló los límites y condiciones de inversión de los Fondos de Inversión en Créditos por Cobrar (FIDC) y Fondos de Inversión Inmobiliaria (FII) para promover la demanda de inversionistas institucionales de infraestructura relacionada instrumentos financieros. 		

Recuadro 22. Evidencia de políticas para financiamiento de vivienda e infraestructura (cont. vi.)

[\[Regresar al texto principal ¶3.24\]](#)

[\[Regresar al texto principal ¶3.25\]](#)

Tabla A3 - Análisis de la Evolución Regulatoria de los Sistemas Financieros y Principales Instrumentos en Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú (Cont.)

	Evolución Regulatoria	Instrumentos Financieros
Chile	1991	<ul style="list-style-type: none"> • Bonos Titulizados: inversión en infraestructura en los mercados de capitales a través de bonos titulizados. Estos se han utilizado para concesiones donde el proyecto tiene ingresos futuros predecibles. • Bonos Corporativos: Los bonos corporativos han financiado indirectamente la infraestructura y son particularmente relevantes para propósitos de sustentabilidad, mediante la emisión de bonos corporativos verdes y sociales. • Fondos de Inversión: En 2015, había diez fondos de inversión dedicados a infraestructura, energía o recursos naturales con un total de 250 millones de dólares de activos bajo administración. • Fondos mutuos: vehículos de inversión que reúnen capital de entidades naturales y legales para invertir en valores que cotizan en bolsa, como acciones, bonos, notas hipotecarias, fondos de inversión, etc. • Fondo Publico de Infraestructura: Según su nuevo plan estratégico (2020) del Fondo Desarrollo País, propone asociarse con privados para desarrollar proyectos. Este fondo no presenta inversiones a la fecha.
	1996	
	1998	
	2001	
	2014	
	2016	
	2017	
	2018	
Colombia	2010	<ul style="list-style-type: none"> • Bonos de Proyectos y Corporativos: Colombia ha emitido títulos de deuda de renta fija para captar capital o financiar proyectos de infraestructura. Estos han incluido cinco bonos verdes y uno social. • Fondos de Capital Privado: A junio de 2018, 11 fondos de capital privado dedicados a infraestructura fueron reconocidos bajo la ley colombiana, por un monto de USD 5.600 millones de inversiones, de los cuales el 64% proviene de fondos de pensiones. • Fondos de Deuda: Los fondos de capital privado son actualmente el único vehículo para que los inversionistas institucionales participen directamente en las inversiones en infraestructura. • Fondo de Crédito en Moneda Local: Línea de crédito en Pesos Colombianos administrada por FDN para inversionistas internacionales que buscan proyectos de infraestructura en el país. • Líneas de Crédito Verde: El Protocolo Verde lanzado en 2012 llevó a que cuatro entidades lanzaran líneas de crédito verdes dedicadas (Bancóldex, Findeter, Bancolombia y Davivienda), por más de USD 800 millones destinados a créditos verdes.
	2012	
	2013	
	2014	
	2017	
	2018	
	2018	
	2019	

Recuadro 22. Evidencia de políticas para financiamiento de vivienda e infraestructura (cont. vii.)

[\[Regresar al texto principal ¶3.24\]](#)

[\[Regresar al texto principal ¶3.25\]](#)

Tabla A3 - Análisis de la Evolución Regulatoria de los Sistemas Financieros y Principales Instrumentos en Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú (Cont.)

Evolución Regulatoria		Instrumentos Financieros	
México	1990	<ul style="list-style-type: none"> • Ley de Instituciones de Crédito establecida para regular la actividad de bancos. 	<ul style="list-style-type: none"> • Certificados de Desarrollo de Capital (CDK): el principal instrumento estructurado a través del cual se realizan inversiones en infraestructura. Al 2018, el equivalente a cerca de USD 9 mil millones emitidos a través de 78 certificados se invirtió en proyectos de infraestructura a través de CKD. • Certificados de Garantía Fiduciaria de Proyectos de Inversión (CerPIs): Valores cuyos recursos de emisión se utilizan para financiar proyectos e invertir en acciones, intereses comerciales o financiamiento de empresas, ya sea directa o indirectamente a través de uno o más vehículos de inversión. • Fideicomiso de Inversión en Energía e Infraestructura (FIBRA E): Fideicomisos de inversión que emiten valores cotizados en bolsa en forma de bonos fiduciarios o certificados bursátiles fiduciarios de inversión en energía e infraestructura. • Bonos Corporativos y de Proyectos: Títulos de deuda de renta fija emitidos por corporaciones con el propósito de financiar infraestructura u otro tipo de proyectos.
	2005	<ul style="list-style-type: none"> • Ley de Mercado de Valores - marco legal del mercado de capitales. 	
	2012	<ul style="list-style-type: none"> • Ley de asociaciones público-privadas estableció condiciones para el desarrollo de proyectos de infraestructura. 	
	2014	<ul style="list-style-type: none"> • Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito para regular emisiones y operaciones de crédito. • Ley de Fondo de Inversión para regular las inversiones en México 	
	2018	<ul style="list-style-type: none"> • Última actualización del reglamento de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) que lista y regula todos los instrumentos del mercado de capitales. • Modificación de la disposición de la entidad reguladora de fondos de pensiones, Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CON SAR), que permite mayores inversiones de las Administradoras de Fondos de Retiro (AFORE) en inversiones en infraestructura. 	
	2019	<ul style="list-style-type: none"> • Revisión de la Ley de Mercado de Valores. 	
Perú	1996	<ul style="list-style-type: none"> • Decreto 861 que estableció la Ley del Mercado de Valores y el Decreto 862 para la Ley de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras. 	<ul style="list-style-type: none"> • Fondo de Inversión Privada (FIP): Los inversionistas en Fondos de Inversión Privada para infraestructura son principalmente fondos de pensiones y compañías de seguros. El instrumento tiene un enfoque general, pero algunas de sus inversiones están dirigidas a proyectos de infraestructura. • Fondos de Inversión en Renta de Bienes Inmuebles (FIRBI) y Fideicomiso de Titulización para Inversión en Renta de Bienes Raíces (FIBRA): son vehículos de inversión inmobiliaria eficientes tributariamente que generan rentas regularmente a través de dividendos. • Bonos Corporativos: cuando se ofrecen públicamente, el bono corporativo se coloca en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) y se dirige al público en general. Cuando se ofrece de forma privada, está dirigido a inversionistas institucionales. • Fideicomiso: En el mercado peruano, el fideicomiso de garantía es el fideicomiso más común. Este instrumento se ha aplicado en todo tipo de negocios y en todos los sectores económicos. • Certificados de Avance de Obra: certificados emitidos por el gobierno que reconoce que el concesionario ha culminado un hito constructivo relevante del proyecto y que por lo tanto le corresponde percibir un pago futuro por dicho avance. Una vez emitido este, el concesionario puede transar en el mercado secundario dicho compromiso de desembolso con garantía estatal.
	2008	<ul style="list-style-type: none"> • Establecimiento del marco de APP (Ley LD-1012). 	
	2013	<ul style="list-style-type: none"> • Ley 30.050 / 2013 que fortaleció la Comisión de Valores del Perú. 	
	2014-2015	<ul style="list-style-type: none"> • Ajustes en el marco de APP que lo hacen más atractivo para las empresas privadas. 	
	2016-2017	<ul style="list-style-type: none"> • Creación de dos instrumentos financieros FIRBI & FIBRA para inversiones inmobiliarias regulados por la Ley 30.532 / 2016, y la Resolución N° 16/2017 de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV). 	
	2017	<ul style="list-style-type: none"> • La consolidación del mercado de capitales, especialmente relacionado con fondos de inversión, agentes de intermediación, plataformas de negociación y otros instrumentos de emisión no masiva (Ley 30.708 / 2017). 	
2018	<ul style="list-style-type: none"> • Protección para las APP de los efectos de esquemas de corrupción como Lava Jato. 		

Recuadro 22. Evidencia de políticas para financiamiento de vivienda e infraestructura (cont. viii.)

[\[Regresar al texto principal ¶3.24\]](#)

[\[Regresar al texto principal ¶3.25\]](#)

Tabla A3 - Análisis de la Evolución Regulatoria de los Sistemas Financieros y Principales Instrumentos en Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú (Cont.)



Fuentes:

Argentina:

- (1) Plan y estructura de Proyectos PPP en Argentina." 2018. Ministerio de Hacienda. Presidencia de la Nación. https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/presentacion_ppt_espanol_riesgos_y_estructura_v280618_0.pdf.

Brasil:

- (2) Feal-Zubimendi, Soledad et al. "Country Infrastructure Briefs: Sothem Cone." 2019. InterAmerican Development Bank (IDB).

Chile:

- (3) Sistema de Concesiones Chile. 2015. Ministerio de Obras Públicas.
- (4) "Desarrollo País." Consejo de Políticas de Infraestructuras. 2020. CPI.

México:

- (5) "¿Cómo Invertir?." 2020. BANOBRAS. <https://www.proyectosmexico.gob.mx/como-invertir-en-mexico/financiamiento/#comercial>.
- (6) "Cambios a la Regulación Financiera de las AFORES Estimulará Mayor Inversión en Proyectos Productivos." 2018. 7) Gobierno de México. <https://www.gob.mx/consar/prensa/cambios-a-la-regulacion-financiera-de-las-afores-estimulara-mayor-inversion-en-proyectos-productivos?idiom=eshttps://www.gob.mx/consar/prensa/cambios-a-la-regulacion-financiera-de-las-afores-estimulara-mayor-invers>.
- (7) "Certificados de Capital de Desarrollo (CKDes): Una Alternativa Real de Financiamiento." 2014. Deloitte.

Perú:

- (8) "Las APP en el Perú". 2018. ProInversión.
- (9) Serebrisky, Tomás et al. "Financiamiento privado de la infraestructura en América Latina y el Caribe: Chile, Perú y Uruguay como casos de estudio."2017. Banco Interamericano de Desarrollo.

General:

- (10) A. Reymond et al. "Financing Sustainable Infrastructure in Latin America and the Caribbean: Market Development and Recommendations." 2020. IDB, South Pole, and SITAWI.
- (11) PPP Knowledge Lab. <https://pppknowledge.org/>

Recuadro 22. Evidencia de políticas para financiamiento de vivienda e infraestructura (cont. ix.)

[\[Regresar al texto principal ¶3.24\]](#)

[\[Regresar al texto principal ¶3.25\]](#)

Tabla A4 - Casos de Bancos Públicos de Desarrollo y su Rol en la Inversión en Infraestructura

Institución	País	Rol en la Inversión en Infraestructura
Banco de Inversión y Comercio Exterior (BICE)	Argentina	BICE cuenta con una amplia experiencia en el financiamiento de activos de infraestructura vial, portuaria, hospitalaria y aeroportuaria, con estructuras de financiamiento innovadoras atendiendo a las características de cada proyecto. BICE asesora en materia legal y financiera a los distintos Ministerios y Entes del Estado para la estructuración de los Proyectos APP, contando con asistencia de CAF, Banco Mundial, BID, entre otros, para la recomendación de buenas prácticas y validación externa. BICE también es fiduciario del Fondo para el Desarrollo de Energías Renovables (FODER) que facilita la financiación a proyectos de energía renovable a través de préstamos, aportes de capital, y instrumentos financieros.
Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social (BNDES)	Brasil	Hay cuatro áreas prioritarias de actuación: generación eléctrica, saneamiento, movilidad urbana y ferrocarriles. Fueron seleccionados por su alto impacto en el desarrollo del país y por la posibilidad de que BNDES sea altamente competitivo. El apoyo del BNDES para infraestructura se puede brindar mediante financiamiento, participaciones corporativas y adquisición de obligaciones de proyectos. También asiste a los gobiernos federal, estatal y municipal en la estructuración de proyectos de privatización.
Financiera de Desarrollo Nacional (FDN)	Colombia	La FDN ofrece productos financieros que ayudan a reducir los costos financieros de los proyectos y a facilitar el acceso a financiación bancaria y en el mercado de capitales, mediante garantías crediticias y deuda senior y subordinada a largo plazo. La financiación de proyectos de infraestructura en cifras incluye: COP 2,35 billones Cartera Neta 2019, COP 3,1 billones Desembolsos Acumulados, COP 7,8 billones Compromisos Históricos.
Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos (BANOBRAS)	México	Banobras ofrece soluciones financieras para el desarrollo de proyectos de Infraestructura y de servicios públicos. Apoya con créditos y garantías el desarrollo de Asociaciones Público-Privadas y proyectos que disponen de una fuente de pago propia proveniente de la explotación de la concesión o contrato público o del cobro del servicio de que se trate. Los productos que ofrece BANOBRAS incluyen: Crédito, Cofinanciamiento y Créditos Sindicados de Infraestructura Carretera y Energía, a Largo Plazo; Financiamiento de infraestructura a través de Intermediarios Financieros (Programa); Garantía Financiera; Refinanciamiento Garantizado. BANOBRAS es también la institución fiduciaria de del Fondo Nacional de Infraestructura (FONADIN) que tiene como propósito impulsar proyectos con alta rentabilidad social en los que participe el sector privado.
Nacional Financiera de México (NAFIN)	México	NAFIN ha tenido un rol estratégico en el financiamiento de proyectos de energías renovables. Con el fin de involucrar al sector privado, ha ofrecido una amplia gama de productos de financiamiento que incluyen préstamos a largo plazo, líneas de crédito contingentes para cubrir escaseces transitorias de flujo de efectivo, garantías y otros mecanismos de riesgo compartido.
Corporación Financiera de Desarrollo (COFIDE)	Perú	COFIDE está orientado a financiar la inversión en infraestructura básica que permita interconectar el país, incrementar su competitividad y mejorar la calidad de vida de las personas. En ese sentido, su objetivo es ayudar en la implementación de infraestructura vial (carreteras y ferrocarriles), de conectividad (aeropuertos y puertos), energética (centrales de generación eléctrica, líneas de transmisión, cambio de matriz energética) y de servicios básicos (agua potable y saneamiento), entre otras. COFIDE apoya el financiamiento en el sector de infraestructura a través de diferentes instrumentos financieros como: préstamos puente a capital, préstamos para capital de trabajo, cofinanciamiento, participación con capital, mejoradores y garantías, y adquisición de instrumentos de deuda.
Fuentes		Elaborado basado en información pública de cada institución y otras fuentes que incluyen: 1) C. Frischtak et al. "Towards a More Effective BNDES." 2017, World Bank. 2) R. Studart y K. Gallagher. "Infrastructure for Sustainable Development: The Role of National Development Banks." 2016. Global Economic Governance Initiative. Boston University.

Recuadro 22. Evidencia de políticas para financiamiento de vivienda e infraestructura (cont. x.)

[\[Regresar al texto principal ¶3.24\]](#)

[\[Regresar al texto principal ¶3.25\]](#)

Tabla A5 - Ejemplos de soluciones financieras de apoyo de los Bancos Multilaterales de Desarrollo

Instrumento	Soluciones financieras de apoyo
Bonos para Proyectos de Infraestructura	Fondos de garantía de bonos en moneda fuerte: el Banco Mundial diseñó un paquete de medidas para respaldar el crecimiento del mercado de bonos para proyectos de infraestructura en Colombia. Esto incluyó el desarrollo de nuevo fondo de infraestructura US\$70 millones que emite garantías de bonos.
	Fondos de Garantía de Bonos en Moneda Local: El Fondo de Garantía de Crédito e Inversión (CGIF), es un fondo de garantía de USD 700 millones creado en 2010 con el apoyo del ADB junto con China, Japón, Corea y ASEAN como parte de la Iniciativa del Mercado de Bonos Asiático.
	Fondo de Bonos Verdes: El Fondo de Bonos Verdes Regionales del BID por US\$400 millones apoya la emisión de bonos de proyectos eficiencia energética en los mercados de capital locales, con el apoyo del cofinanciamiento chino y el Fondo Verde para el Clima.
Titulización de Deuda de Infraestructura	Apoyo para la Mejora de Crédito: la titulización puede aliviar la restricción de capital y permitir a los bancos expandir los préstamos para infraestructura. Los BMD pueden ayudar a la titulización proporcionando una mejora crediticia a los préstamos de infraestructura subyacentes utilizados a través de garantías, lo que facilita que una estructura financiera logre una calificación de grado de inversión.
	Titulización de Préstamos de Infraestructura de los BMD: el Banco Mundial presentó una propuesta a fines de 2017 para crear un mecanismo de refinanciamiento de préstamos de infraestructura de las carteras de infraestructura del sector público del (BIRF), financiado por una combinación de inversionistas privados y donantes. La propuesta no utiliza un modelo de titulización tradicional, pero los resultados son similares. El mecanismo otorgaría nuevos préstamos a prestatarios del BIRF que califiquen en los mismos términos de su préstamo original, con los cuales los prestatarios liquidarían sus préstamos del BIRF.
Sindicación y Pooled Lending	Acuerdos de Sindicación Agrupados: IFC creó por primera vez un acuerdo de este tipo con el Banco Popular de China en 2013, recaudando US\$3 mil millones para apoyar proyectos de IFC. Desde entonces, ha creado el Programa de Cartera de Copréstamos (MCPP), que es una plataforma para adaptar los acuerdos colectivos individuales para diferentes inversionistas, según sus necesidades. IFC ha firmado tres acuerdos de MCPP, uno específicamente para préstamos de infraestructura (MCPP-Infra).
Plataformas para atraer inversionistas institucionales	Plataforma de Cofinanciamiento: una plataforma administrada por un BMD en la que los inversionistas esperan, a través de una plataforma de préstamos paralela, invertir en Proyectos / Programas totalmente diversificados y originados por el banco multilateral. El BMD sería el prestamista oficial sin transmitir riesgos de incumplimiento a los inversionistas.
	Plataforma de Acceso al Mercado de Capitales: una plataforma que concentraría las participaciones de riesgo no financiadas (compromisos) del mercado de seguros para respaldar la emisión de bonos por prestatarios del sector público, elevando la calificación de la emisión a grado de inversión y atrayendo nuevos inversionistas institucionales.
Fuentes	Elaboración propia y otras fuentes que incluyen: 1) C. Humphrey. "Channeling Private Investment to Infrastructure: What Can Multilateral Development Banks Realistically Do?" 2018. ETH Zurich Research Collection. 2) "Principles of MDBs' strategy for crowding-in Private Sector Finance for growth and sustainable development." 2017. IFA Working Group.

Recuadro 23. Evidencia de políticas para el financiamiento al sector de Energía Renovable Alternativa (ERA) y eficiencia energética

[\[Regresar al texto principal\]](#)

Debido a las condiciones inadecuadas y las características estructurales de los mercados financieros en LAC, ciertos sectores como el de las **Energía Renovable Alternativa (ERA)** y **eficiencia energética** quedan subatendidos o sin acceso a financiamiento, lo cual limita la inversión privada. Los estudios en el área evidencian que el financiamiento tiene un impacto directo en el incremento de las inversiones de ERA. Brunnschweiler (2010) argumenta que existe una relación intrínseca entre el nivel de inversiones en ERA y la disponibilidad de financiamiento. El estudio concluye que las empresas del sector de energía en economías menos desarrolladas dependen en gran medida de financiamiento externo para realizar sus proyectos; dicho financiamiento, a su vez, es provisto fundamentalmente por el sector bancario, ya que los mercados de capital y el capital de riesgo no están lo suficientemente desarrollados para proveer fondos a gran escala.

La intermediación financiera tiene un impacto positivo importante en la cantidad de ERA generada, especialmente en tecnologías eólica, solar, geotérmica y biomasa. Un informe de Naciones Unidas⁵ confirma que, en un contexto de crisis, los desarrolladores de proyectos del sector de ERA ajustan sus proyecciones de inversión a la baja, anticipando una escasez de capital y mayores trabas y costos asociados al acceso al crédito. A su vez, existe evidencia de que las inversiones en eficiencia energética pueden proporcionar un impulso significativo a la productividad general dentro de cada industria (Worrel, E. et al., 2003). Para Colombia existe evidencia de las ganancias en productividad, eficiencia, y avances en innovación a través de nuevas tecnologías de ahorro energético en la industria manufacturera por departamentos (Pardo Martínez y Alfonso Piña, 2016). Batini, N. et al. (2021) encontraron que la inversión en energías limpias y conservación de ecosistemas tienen un efecto multiplicador en el PIB de entre 2 y 7 veces mayor que el gasto en fuentes de energía no renovables, además de ser más intensivas en trabajo, por lo que proveen una oportunidad de resiliencia para ser utilizadas en la recuperación como parte de los paquetes de estímulo.

⁵ Los resultados se apoyan en una investigación empírica basada en encuestas UNEP (2009).

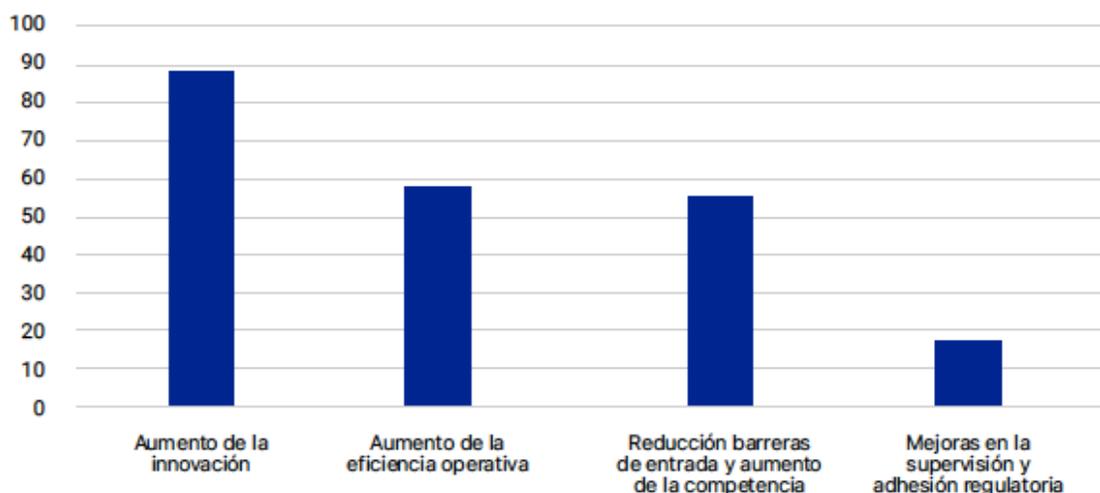
Recuadro 24. Evidencia sobre eficacia de los Areneros Regulatorios (AR)

[\[Regresar al texto principal\]](#)

Appaya et al. (2020) revisan los casos de implementación de AR en función de múltiples áreas temáticas, siendo los servicios digitales financieros la más prevalente (42 casos), seguidas por cadenas de bloques ([blockchain](#), 7 casos), InsurTech (6), sistemas de pagos (6), servicios digitales financieros aplicados a valores (4) y otros. Los autores muestran que pueden ser útiles para incrementar el entendimiento de los reguladores sobre las nuevas condiciones de mercado y su capacidad de facilitar y regular el espectro de innovaciones FinTech. En particular, los AR temáticos pueden ser efectivos para estimular el desarrollo de productos específicos, aunque indican que no son la mejor opción para evaluar innovaciones.

No existe evidencia concluyente sobre la relación entre la eficacia de un AR y el sistema legal imperante (de raíz continental, anglosajona o sistemas híbridos). De manera global, desde el punto de vista del regulador, los AR han provisto un entorno conducente a generar evidencia que apoya la formulación (corrección, creación, definición) de políticas. Desde el punto de vista de las empresas, han generado una vía expedita para lograr una mejor y más rápida comprensión del entorno regulatorio y, desde una perspectiva macro, generan un derrame sobre el ecosistema FinTech, favoreciendo el surgimiento de productos orientados a los consumidores y también enviando una señal a los participantes de que el mercado es receptivo a las innovaciones. A la vez, los AR pueden inducir nuevos y mayores riesgos, entre los cuales está la creación de ventajas artificiales, el incremento de la incertidumbre regulatoria y el introducir una estructura cuyos costos superan a los beneficios (particularmente en mercados con pocos participantes). De acuerdo con la opinión de los reguladores participantes, según lo relevado por Appaya et al. (2020), un 88% considera que los AR incrementan la innovación, un 58% que incrementan la eficiencia operativa, reducen barreras de entrada e incrementan la competencia (55%) y mejoran la supervisión y la adhesión a la regulación (18%) (ver figura siguiente)⁶. Una visión más escéptica respecto de las virtudes derivadas de la implementación de AR se encuentra en Buckley et al. (2020). Éstos muestran que los AR son una de las alternativas posibles para probar y aprender, señalando que importantes centros financieros han optado por no introducir AR y se han volcado a la utilización de dispensas regulatorias (*waivers*) y regímenes de pruebas piloto y evaluación. Además, la mayor parte de los beneficios atribuidos a la presencia de un AR se deben, en mayor medida, a la presencia concomitante de **Centros de Innovación**.

Figura. Percepción de beneficios por parte de los entes reguladores



Fuente: adaptado de Appaya et al. (2020)

⁶ Goo y Heo (2020) intentan un análisis comparativo y econométrico entre países que adoptaron RS y un grupo de “control” comparable que no lo adoptó y argumentan que los resultados apuntan a un efecto positivo de los RS en el crecimiento la inversión de riesgo en emprendimientos FinTech. Sin embargo, la selección del grupo de control se apoya sólo en una variable (índice de competitividad del Foro Económico Mundial) y no se argumenta de manera estadística la validez contrafáctica de dicho grupo, por lo cual el análisis sería finalmente descriptivo.

Recuadro 25. Evidencia sobre eficacia de instrumentos de políticas macrofinancieras para favorecer la estabilidad del sector

[\[Regresar al texto principal\]](#)

Un primer tipo de políticas macrofinancieras consiste en el establecimiento de marcos integrados de gestión de activos y pasivos públicos. Éstos permiten aminorar el riesgo de los efectos desestabilizadores sobre los sistemas financieros provocados el conjunto de riesgos macro financieros, incluidos los pasivos contingentes y los asociados a los desastres naturales (FMI, 2012). Esto se logra a través de la identificación de las disparidades en las exposiciones de las hojas de balance soberanas y el incremento de la resiliencia a riesgos. La interdependencia con las finanzas públicas hace necesario que se atiendan dichos riesgos⁷. La experiencia internacional en la implementación de este tipo de marcos muestra efectos positivos sobre el manejo de dichos riesgos. El marco de gestión es aún limitado a nivel mundial. Sin embargo, para los países que lo han implementado se han reportado mejoras en el manejo de los riesgos sobre las hojas de balance soberanas (Cangoz et al., 2018). En la región destaca la experiencia de Uruguay en la implementación de un marco de gestión de activos y pasivos soberanos (Amante et al., 2019). En particular, se destaca la experiencia de este país en el control de la exposición significativa de los ingresos fiscales a variaciones en el tipo de cambio y nivel de precios⁸.

Los instrumentos de política monetaria pueden ser usados de manera contracíclica para hacer frente a shocks macro financieros. Así, la política monetaria puede ser utilizada para apoyar la gestión y regulación del riesgo de liquidez a través de modificaciones en las provisiones y reservas de capital para depósitos y créditos de las instituciones financieras (BIS, 2010), así como la implementación de programas de recompra (repos) de títulos en posesión de los bancos (S&P Global Ratings, 2020). Asimismo, la acumulación de reservas internacionales por parte de los bancos centrales durante períodos de inlfujos de capital permite brindar mayor estabilidad al tipo de cambio durante períodos de volatilidad. Estas medidas permiten a las instituciones financieras, contar con mayores niveles de liquidez disponible durante episodios de inestabilidad macro financiera, para el caso de las políticas de reservas de capital; así como, en el caso de los programas de recompra, acceder a líneas de financiamiento de emergencia para poder mantener la oferta de crédito durante episodios de baja liquidez. Finalmente, las políticas de acumulación de reservas internacionales permiten, a través de la menor volatilidad del tipo de cambio, reducir la exposición de las obligaciones en moneda extranjera de bancos y empresas, así como contribuir a la estabilidad de precios en economías dolarizadas o altamente dependientes de las exportaciones (Ocampo, 2009).⁹ La reciente crisis del COVID-19 ha demostrado la eficiencia y alcance de estas medidas para combatir estos shocks (S&P Global Ratings, 2020; Nuguer y Powell, 2020; y FMI, 2020). La mayoría de los países de ALC han implementado algún tipo de estas medidas durante la reciente crisis⁹. Ver tabla A.6 con las medidas implementadas por la región (S&P Global Ratings, 2020), Anexo III¹⁰.

⁷ Estudios empíricos demuestran que vulnerabilidades en las hojas de balance soberanas están asociadas a mayor probabilidad de crisis financieras. Eichengreen et al. (2003).

⁸ Para esto, se optó por distribuir este riesgo de manera óptima a través distintas instituciones en el sector público.

⁹ Ver el repositorio digital de medidas económicas adoptadas en la región preparado por CEPAL: Observatorio COVID-19 en América Latina y el Caribe: acciones por país.

¹⁰ Se destaca la expansión de las reservas internacionales por parte de la mayoría de los países sudamericanos, en especial Perú y Chile, en particular durante los años 2006 y 2008.

Recuadro 25. Evidencia sobre eficacia de instrumentos de políticas macrofinancieras para favorecer la estabilidad del sector (cont.)

[\[Regresar al texto principal\]](#)

A.6 Acciones de política monetaria adoptadas por países de América Latina y el Caribe para afrontar la crisis del COVID-19				
Políticas Monetarias Convencionales				
Reducción de tasas de interés de referencia	Antigua y Barbuda	Colombia	Honduras	San Cristóbal y Nieves
	Argentina	Costa Rica	México	Santa Lucía
	Barbados	Dominica	Paraguay	Trinidad y Tobago
	Brasil	Granada	Perú	San Vicente y las Granadinas
	Chile	Guatemala	República Dominicana	
Cambios en requerimientos de reservas	Argentina	Colombia	Honduras	Trinidad y Tobago
	Barbados	Costa Rica	Jamaica	Uruguay
	Bolivia	El Salvador	Paraguay	Venezuela
	Brasil	Guatemala	Perú	
	Chile	Haití	República Dominicana	
Medidas especiales para inyectar liquidez en el sistema financiero	Argentina	Chile	Haití	Paraguay
	Barbados	Colombia	Honduras	Perú
	Bolivia	Costa Rica	Jamaica	República Dominicana
	Brasil	Guatemala	México	
Políticas Monetarias Extraordinarias				
Compra de títulos públicos y privados a instituciones financieras por parte de los bancos centrales	Brasil	México		
	Chile	Paraguay		
	Colombia	Perú		
Confinamiento de crédito público por parte de los bancos centrales	Brasil	México		
	Chile	Paraguay		
	Colombia	Perú		
	Jamaica			
Financiamiento directo al sector público por parte de los bancos centrales	Antigua y Barbuda	Guatemala	San Vicente y las Granadinas	
	Bolivia	Paraguay	Santa Lucía	
	Dominica	República Dominicana	Venezuela	
	Granada	San Cristóbal y Nieves		
Medidas cambiarias				
Mayor intervención en el mercado de divisas por parte de bancos centrales	Brasil	Jamaica		
	Chile	Perú		
	Colombia	República Dominicana		
	Guatemala			
Acuerdos de swap o líneas de crédito con agencias externas	Brasil (con la Reserva Federal de los Estados Unidos (Fed))		República Dominicana (con la Fed)	
	Chile (con el Fondo Monetario Internacional (FMI))		Colombia (con el FMI)	
	México (con el FMI y la Fed)		Perú (con el FMI)	
Políticas Macropрудenciales				
Países que adoptaron nuevas medidas para fortalecer la estabilidad del sistema financiero	Antigua y Barbuda	Costa Rica	Jamaica	Santa Lucía
	Argentina	Dominica	México	Trinidad y Tobago
	Bahamas	El Salvador	Panamá	Uruguay
	Barbados	Granada	Paraguay	Venezuela
	Belice	Guatemala	Perú	
	Brasil	Guyana	República Dominicana	
	Chile	Haití	San Cristóbal y Nieves	
	Colombia	Honduras	San Vicente y las Granadinas	

Fuente: CEPAL (2020). *Economic Survey of Latin America and the Caribbean. Main conditioning factors of fiscal and monetary policy in the post COVID-19 era.* A julio de 2020.

Recuadro 25. Evidencia sobre eficacia de instrumentos de políticas macrofinancieras para favorecer la estabilidad del sector (cont.ii.)

[\[Regresar al texto principal\]](#)

El establecimiento de sistemas de **seguro de crédito y otros sistemas de garantía pública, como fondos de garantía para empresas y fondos de garantías para exportadores**, son medidas orientadas a construir un *Financial Safety Net* en los sistemas financieros de los países que permiten aminorar el riesgo de graves impactos sobre las hojas de balance de los agentes económicos durante una crisis financiera (Pombo, P. et al., 2013). Estas medidas consisten en arreglos institucionales que emplean fondos públicos para garantizar de manera parcial las obligaciones crediticias de empresas que se considere necesitan apoyo para reducir el riesgo percibido por parte de las instituciones otorgantes de financiamiento. Asimismo, se encuentran los **esquemas de seguros de depósitos**. Estos consisten en un tipo de seguro que permite cubrir, en caso de quiebra de un banco o institución tomadora de depósitos, el valor de los depósitos e intereses debidos de los clientes de dichas instituciones, hasta determinado monto. En situaciones de crisis financiera, estos instrumentos ayudan a preservar la estabilidad del sistema financiero al aminorar las pérdidas de los bancos por créditos vencidos, corridas bancarias, así como la supervivencia de las empresas al cubrir parte de sus obligaciones de corto plazo. En otras palabras, permiten una distribución del riesgo entre diversos agentes de la economía con el fin de aminorar la exposición de cada uno de ellos ante shocks macro financieros (Freedman, 2004). Existe evidencia empírica del impacto de estos programas en la región. Por ejemplo, se encontró que el Fondo Nacional de Garantías de Colombia tuvo efectos positivos sobre el acceso a crédito de los beneficiarios, así como en su empleo y producción (Arraiz et al., 2014). Los mismos efectos fueron encontrados en una evaluación del Fondo de Garantía para Pequeños Empresarios (FOGAPE) de Chile (Benavente et al., 2006). Por su lado, los seguros de depósito se encuentran ampliamente implementados en la región (Ortiz, 2008). Si bien, teóricamente se ha demostrado que estos pueden contribuir a reducir la probabilidad de pánicos bancarios sistémicos (Diamond y Dyvig, 1983), estudios empíricos muestran que estos deben ir acompañados de una adecuada regulación que vele por una disciplina en el uso de los depósitos por parte de los bancos (Imai, 2006).

Otros instrumentos de política que contribuyen a gestionar pasivos fiscales contingentes incluyen los **fondos de reservas contracíclicos y las líneas de crédito contra desastres naturales y emergencias de salud pública**. Estos instrumentos permiten acceder a los gobiernos a fondos de emergencia para financiar el gasto público necesario para atender los efectos de crisis financieras, desastres naturales y/o emergencias de salud pública y mitigar así el costo económico y fiscal como consecuencia de las pérdidas de ahorros, capital humano y físico, y del funcionamiento del sistema de intermediación (Demaestri y Moskovits, 2015). Más específicamente, estos instrumentos pueden incluir: líneas de crédito contingente para conmociones económicas y financieras, facilidades de crédito y líneas de crédito contingentes para emergencias causadas por desastres naturales. El carácter contingente de estos instrumentos permite a los gobiernos contar con fondos de rápido acceso una vez cumplidas ciertas condicionalidades asociadas a los eventos frente a los cuales se está cubriendo. El uso de estos instrumentos ha sido implementado con éxito en muchos países de la región, como Colombia, Costa Rica, México, y Perú (OECD, IBRD, WB (2019)).

Recuadro 26. Experiencias recientes del BID para mitigar shocks macroeconómicos en ALC

[\[Regresar al texto principal\]](#)

El Banco ha apoyado de forma rápida y flexible demandas de financiamiento después de shocks macroeconómicos, al contar con instrumentos como préstamos contingentes para emergencias por desastres naturales o PBP con Opción de Desembolso Diferido (ODD) que permiten apoyar a los países a mejorar su resiliencia financiera en momento de estrés. Es destacable la intervención del BID en el terremoto de Manabí (Ecuador) en 2016 con un desembolso de US\$300 millones que cubrió las necesidades de liquidez del país para atender la emergencia inmediata tras el terremoto ([EC-O0006](#)). Las principales lecciones son la importancia de: (i) un diseño innovador con disparadores paramétricos que dimensionan adecuadamente el impacto financiero del terremoto y aseguran el rápido acceso a los recursos del Banco; y (ii) una planificación financiera conjunta con el país, para complementar el préstamo contingente del BID con otros instrumentos financieros. Por otra parte, en el marco de la crisis económica generadas por el COVID-19, se destaca el valor de la ODD. Uruguay aprobó varios PBP con ODD en el período 2017-2019 que en 2020 le permitió al país disponer de más de US\$1 billón para programas de respuesta a la crisis económica y sanitaria financiándose con el BID a bajo costo y largo plazo. La principal lección es la importancia de realizar una planificación financiera pública que incluya instrumentos contracíclicos para poder elevar el gasto público y propiciar una rápida reactivación económica sin generar desbalances macro financieros que puedan afectar al crecimiento económico y a la resiliencia del sector financiero.

Recuadro 26. Experiencias recientes del BID para mitigar shocks macroeconómicos en ALC
[\[Regresar al texto principal\]](#)

El Banco ha apoyado de forma rápida y flexible demandas de financiamiento después de shocks macroeconómicos, al contar con instrumentos como préstamos contingentes para emergencias por desastres naturales o PBP con Opción de Desembolso Diferido (ODD) que permiten apoyar a los países a mejorar su resiliencia financiera en momento de estrés. Es destacable la intervención del BID en el terremoto de Manabí (Ecuador) en 2016 con un desembolso de US\$300 millones que cubrió las necesidades de liquidez del país para atender la emergencia inmediata tras el terremoto ([EC-O0006](#)). Las principales lecciones son la importancia de: (i) un diseño innovador con disparadores paramétricos que dimensionan adecuadamente el impacto financiero del terremoto y aseguran el rápido acceso a los recursos del Banco; y (ii) una planificación financiera conjunta con el país, para complementar el préstamo contingente del BID con otros instrumentos financieros. Por otra parte, en el marco de la crisis económica generadas por el COVID-19, se destaca el valor de la ODD. Uruguay aprobó varios PBP con ODD en el período 2017-2019 que en 2020 le permitió al país disponer de más de US\$1 billón para programas de respuesta a la crisis económica y sanitaria financiándose con el BID a bajo costo y largo plazo. La principal lección es la importancia de realizar una planificación financiera pública que incluya instrumentos contracíclicos para poder elevar el gasto público y propiciar una rápida reactivación económica sin generar desbalances macro financieros que puedan afectar al crecimiento económico y a la resiliencia del sector financiero.

Fuente: Elaboración de CMF y KIC.

ANEXO II. BASES DE DATOS CONSULTADAS

[\[Regresar al índice\]](#)

[\[Regresar al texto – Nota al pie 10\]](#)

Nombre Institución	Nombre de base de datos	Descripción	Fecha de publicación	Enlace
Banco Mundial	<i>Doing Business</i>	Publicación del Grupo Banco Mundial, es la 17ª edición que engloba una serie de estudios anuales que evalúan las regulaciones que favorecen o restringen la actividad empresarial.	2020	Enlace
Banco Mundial	Datos de libre acceso del Banco Mundial	Acceso abierto y gratuito a datos e indicadores sobre el desarrollo económico y social en el mundo.	2022	Enlace
Banco Mundial	Base de datos Global sobre Desarrollo Financiero	La Base de datos de desarrollo financiero mundial es un conjunto de datos de las características del sistema financiero de 214 economías. Contiene datos anuales, a partir de 1960. Se actualizó por última vez en septiembre de 2019 y contiene datos hasta 2017 para 109 indicadores, capturando varios aspectos de los mercados e instituciones financieras.	2022	Enlace
<i>Bank of International Settlements (BIS)</i>	<i>BIS Statistics Explorer</i>	Las estadísticas del BIS, compiladas en cooperación con los bancos centrales y otras autoridades nacionales, están diseñadas para informar el análisis de la estabilidad financiera, los efectos de contagio monetario internacional y la liquidez global.	2022	Enlace
Dealogic Ltd.	Dealogic	Dealogic es una plataforma de información sobre mercados destinada a dar servicio a empresas financieras. Se centra principalmente en banca, mercados de capitales, comercio e inversión institucional.	2022	Enlace
Banco Mundial	<i>Global Findex database</i>	La base de datos Global Findex es el conjunto de datos más completo del mundo sobre cómo los adultos ahorran, solicitan préstamos, realizan pagos y gestionan el riesgo financiero. Lanzada con fondos de la Fundación Bill y Melinda Gates, la base de datos se ha publicado cada tres años desde 2011.	2022	Enlace
Banco Mundial	<i>Financial Soundness Indicators</i>	Los <i>Financial Soundness Indicators (FSI)</i> o Indicadores de Solidez Financiera (ISF) fueron desarrollados por el FMI, junto con la comunidad internacional, con el objetivo de respaldar el análisis y evaluar las fortalezas y vulnerabilidades de los sistemas financieros. Son indicadores de salud financiera y solidez de las instituciones financieras de un país. Estos indicadores incluyen tanto datos agregados de instituciones como indicadores representativos de los mercados en los que las instituciones financieras operan.	2022	Enlace

Nombre Institución	Nombre de base de datos	Descripción	Fecha de publicación	Enlace
Fitch	<i>Fitch Solutions</i>	Fitch Solutions es una base de datos que proporciona datos, investigación y análisis. Es utilizada en la gestión del riesgo crediticio, obtener de datos sobre los mercados de deuda y renta fija, y obtener información sobre el entorno macroeconómico.	2022	Enlace
Fondo Monetario Internacional	Índice de Desarrollo Financiero	La base de datos de índices proporciona nueve índices de desarrollo de mercados e instituciones financieras para más de 180 países con frecuencia anual desde 1980 en adelante.	2022	Enlace
<i>Foro Económico Mundial</i>	<i>Global Competitiveness Report 2020</i>	Es la última edición de la serie lanzada en 1979 que proporciona una evaluación anual de los impulsores de la productividad y el crecimiento económico a largo plazo.	2020	Enlace
Corporación Financiera Internacional (CFI)	<i>MSME Economic Indicators</i>	La base de datos de indicadores económicos de las MiPyME de 2019 registra el número de las MiPyME registradas formalmente en 176 economías.	2019	Enlace
CFI	<i>Enterprise Finance Gap</i>	IFC <i>Enterprise Finance Gap</i> utiliza principalmente datos de las Encuestas de Empresas del Banco Mundial para estimar el número de las MiPyME en el mundo, y el grado de acceso al crédito y uso de cuentas de depósito para las MiPyME formales e informales. La base de datos cubre actualmente 177 países.	2018	Enlace
BNEF	<i>Bloomberg New Energy Finance</i>	BNEF es un proveedor de investigación estratégica sobre los mercados de renta fija y variable en sectores de energía, transporte, industria, bienes raíces y agricultura.	2022	Enlace
<i>Bündnis Entwicklung Hilft</i>	<i>World Risk Index</i>	Reporte que estima la amenaza o exposición a peligros naturales y el cambio climático, así como la vulnerabilidad económica y social en forma de susceptibilidad de la población y su capacidad de adaptación.	2022	Enlace
<i>IJ Global</i>	<i>IJ Global</i>	<i>IJ Global</i> proporciona información sobre la estructura financiera, política, precios y los actores que influyen en las transacciones y las tendencias del mercado de financiamiento de infraestructura a nivel mundial.	2022	Enlace
<i>Housing Finance Information Network (HOFINET)</i>	Hofinet	Es un portal web que recoge información sobre el financiamiento de la vivienda en el mundo.	2019	Enlace
MAPFRE <i>Economics</i>	<i>MAPFRE Economics</i>	Informes sobre el estado del mercado de Seguros y gestión financiera de riesgos para Europa y América Latina.	2022	Enlace

Clasificación de países por región en bases de datos consultadas

Región	Países
Centroamérica	Panamá, Costa Rica, Honduras, Belice, El Salvador, Nicaragua, Guatemala, México.
Asia emergente	China, India, Indonesia, Malasia, Filipinas, Singapur, Tailandia, Vietnam.
América del Sur	Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, Guayana, Paraguay, Perú, Surinam, Uruguay, Venezuela.
Caribe	Bahamas, Barbados, Haití, Jamaica, República Dominicana, Trinidad y Tobago.
Europa del Este	Bulgaria, Croacia, República Checa, Polonia, Rumania, Eslovaquia, Eslovenia, Turquía, Ucrania.
Ingreso Medio-Alto	Albania, Argelia, Armenia, Azerbaiyán, Bielorrusia, Belice, Bosnia, Botswana, Brasil, Bulgaria, China, Colombia, Costa Rica, República Dominicana, Ecuador, Fidji, Gabón, Guatemala, Guayana, Irak, Jamaica, Jordania, Kazajstán, Líbano, Libia, Malasia, Islas Mauricio, México, Montenegro, Namibia, Macedonia, Paraguay, Perú, Rumania, Federación Rusa, Serbia, Sudáfrica, Tailandia, Turquía, Venezuela.
LAC (Países miembros del BID)	Argentina, Bahamas, Barbados, Belice, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Guyana, Haití, Honduras, Jamaica, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana, Surinam, Trinidad y Tobago, Uruguay, Venezuela.
OCDE	Alemania, Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Chile, Colombia, Corea del Sur, Costa Rica, Dinamarca, Eslovaquia, Eslovenia, España, Estados Unidos, Estonia, Finlandia, Francia, Grecia, Hungría, Irlanda, Islandia, Israel, Italia, Japón, Letonia, Lituania, Luxemburgo, México, Noruega, Nueva Zelanda, Países Bajos, Polonia, Portugal, Reino Unido, República Checa, Suecia, Suiza, Turquía.

ANEXO III. FINANCIAMIENTO A LAS PYME

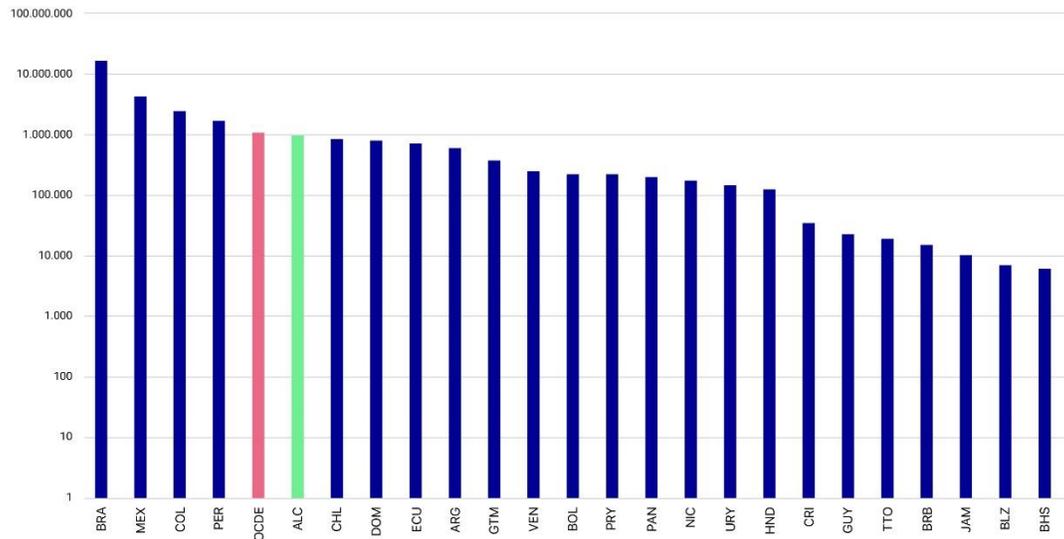
[\[Regresar al Índice\]](#)
[\[Regresar al texto principal. 13.13\]](#)

Este anexo presenta información detallada del estado y condiciones de financiamiento a las PyME en ALC. Algunos de los resultados relevantes analizados por país y para el conjunto de la región son los siguientes: (i) el volumen medio de Micro y PyME es semejante al conjunto de la OCDE, según se identifica por el número de empresas en la región ([Figuras A.1.](#) y [A.2.](#)); (ii) el porcentaje que representan las microempresas propiedad de mujeres está por debajo del 30% en términos medios en la región, con países con valores más elevados como Nicaragua ([Figura A.3.](#)); (iii) el tamaño de las empresas Micro y PyME medido a través del volumen de ventas es inferior al de países desarrollados, excepto para Brasil, y en menor medida Perú y México ([Figuras A.4.](#) y [A.11](#)); (iv) la brecha financiera de las Micro y las PyME, estimada como la diferencia entre la oferta actual y la demanda potencial que las instituciones financieras pueden abordar, es similar en ALC y en la OCDE, con Colombia, Argentina y Panamá como países con brechas semejantes, siendo la demanda potencial de PyME también cercana a la OCDE ([Figuras A.5](#) y [A.12](#) y [A.13](#)); (v) cuando se analizan las brechas por sexo, de las PyME propiedad de mujeres estas diferencias con la OCDE se agrandan, siendo semejantes estas brechas en PyME propiedad de hombres ([Figuras A.6](#) y [A.10](#)); (vi) ALC se caracteriza por su elevado grado de informalidad laboral, con un % superior al 60% respecto al trabajo formal, el doble que los países desarrollados, con grandes diferencias por país, siendo Bolivia, Panamá y Perú los países donde la informalidad tiene mayor peso ([Figura A.7](#)); (vii) las PyME de la región tienen mayores dificultades de obtención del crédito que en la OECD, ya sea por rechazo del crédito solicitado o por estar desalentadas por las condiciones del crédito o sus requisitos de solicitud ([Figura A.8](#)); (viii) mientras que las empresas sin restricciones crediticias representan un porcentaje menor al 70%, frente a más del 80% para la OCDE, salvo para Chile, Bolivia y Nicaragua, en donde las empresas tienen menos restricciones, bien porque tienen suficiente capital propio o porque sus créditos fueron aprobados ([Figura A.9](#)).

Los comportamientos de las carteras en los últimos años, desde 2007 hasta 2020 se han analizado para una selección de países: Brasil, Colombia, Chile, México y Perú y se han comparado con el de la OCDE. Algunas características de esta evolución indican que: (i) la proporción del crédito que reciben las PyME en la OCDE es mayor (cerca al 45% del total de créditos a empresas) que en el conjunto de países LAC considerados (menor del 30%), salvo para Brasil. La evolución es decreciente para el conjunto de países LAC considerados, a excepción de Chile en donde se alcanza un pico histórico del 21,4% del total de créditos a empresas, y Perú tras la pandemia, con un crecimiento hasta situarse en el 32,74%, en parte debido al crecimiento de nuevas PyME que acceden al crédito (18,5% mayor) en 2020 ([Figuras A.14](#) y [A.15](#)); (ii) La cartera en mora del conjunto de las empresas en la región es inferior a la de países desarrollados (entorno al 2% vs. 3%), si bien ha seguido una tendencia al alza entre 2007-2020, especialmente en países como Colombia y Perú. Para el caso de las PyME, también se da esa misma diferenciación, con tasas mayores al 6% en OCDE, y en torno al 4% en la región según datos de 2020. Las tendencias de variación de la mora de PyME en ALC son crecientes salvo para Chile; si bien durante la pandemia 2020, como respuesta a la moratoria, el sector PyME experimentó mejoras y declinaron las tasas de mora en Perú (7,83% a 6,6%), Chile (6% a 4,7%) y en menor medida Brasil (3,55% a 2,7%) y Colombia (3,73% a 3,60%) ([Figuras A.16](#) y [A.17](#)); (iii) Las condiciones de crédito de las PyME en ALC distan mucho de las de la OCDE cuando observamos los tipos de interés (en torno al 5% en frente al más del 10%) en 2020, salvo para Chile y Brasil ([Figuras A.18](#) y [A.20](#)). No obstante, ha venido decreciendo desde 2007 conforme a la evolución de los márgenes a excepción de México. Las mismas tendencias se observan para las empresas grandes, si bien se acercan más a las condiciones en la OCDE ([Figura A.19](#)); y (iv) las condiciones de montos del crédito por tamaño de empresa y tasas efectivas por tamaño de empresa se ofrecen en mayor detalle para Perú, México y Brasil ([Figura A.21.a](#), [A.22.a](#), [A.21.b](#). y [A.22.b](#) y [A.22.c.](#), y [A.23](#). respectivamente).

A.1. Número de MiPyME.

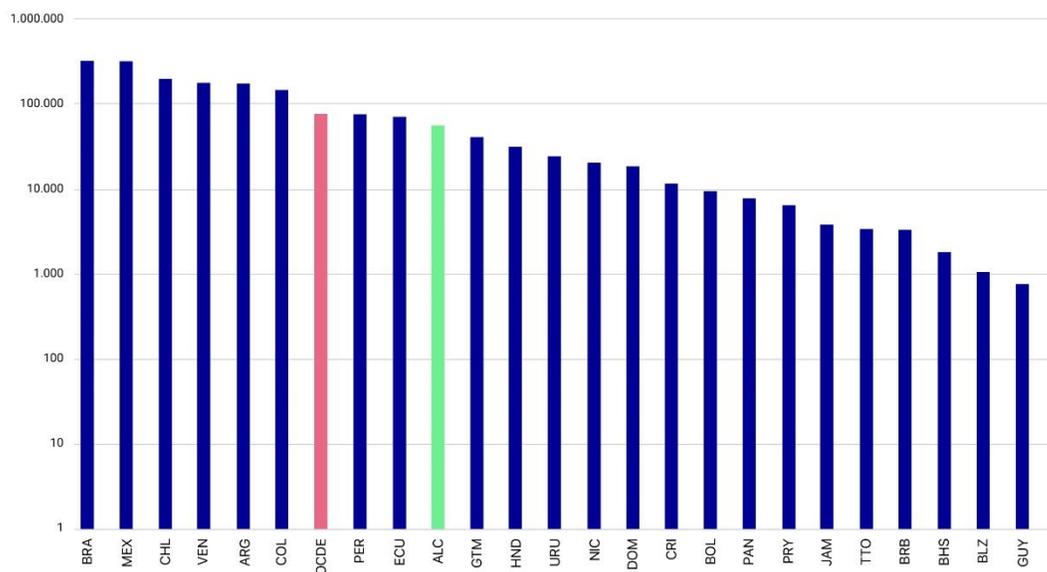
[\[Regresar al texto del Anexo III\]](#)



Datos: 2018.
Fuente: Adaptación del MSME Finance Gap, IFC (2021).

A.2. Número de PyME.

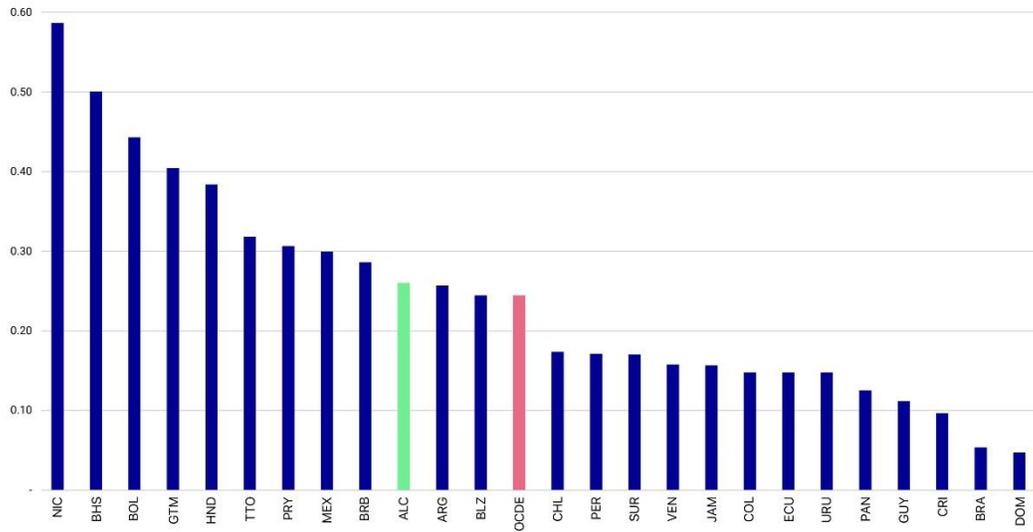
[\[Regresar al texto del Anexo III\]](#)



Datos: 2018.
Fuente: Adaptación del MSME Finance Gap, IFC.

A.3. % Micro propiedad de mujeres.

[\[Regresar al texto del Anexo III\]](#)

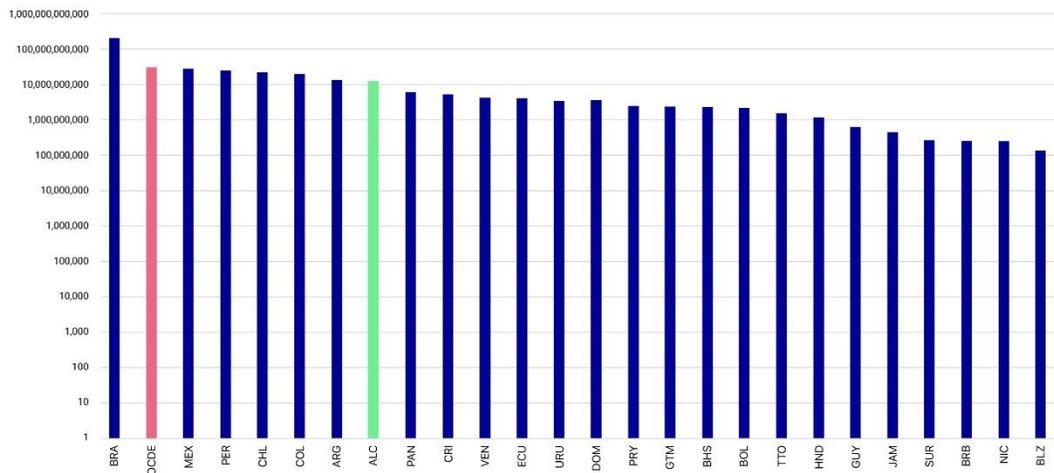


Datos: 2018.

Fuente: Adaptación del MSME Finance Gap, IFC.

A.4. MiPyME: volumen actual (US\$).

[\[Regresar al texto del Anexo III\]](#)



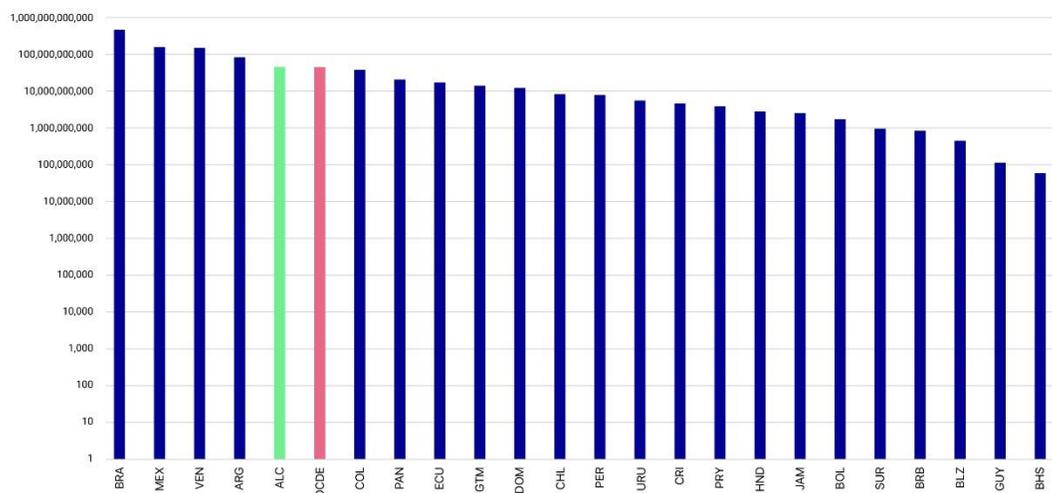
Volumen actual para MiPyME (empresas con menos de 10 empleados).

Datos: 2018.

Fuente: Adaptación del MSME Finance Gap, IFC.

A.5. Brecha financiera en MiPyME (US\$).

[\[Regresar al texto del Anexo III\]](#)



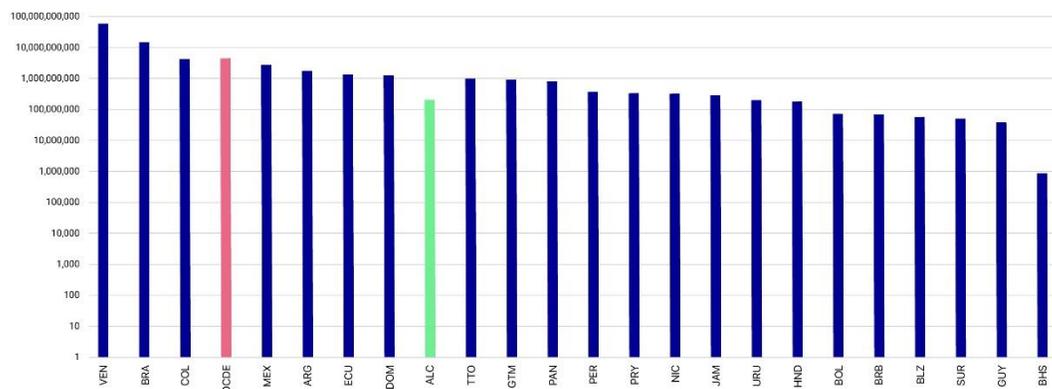
La brecha financiera de las MiPyME se estima como la diferencia entre la oferta actual y la demanda potencial que las instituciones financieras pueden abordar. La brecha financiera de las MiPyME supone que las empresas de un país en desarrollo tienen la misma voluntad y capacidad de endeudamiento que sus contrapartes en mercados crediticios desarrollados y operan en entornos institucionales comparables, y que las instituciones financieras prestan con intensidades similares a las de sus contrapartes de referencia.

Datos: 2018.

Fuente: Adaptación del MSME Finance Gap, IFC.

A.6. Brecha en PyME propiedad de mujeres (US\$).

[\[Regresar al texto del Anexo III\]](#)



Al menos el 50 por ciento de propiedad de mujeres, o empresas unipersonales que son propiedad de mujeres, o participación femenina en la propiedad y la gestión (top manager).

Datos: 2018.

Fuente: Adaptación del MSME Finance Gap, IFC.

A.7. Trabajo informal como % de formal.

[\[Regresar al texto del Anexo III\]](#)

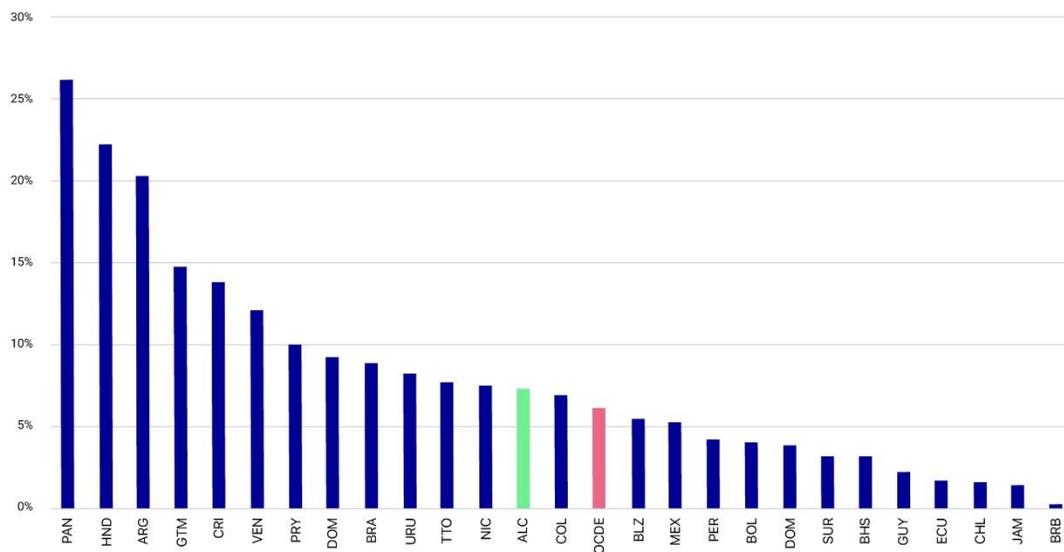


Datos: 2018.

Fuente: Adaptación del MSME Finance Gap, IFC.

A.8. PyME - Crédito totalmente restringido (%).

[\[Regresar al texto del Anexo III\]](#)



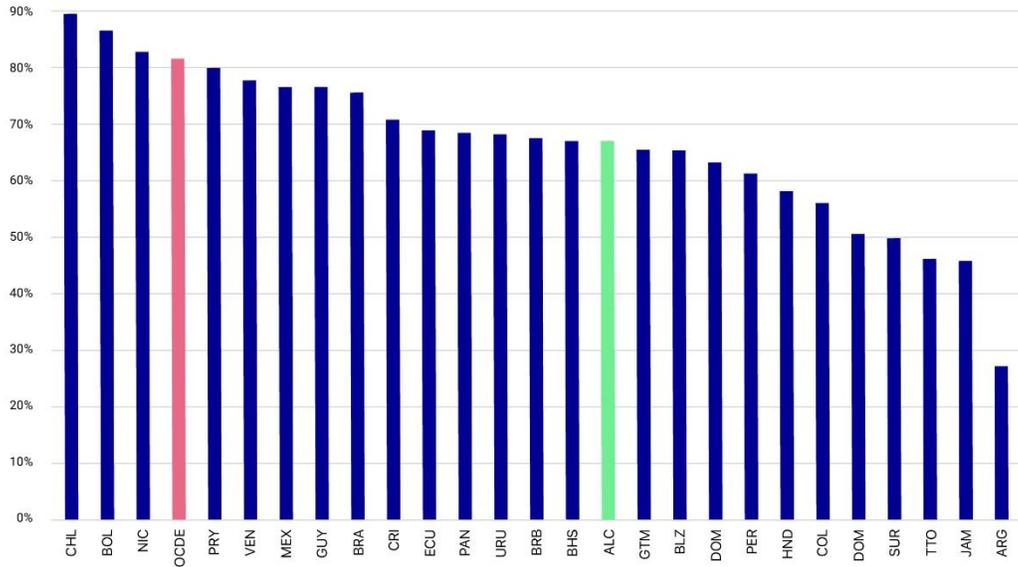
Las empresas con restricciones crediticias totales se definen como aquellas a las que les resulta difícil obtener crédito. Son empresas que no tienen fuente de financiamiento externo. Por lo general, se dividen en dos categorías: aquellas que solicitaron un préstamo y fueron rechazados; y aquellas que no aplicaron debido a términos y condiciones desfavorables, o porque no pensaron que la solicitud sería aprobada. Los términos y condiciones que desalientan a las empresas incluyen procedimientos de solicitud complejos, tasas de interés desfavorables, altos requisitos de garantía y tamaño y vencimiento de préstamo insuficientes.

Datos: 2018.

Fuente: Adaptación del MSME Finance Gap, IFC.

A.9. PyME - Crédito sin restricciones (%).

[\[Regresar al texto del Anexo III\]](#)



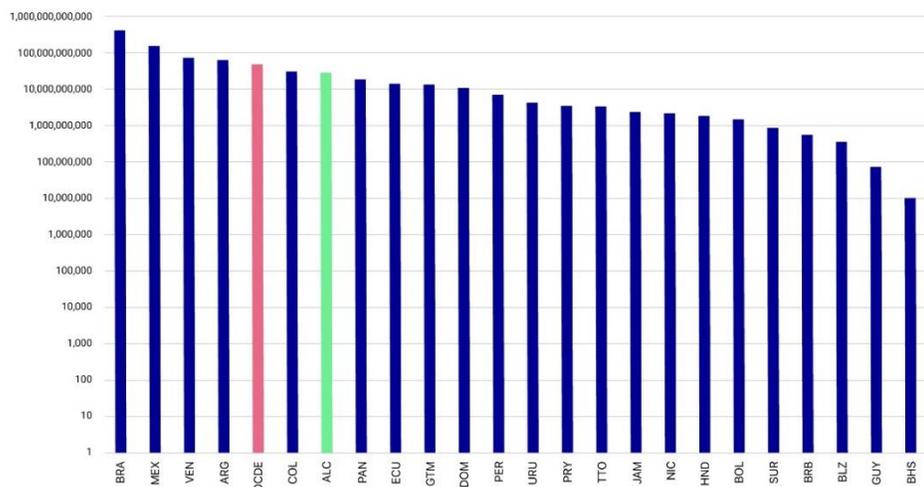
Las empresas sin restricciones crediticias son aquellas que no parecen tener dificultades para acceder al crédito o no necesitan crédito. Las empresas de esta categoría incluyen aquellas que no solicitaron un préstamo porque tienen suficiente capital propio o de otras fuentes. También incluye empresas que solicitaron préstamos que fueron aprobados en su totalidad.

Datos: 2018.

Fuente: Adaptación del MSME Finance Gap, IFC.

A.10. Brecha de PyME propiedad de hombres (US\$).

[\[Regresar al texto del Anexo III\]](#)



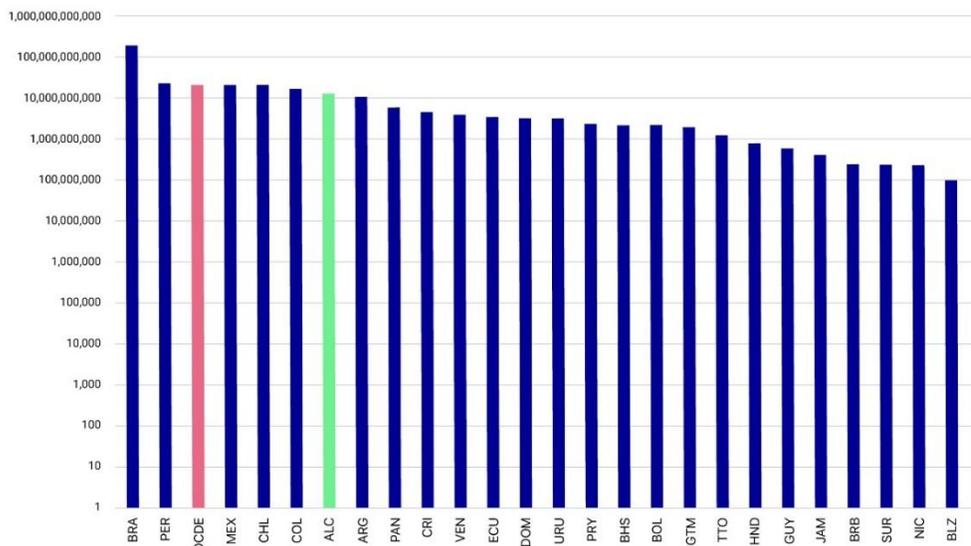
La brecha financiera de las PyME propiedad de hombres se estima como la diferencia entre la oferta actual y la demanda potencial que las instituciones financieras pueden abordar para las empresas propiedad de hombres.

Datos: 2018.

Fuente: Adaptación del MSME Finance Gap, IFC.

A.11. PyME: Volumen Actual (US\$).

[\[Regresar al texto del Anexo III\]](#)



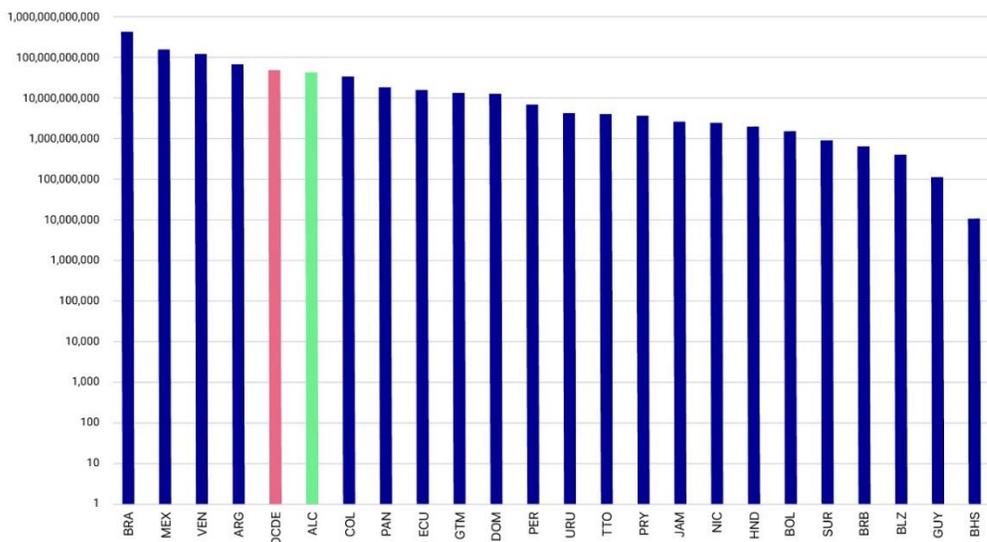
Volumen actual para PyME (empresas con entre 11 y 250 empleados).

Datos: 2018.

Fuente: Adaptación del MSME Finance Gap, IFC.

A.12. PyME: Brecha financiera (US\$).

[\[Regresar al texto del Anexo III\]](#)



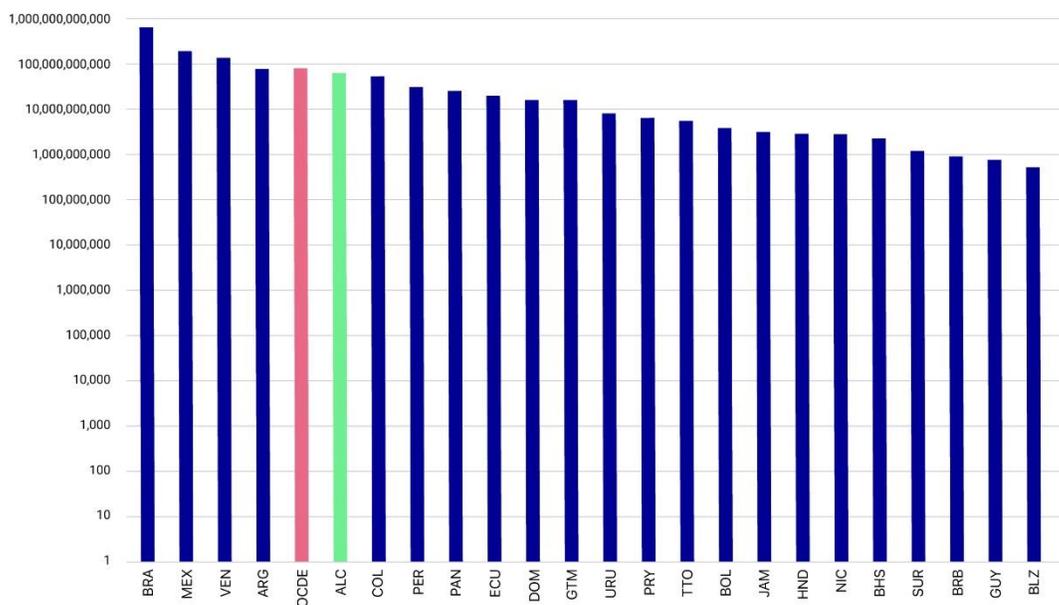
La brecha financiera de las PyME se estima como la diferencia entre la oferta actual y la demanda potencial que las instituciones financieras pueden abordar. La brecha financiera de las PyME supone que las empresas de un país en desarrollo tienen la misma voluntad y capacidad de endeudamiento que sus contrapartes en mercados crediticios desarrollados y operan en entornos institucionales comparables, y que las instituciones financieras prestan con intensidades similares a las de sus contrapartes de referencia.

Datos: 2018.

Fuente: Adaptación del MSME Finance Gap, IFC.

A.13. PyME: Demanda potencial (US\$).

[\[Regresar al texto del Anexo III\]](#)

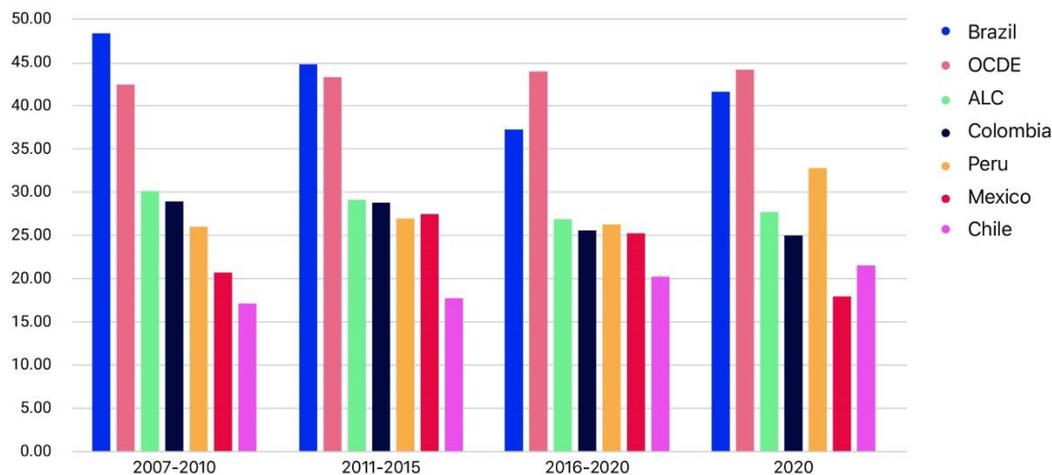


La demanda potencial expresa el monto de financiamiento que necesitarían las MIPYMES y que las instituciones financieras podrían brindar si operaran en un entorno institucional, regulatorio y macroeconómico mejorado. Datos: 2018.

Fuente: Adaptación del MSME Finance Gap, IFC.

A.14. Porcentaje de préstamos pendientes a PyME (% del total de préstamos a empresas pendientes).

[\[Regresar al texto del Anexo III\]](#)

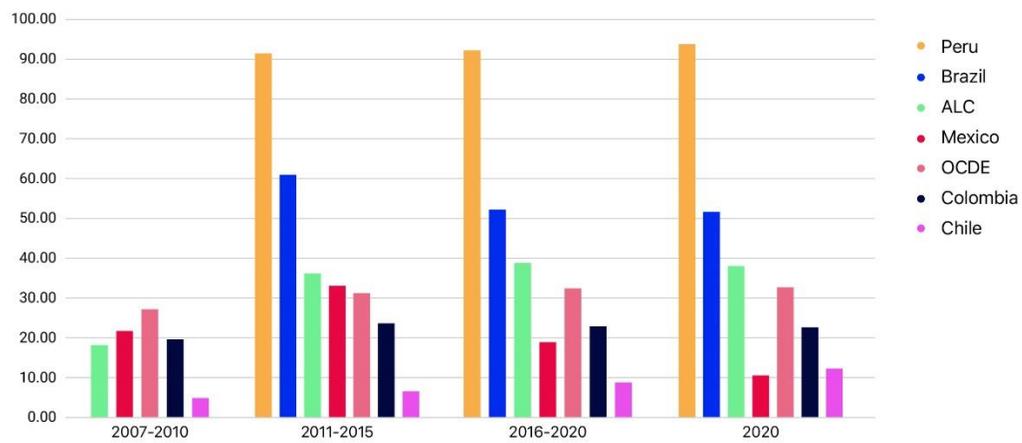


Media LAC: Brasil, Chile, Colombia, México, Perú.

Fuente: Adaptación del Financing SMEs and Entrepreneurs 2022. OECD.

A.15. Proporción de nuevos préstamos a PyME (% del total de préstamos a empresas).

[\[Regresar al texto del Anexo III\]](#)

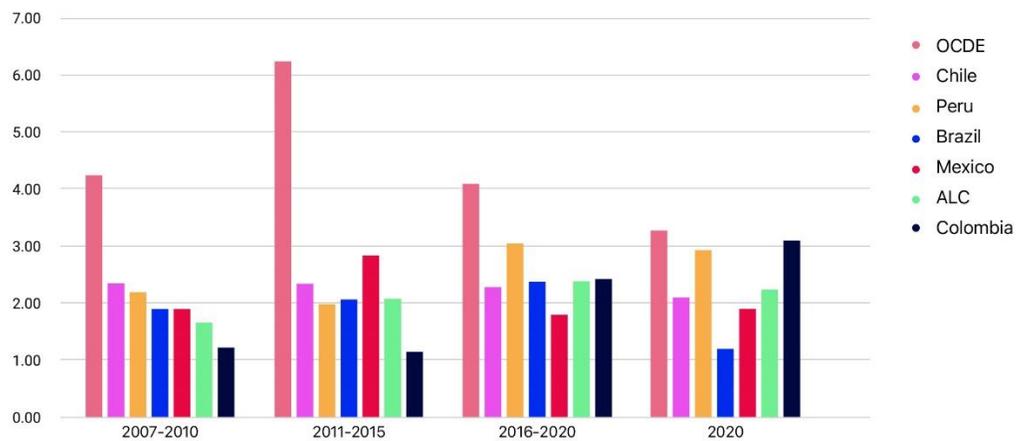


Media LAC: Brasil, Chile, Colombia, México, Perú.

Fuente: Adaptación del Financing SMEs and Entrepreneurs 2022. OECD.

A.16. Préstamos en mora, total (% de todos los préstamos comerciales).

[\[Regresar al texto del Anexo III\]](#)

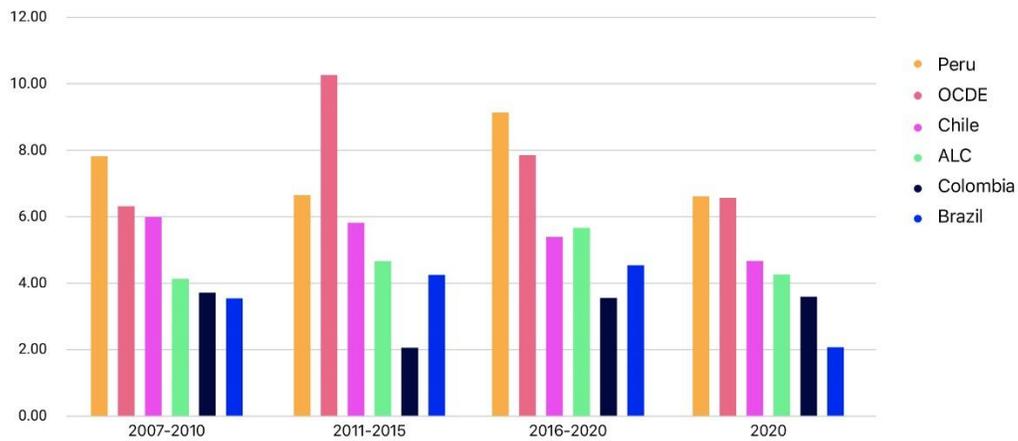


Media LAC: Brasil, Chile, Colombia, México, Perú.

Fuente: Adaptación del Financing SMEs and Entrepreneurs 2022. OECD.

A.17. Préstamos en mora, PyME (% de todos los préstamos a PyME).

[\[Regresar al texto del Anexo III\]](#)

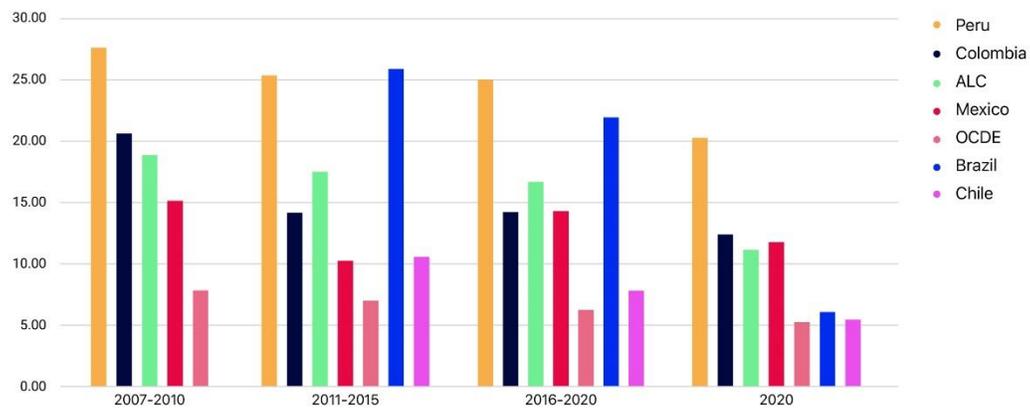


Media LAC: Brasil, Chile, Colombia, México, Perú.

Fuente: Adaptación del Financing SMEs and Entrepreneurs 2022. OECD.

A.18. Tipo de interés, PyME (%).

[\[Regresar al texto del Anexo III\]](#)

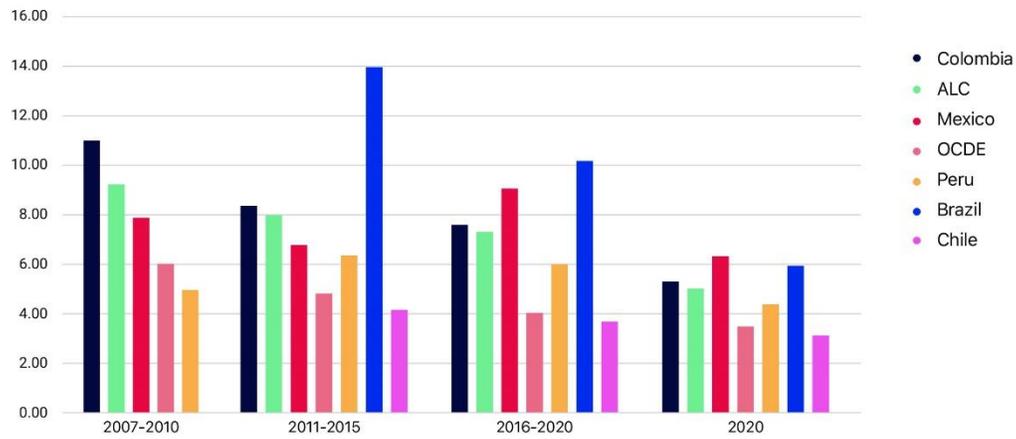


Media LAC: Brasil, Chile, Colombia, México, Perú.

Fuente: Adaptación del Financing SMEs and Entrepreneurs 2022. OECD.

A.19. Tipo de interés, grandes empresas (%).

[\[Regresar al texto del Anexo III\]](#)

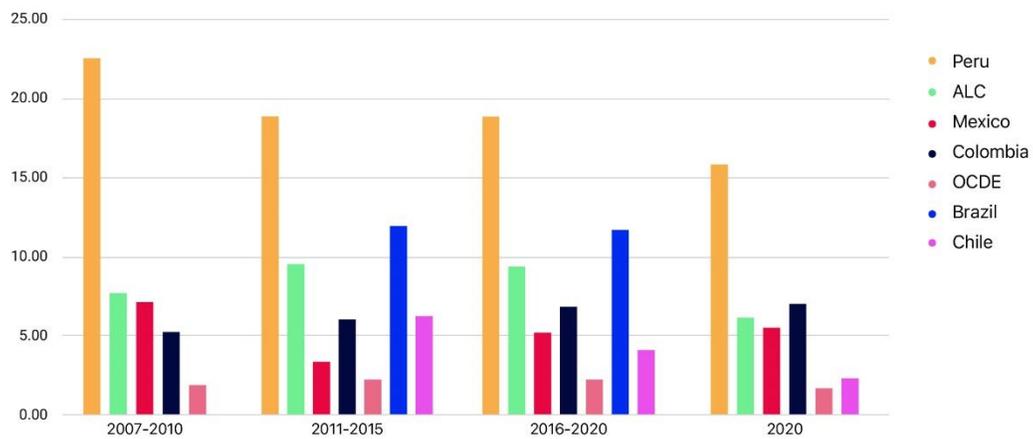


Media LAC: Brasil, Chile, Colombia, México, Perú.

Fuente: Adaptación del Financing SMEs and Entrepreneurs 2022. OECD.

A.20. Diferencial de tipos de interés (puntos porcentuales).

[\[Regresar al texto del Anexo III\]](#)



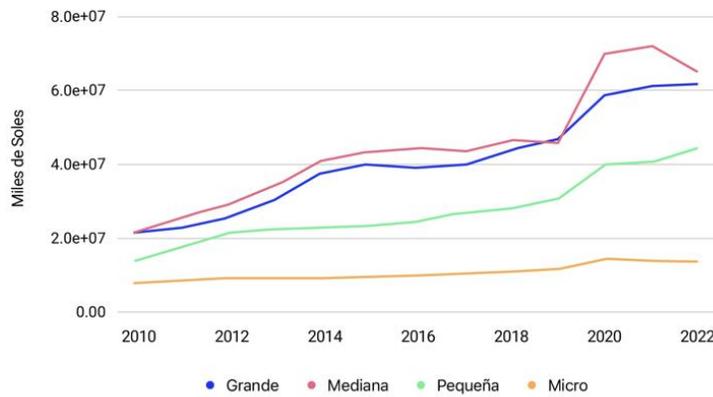
Media LAC: Brasil, Chile, Colombia, México, Perú.

Fuente: Adaptación del Financing SMEs and Entrepreneurs 2022. OECD.

A.21. Perú.

A.21.a. Monto de crédito por tamaño de empresa (moneda local, saldo al cierre del año).

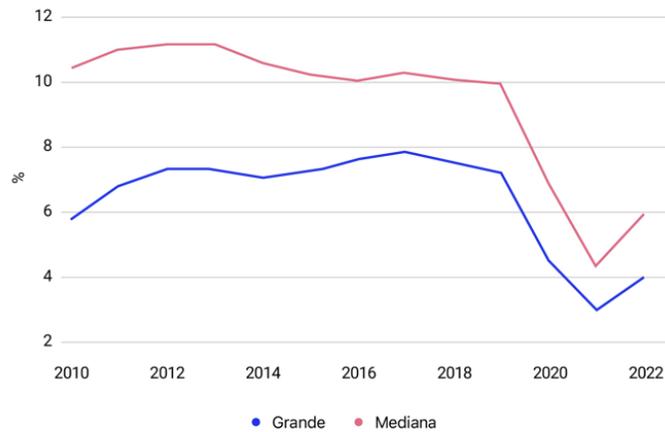
[\[Regresar al texto del Anexo III\]](#)



Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP; Banco Central de Reserva del Perú.

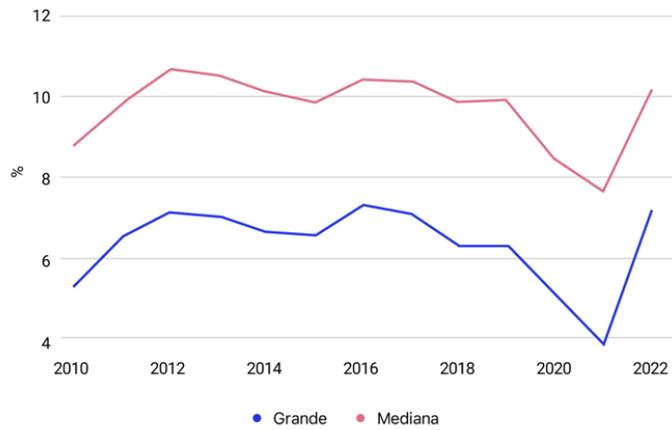
A.21.b. Tasa efectiva por tamaño de empresa, largo plazo (% promedio anual).

[\[Regresar al texto del Anexo III\]](#)



Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP; Banco Central de Reserva del Perú.

A.21.c. Tasa efectiva por tamaño de empresa, corto plazo (% promedio anual).

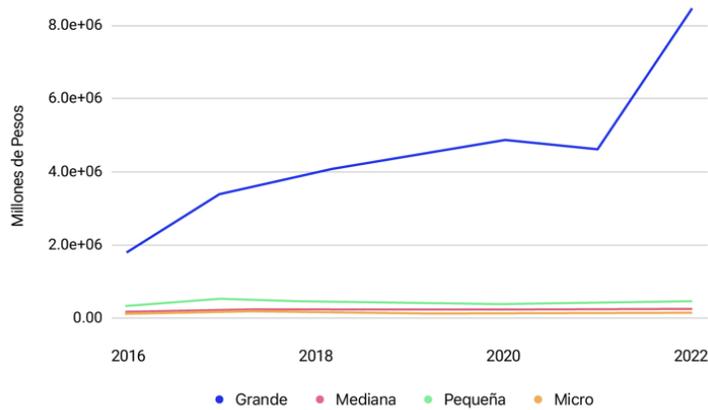


Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP; Banco Central de Reserva del Perú.

A.22. México.

A.22.a. Monto de crédito por tamaño de empresa (moneda local, suma disposición anual).

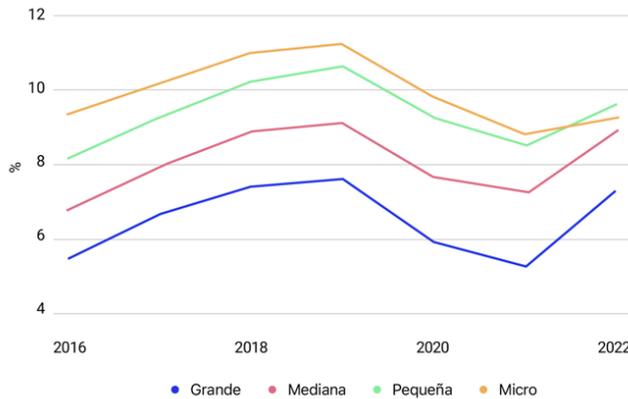
[\[Regresar al texto del Anexo III\]](#)



Fuente: Comisión Nacional de Bancaria y de Valores.

A.22.b. Tasa ponderada por tamaño de empresa (% promedio anual).

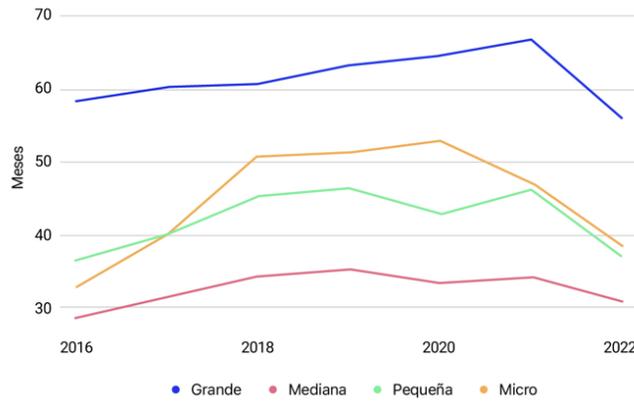
[\[Regresar al texto del Anexo III\]](#)



Fuente: Comisión Nacional de Bancaria y de Valores.

A.22.c. Plazo ponderado por tamaño de empresa (meses, promedio anual).

[\[Regresar al texto del Anexo III\]](#)

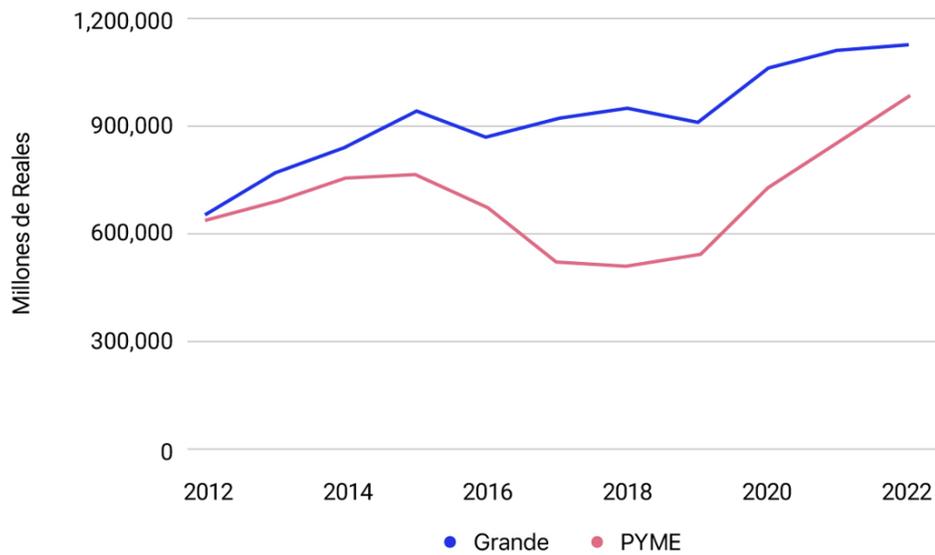


Fuente: Comisión Nacional de Bancaria y de Valores.

A.23. Brasil.

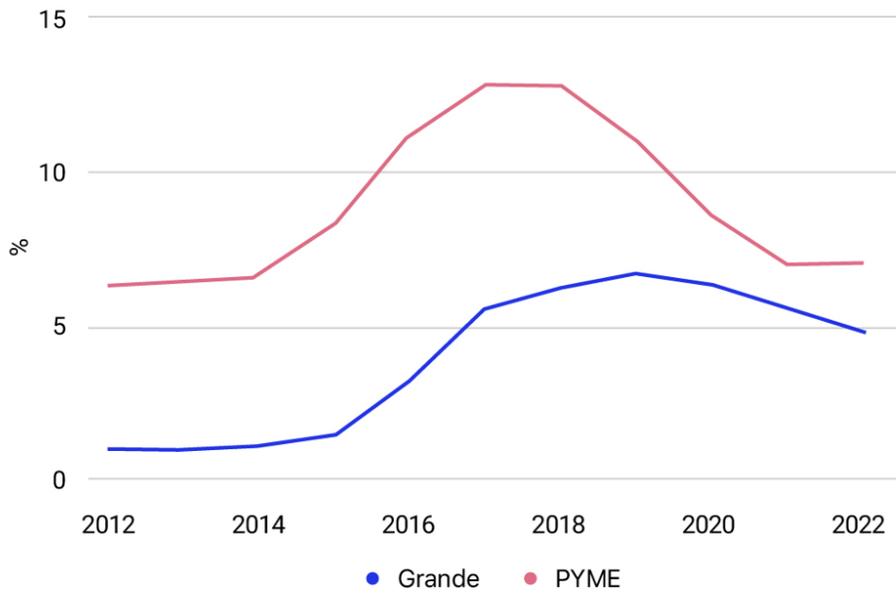
[\[Regresar al texto del Anexo III\]](#)

A.23.a. Crédito financiado por tamaño de empresa (moneda local, saldo a cierre del año).



Fuente: Banco Central do Brasil.

A.23.b. Segmento de balance en operaciones de riesgo E,F,G,H por tamaño de empresa.



Niveles de riesgo: E: 91-120 días, F: 121-150 días, G: 151-180 días, H: >180 días
Fuente: Banco Central do Brasil.

GLOSARIO

[\[Regresar al Índice\]](#)

Término	Definición
<p>Acceso financiero [Regresar al texto principal]</p>	<p>Se refiere a la capacidad de las personas para acceder a servicios financieros. Es importante distinguir entre el uso y el acceso a los servicios financieros. El uso real es más fácil de observar empíricamente. Algunas personas y empresas pueden tener acceso a algunos productos financieros, pero eligen no utilizarlos. Algunos pueden tener acceso indirecto, como usar la cuenta bancaria de otra persona, o ya están usando un sustituto cercano.</p>
<p>Acuerdos de Basilea [Regresar al texto principal]</p>	<p>Son los acuerdos de supervisión bancaria o recomendaciones sobre regulación bancaria emitidos por el Comité de Basilea de Supervisión Bancaria. Están formados por los acuerdos Basilea I, Basilea II y Basilea III.</p>
<p>Adicionalidad financiera [Regresar al texto principal, ¶3.9] [Regresar al texto principal, ¶3.11]</p>	<p>Se aplica a la noción de agregar impacto por parte de las instituciones financieras de desarrollo proporcionando capital, mitigación de riesgos o algún otro beneficio a un mercado que no brinda estos servicios estrictamente a través de actores privados.</p>
<p>Medidas Contra el Lavado de Activos y el Financiamiento de Actividades Terroristas (AML/CTF) [Regresar al texto principal]</p>	<p>Estas actividades generan flujos financieros que implican el desvío de recursos de usos productivos económica y socialmente, y estos desvíos pueden tener impactos negativos en el sector financiero y la estabilidad externa de los estados miembros. También tienen un efecto corrosivo y corruptor sobre la sociedad y el sistema económico en su conjunto.</p>
<p>Areneros regulatorios (<i>sandboxes</i>) [Regresar al texto principal]</p>	<p>Espacio (técnico, físico, legal) de experimentación para promover la innovación dentro de un entorno seguro y bajo el atento seguimiento del regulador del sector.</p>
<p>Asimetría de información [Regresar al texto principal]</p>	<p>Es una situación dentro de una transacción en la que una de las partes tiene mayor o mejor información en comparación con la otra. Esto tiene el potencial de crear una situación dañina debido a que el vendedor o el comprador podrían aprovecharse de que le falta información a su contraparte.</p>
<p>Asociaciones Público-Privadas (APP) [Regresar al texto principal]</p>	<p>Un contrato de largo plazo entre una parte pública y una parte privada para el desarrollo y/o gestión de un activo o un servicio público, en el que el agente privado soporta riesgo y responsabilidad significativos en la gestión durante la vida del contrato, y la remuneración está ligada significativamente al desempeño y/o la demanda o uso del activo o servicio”</p>
<p>Big data [Regresar al texto principal]</p>	<p>Datos que son tan grandes, rápidos o complejos que es difícil o imposible procesarlos con los métodos tradicionales.</p>

Término	Definición
<p>BigTechs [Regresar al texto principal]</p>	<p>Hace referencia a grandes empresas tecnológicas que cuentan con una vasta red de operaciones, como por ejemplo las americanas Google, Apple, Facebook y Amazon o las chinas Baidu, Alibaba y Tencent. .</p>
<p>Biometría [Regresar al texto principal]</p>	<p>La biometría es una tecnología de identificación basada en el reconocimiento de una característica física e intransferible de las personas, como, por ejemplo, la huella digital, el reconocimiento del patrón venoso del dedo o el reconocimiento facial.</p>
<p>Blended Finance [Regresar al texto principal]</p>	<p>Es el uso estratégico de la financiación del desarrollo para la movilización de financiación privado adicional hacia el desarrollo sostenible en los países en desarrollo, con financiación adicional que incluye, por ejemplo, capital de las Instituciones Financieras de Desarrollo.</p>
<p>Blockchain [Regresar al texto principal]</p>	<p>Es un registro de información distribuido tipo P2P (Peer-to-Peer) en donde los diferentes participantes no tienen por qué confiar los unos en los otros, puesto que hay un protocolo de consenso que la seguridad y la veracidad de las transacciones.</p>
<p>Bono temático [Regresar al texto principal]</p>	<p>Un instrumento de deuda regulado y sujeto al mismo mercado de capitales y regulación financiera que otros valores de renta fija. Se le considera un bono temático en tanto se destinen los recursos de la colocación exclusivamente a proyectos sostenibles, verdes o sociales.</p>
<p>Cadenas de Valor Globales (CVG) [Regresar al texto principal]</p>	<p>Un proceso mediante el cual un grupo de empresas en diferentes países trabajan juntas, desde el diseño hasta la distribución de un producto, bajo la coordinación de una empresa líder que pretende minimizar los costos totales del sistema.</p>
<p>Cartera relevante [Regresar al texto principal]</p>	<p>La cartera relevante se define a través de la segmentación de la cartera completa de las IFI alineada con el segmento meta que se pretende atender por el proyecto. La cartera relevante se utiliza para medir si la operación incrementa acceso al financiamiento en el segmento de enfoque.</p>
<p>Contrato inteligente [Regresar al texto principal]</p>	<p>Son contratos que, en lugar de encontrarse escritos en un papel, son programados directamente en una <i>Blockchain</i>, siendo ejecutados automáticamente sin que medie la intervención de persona alguna.</p>
<p>Cofinanciador [Regresar al texto principal]</p>	<p>Persona o entidad que participa con otra u otras en una financiación.</p>
<p>Costo de ejecución [Regresar al texto principal]</p>	<p>Costo de cumplimiento de los contratos financieros asociados al tiempo y el costo que toma resolver una disputa por el incumplimiento de un contrato financiero a través del sistema judicial del país.</p>
<p>Costo de información [Regresar al texto principal]</p>	<p>Son los costos incurridos para adquirir toda la información necesaria para las debidas diligencias que tienen que hacer los agentes financieros cuando evalúan el perfil de riesgo y rentabilidad de un activo o inversión.</p>

Término	Definición
<p>Costo de transacción [Regresar al texto principal]</p>	<p>Los costos de transacción son los costos en los que se incurre para poder llevar a cabo una transacción financiera en el mercado.</p>
<p>Crédito digital [Regresar al texto principal]</p>	<p>Está facilitado por procesos automatizados basados en análisis avanzados de datos que determina el riesgo del crédito y el precio del préstamo y conectan directamente posibles prestatarios con inversionistas individuales o institucionales. Cuando un inversionista es encontrado, un acuerdo contractual se establece a través de la plataforma.</p>
<p>Criptoactivo [Regresar al texto principal, ¶2.42] [Regresar al texto principal, ¶3.38] [Regresar al texto principal, ¶5.14]</p>	<p>Activo virtual, el cual tiene su origen en la criptografía. Se trata de activos digitales e intangibles, los cuales su pueden intercambiarse por bienes, servicios o dinero.</p>
<p>Criptoización [Regresar al texto principal]</p>	<p>Adopción generalizada de activos digitales.</p>
<p>Crowdfunding (financiamiento colectivo) [Regresar al texto principal]</p>	<p>Son iniciativas privadas que usan financiamiento colectivo para obtener recursos con el fin de financiar esfuerzos e iniciativas en apoyo de una organización o un grupo de personas.</p>
<p>Datos abiertos [Regresar al texto principal]</p>	<p>Son datos generados por los poderes públicos a disposición de la sociedad, de tal manera que cualquier ciudadano o empresa pueda usarlos para generar información y conocimiento o desarrollar nuevos servicios.</p>
<p>De-risking [Regresar al texto principal]</p>	<p>El fenómeno de las instituciones financieras que terminan o restringen las relaciones comerciales con clientes o categorías de clientes para evitar, en lugar de administrar, el riesgo.</p>
<p>Desarrollo del sector financiero [Regresar al texto principal]</p>	<p>Las tres principales dimensiones que definen el desarrollo del sector financiero son la profundidad, el acceso y la eficiencia. La profundidad mide el tamaño y la liquidez del sector financiero; el acceso mide la facilidad por parte de empresas e individuos de usar servicios financieros; y la eficiencia mide la capacidad de las instituciones financieras de proveer servicios financieros a bajo costo y con ingresos sostenibles.</p>
<p>Dinero móvil [Regresar al texto principal]</p>	<p>Servicio financiero ofrecido a sus clientes por un operador de red móvil (o una entidad asociada con un operador de red móvil), que permite realizar transacciones y almacenar valor en un teléfono móvil.</p>
<p>Eficiencia financiera [Regresar al texto principal]</p>	<p>Capacidad de las instituciones para proporcionar servicios financieros a bajo costo y con ingresos sostenibles, así como el nivel de actividad de los mercados de capitales. La tendencia común en la bibliografía en el área es medir la eficiencia financiera por márgenes de interés netos entre préstamos y tasas de depósitos, costos generales en proporción a los activos totales, ingresos no financieros en proporción a los ingresos totales y otros indicadores para la rentabilidad de los bancos, como el rendimiento de los activos.</p>

Término	Definición
<p>Enfoque de género [Regresar al texto principal]</p>	<p>Considera las diferentes oportunidades que tienen los hombres y las mujeres, las interrelaciones existentes entre ellos y los distintos papeles que socialmente se les asignan. Todas estas cuestiones influyen en el logro de las metas, las políticas y los planes de los organismos nacionales e internacionales y, por lo tanto, repercuten en el proceso de desarrollo de la sociedad.</p>
<p>Estabilidad financiera [Regresar al texto principal]</p>	<p>Se refiere a la ausencia de episodios sistémicos en las que el sector financiero falla en su funcionamiento (crisis). También se refiere a la resiliencia del sector financiero a situaciones de estrés.</p>
<p>Fallas de mercados [Regresar al texto principal]</p>	<p>Es una estructura de mercado que se caracteriza por observar una concentración natural en su oferta, de tal forma que existe uno o pocos agentes que proveen los bienes y servicios. Esto les permite eliminar a otras empresas que pretenden participar en el sector y extraer mayores ganancias a costa de los consumidores.</p>
<p>Fee-based [Regresar al texto principal]</p>	<p>Tarifa aplicada a una persona, organismo o institución a cambio de asesoramiento o servicios.</p>
<p>Financiación estructurada [Regresar al texto principal]</p>	<p>Consiste en agrupar una serie de activos para venderlos después por tramos, cada uno de los cuales otorga derechos sobre los flujos de efectivo respaldados por estos conjuntos de activos. Este tipo de instrumentos ha ido adquiriendo importancia para la transferencia del riesgo de crédito.</p>
<p>Financiamientos A/B [Regresar al texto principal]</p>	<p>En el marco de la estructura de préstamos "A/B", el GBID otorga préstamos "A" de sus propios recursos y actúa como prestamista líder y agente administrativo del total del paquete constituido por el préstamo "A" más el "B".</p>
<p>Financiamiento a largo plazo [Regresar al texto principal]</p>	<p>Se refieren a la provisión de fondos a largo plazo para pagar inversiones intensivas en capital que tienen períodos de amortización de varios años.</p>
<p>Finanzas descentralizadas [Regresar al texto principal]</p>	<p>Conjunto de aplicaciones financieras que no dependen de intermediarios financieros centrales como corretajes, plataformas de intercambio, o bancos para ofrecer instrumentos financieros tradicionales, y, en cambio utilizan contratos inteligentes (<i>smart contracts</i>) en cadenas de bloques (<i>blockchains</i>).</p>
<p>Finanzas sostenibles [Regresar al texto principal]</p>	<p>Se refieren al proceso de tomar en cuenta consideración medioambientales, sociales y de gobernanza cuando se realizan decisiones de inversión por parte del sector financiero, resultando en un incremento de las inversiones de largo plazo en proyectos y actividades económicas sostenibles.</p>
<p>FinTech [Regresar al texto principal]</p>	<p>Innovaciones financieras habilitadas por la tecnología que pueden resultar en nuevos modelos de negocios, aplicaciones, procesos o productos con un efecto material asociado en mercados financieros e instituciones y en la provisión de servicios financieros.</p>

Término	Definición
<p>Garante [Regresar al texto principal]</p>	<p>Persona o entidad que responde del pago de una deuda en el caso de que el deudor principal no lo haga. En muchas ocasiones, la figura del garante es imprescindible para la obtención de un crédito.</p>
<p>Greenflation [Regresar al texto principal]</p>	<p>Aumento de los precios de los metales y minerales como el cobre, el aluminio y el litio, que son esenciales para la energía solar y eólica, los automóviles eléctricos y otras tecnologías renovables.</p>
<p>Greenwashing [Regresar al texto principal]</p>	<p>Hace referencia a las malas prácticas de algunas empresas, que presentan productos como respetuosos con el medio ambiente, sin embargo, no lo son. Su objetivo es limpiar su imagen y no perder clientes (o recuperarlos).</p>
<p>Inclusión financiera [Regresar al texto principal]</p>	<p>Es el acceso a servicios financieros por parte de personas y empresas. La inclusión financiera permite que las personas y las empresas aprovechen las oportunidades comerciales, inviertan en educación, ahorren para la jubilación y se aseguren contra riesgos.</p>
<p>Inclusión financiera digital [Regresar al texto principal]</p>	<p>Implica el despliegue de medios digitales para llegar a poblaciones excluidas y desatendidas, con una gama de servicios financieros formales adaptados a las necesidades de estas poblaciones, entregados responsablemente a un costo asequible para los clientes y sostenible para los proveedores.</p>
<p>Inteligencia artificial [Regresar al texto principal]</p>	<p>Cualquier tecnología que permite a las computadoras imitar habilidades humanas. En este sentido, áreas como la Robótica, la Computación Paralela, el Procesamiento del Lenguaje Natural, el Aprendizaje Automático, el Aprendizaje Profundo, forman parte de la Inteligencia Artificial.</p>
<p>Institución Financiera Intermediaria (IFI) [Regresar al texto principal]</p>	<p>Instituciones especializadas en la mediación entre las unidades económicas que desean ahorrar o invertir sus fondos y aquellas unidades que quieren tomar fondos prestados. Normalmente se captan fondos a través de cuentas corrientes y depósitos y se ceden para otorgar préstamos o adquisición de acciones.</p>
<p>Internet de las Cosas [Regresar al texto principal]</p>	<p>Esta tecnología conecta no sólo a personas, organizaciones y recursos de información, sino también a objetos dotados de capacidades de detección, procesamiento y comunicación de información digital.</p>
<p>Inversor institucional [Regresar al texto principal]</p>	<p>Incluyen fondos de pensiones públicos y privados, compañías de seguros de vida, compañías de seguros distintos de los de vida y fondos mutuos.</p>
<p>Límite de exposición único [Regresar al texto principal]</p>	<p>Límite individual de riesgo de contraparte para el sistema bancario. Este límite representa la proporción máxima que un préstamo a un cliente o proyecto de forma individual puede suponer sobre el global de la cartera de activos de la entidad.</p>
<p>Machine Learning [Regresar al texto principal]</p>	<p>Es una rama de la inteligencia artificial que permite que las máquinas aprendan sin ser expresamente programadas para ello. Una habilidad para hacer</p>

Término	Definición
	sistemas capaces de identificar patrones entre los datos para hacer predicciones.
<p>Marketplace Lending (MPL) [Regresar al texto principal]</p>	Son plataformas en línea que permiten a los inversionistas otorgar préstamos a prestatarios minoristas y comerciales. A diferencia de los bancos, no aceptan depósitos ni se prestan; como tales, no asumen ningún riesgo en sus balances. Ganan dinero con los honorarios y comisiones que reciben de prestatarios y prestamistas.
<p>Moneda virtual [Regresar al texto principal]</p>	Medio de intercambio disponible en forma digital, que posee propiedades similares a las monedas físicas y permite transacciones instantáneas y transferencia de propiedad sin fronteras.
<p>Pagos digitales [Regresar al texto principal]</p>	Pago que se ejecuta digitalmente. Incluye pagos mediante teléfonos móviles u operados en línea. No incluye pagos con tarjeta.
<p>Penalización marrón [Regresar al texto principal]</p>	penalización en capital de las exposiciones a actividades marrones (no sostenibles medioambientalmente). Se exige una mayor ponderación de riesgo a estos créditos, lo que elevaría el capital requerido para dicha financiación y su costo.
<p>Plataforma de préstamo (P2P) [Regresar al texto principal]</p>	Plataformas en línea que permiten el préstamo directo de persona a persona sin un intermediario bancario, así como la incorporación puramente digital de prestatarios y prestamistas.
<p>Políticas de <i>unwinding</i> [Regresar al texto principal]</p>	Reducción de la tasa a la que un banco central acumula nuevos activos en su balance. La reducción gradual es el primer paso en el proceso de liquidar, o retirarse por completo, de un programa de estímulo monetario que ya se ha ejecutado. Estas políticas están dirigidas principalmente a las tasas de interés y al control de las percepciones de los inversores sobre la dirección futura de las tasas de interés, como por ejemplo cambios en la tasa de descuento o los requisitos de reserva.
<p>Préstamo digital [Regresar al texto principal]</p>	Ver crédito digital.
<p>Profundidad financiera [Regresar al texto principal]</p>	Captura el tamaño del sector financiero en relación al de la economía. Se mide como el tamaño de bancos y otras instituciones y mercados financieros en un país en relación al tamaño de la producción económica. La profundidad financiera, aproximada por el crédito privado al PIB, tiene un fuerte vínculo estadístico con el crecimiento económico a largo plazo; también está estrechamente relacionado con la reducción de la pobreza.
<p>RegTech [Regresar al texto principal]</p>	Es un término acuñado para clasificar a un conjunto de compañías que, apoyándose en nuevas tecnologías como la nube, el <i>big data</i> o el <i>blockchain</i> , están creando soluciones para ayudar a las empresas de todos los sectores a cumplir con los requerimientos regulatorios.

Término	Definición
Regulación microprudencial [Regresar al texto principal]	La regulación microprudencial ajusta los niveles de capital en función de cada institución financiera para asegurar su solvencia individual.
Regulación macroprudencial [Regresar al texto principal]	La regulación macroprudencial considera el ciclo financiero y las características del sector financiero para asegurar la solvencia de las instituciones que operarán en él.
Repo [Regresar al texto principal]	Operación de recompra en la que una entidad financiera vende a un inversionista un activo con el compromiso de comprarlo en una fecha determinada a un precio determinado.
Resiliencia financiera [Regresar al texto principal]	Un sistema financiero estable es capaz de asignar recursos de manera eficiente, evaluar y administrar los riesgos financieros, mantener niveles de empleo cercanos a la tasa natural de la economía y eliminar los movimientos de precios relativos de los activos reales o financieros que afectarán la estabilidad monetaria o los niveles de empleo. Un sistema financiero se encuentra en un rango de estabilidad cuando disipa los desequilibrios financieros que surgen de manera endógena o como resultado de eventos adversos e imprevistos importantes.
Riesgo de contrapartida [Regresar al texto principal]	Riesgo de que una de las partes del contrato financiero no cumpla con sus obligaciones de pago.
Riesgo de crédito [Regresar al texto principal]	Probabilidad de que una de las partes del contrato del instrumento financiero incumpla sus obligaciones contractuales por motivos de insolvencia o incapacidad de pago y produzca a la otra parte una pérdida financiera.
Riesgos financieros [Regresar al texto principal]	Son riesgos que afectan a la estabilidad de los sectores financieros de la región. Entre estos riesgos se encuentran: el riesgo crediticio, riesgo de mercado, riesgo de suscripción, riesgo operacional y riesgo de liquidez.
Riesgo de transición [Regresar al texto principal]	Riesgo financiero que surge de los esfuerzos humanos para abordar desafíos ambientales y climáticos, incluidos cambios en las políticas públicas, avances tecnológicos, cambios en los inversionistas o innovaciones disruptivas en el modelo de negocio que devalúan el valor de la cartera de activos de industrias y empresas con baja sostenibilidad medioambiental.
Riesgo físico [Regresar al texto principal]	Riesgo financiero que surge como consecuencia del impacto en activos físicos de eventos climáticos, aumentos en el nivel del mar, pérdidas de servicios del ecosistema (desertificación, escasez de agua, degradación del suelo), así como incidentes ambientales (fugas de productos químicos o derrames de petróleo en océanos).
Riesgo moral [Regresar al texto principal]	Corresponde a un comportamiento oportunista en donde una de las partes busca su propio beneficio a costa de que la otra no pueda observar o estar informada de su conducta.

Término	Definición
Servicios financieros digitales [Regresar al texto principal]	Incluyen métodos para almacenar y transferir fondos electrónicamente; para ordenar y recibir pagos; para solicitar préstamos, ahorrar, contratar seguros e invertir; así como para gestionar las finanzas de una persona o una empresa.
Stablecoins (monedas estables) [Regresar al texto principal, ¶2.42] [Regresar al texto principal, ¶5.13]	Criptomonedas creadas con la finalidad de mantener un precio con poca variación en el mercado, generalmente representando una moneda fiat (como el dólar o el euro).
SupTech (Supervisory Technology) [Regresar al texto principal]	Son tecnologías encaminadas a hacer más eficiente la tarea del supervisor financiero.
Titularización o securitización [Regresar al texto principal]	Consiste en la cesión por parte de una entidad originadora de cualquier tipo de activo que genere flujos de caja que sean de algún modo estimables, a un vehículo o instrumento de titularización que se financiará con la emisión de títulos negociables con distinta prelación y que, generalmente, estarán calificados con un <i>rating</i> , desligados del <i>rating</i> del originador.
Transparencia financiera [Regresar al texto principal]	Divulgación de la información sobre cuentas y presupuestos aprobados y ejecutados por las agencias, posición financiera y desempeño de los servicios públicos. Los elementos comunes son: (i) la disponibilidad y accesibilidad de la información de manera oportuna; (ii) la exactitud y relevancia de la información revelada; y (iii) la necesidad de que la información sea comprensible. De acuerdo con la Transparencia Internacional, la información gubernamental precisa se pondrá a disposición de los ciudadanos de manera oportuna, inteligible, útil y comparable y en un formato accesible; Además, los ciudadanos deben tener la oportunidad de participar en los procesos de toma de decisiones, siendo la calidad (capacidad de respuesta) necesaria para una transparencia eficaz.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

[\[Regresar al Índice\]](#)

- Aboal, D., N. Noyay y A. Rius. 2014. Contract Enforcement and Investment: A Systematic Review of the Evidence. *World Development*, 64: 322-338. Disponible en <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0305750X14001612?via%3Dihub>.
- Agénor, P. y L. Pereira da Silva. 2016. Reserve Requirements and Loan Loss Provisions as Countercyclical Macroprudential Instruments. IDB Policy Brief Nr. IDB-PB-250.
- Aghion, P. et al. 2005. Competition and Innovation: An Inverted-U Relationship. National Bureau of Economic Research. IFS Working Papers, No. 02/04. Aghion, P. et al. 2010. Regulation and Distrust. *The Quarterly Journal of Economics*, 125 (3): 1015-1049. Disponible en <https://doi.org/10.1162/qjec.2010.125.3.1015>.
- Alfonso, V., A. Tombini y F. Zampolli. 2020. Retail payments in Latin America and the Caribbean: present and future. *BIS Quarterly Review*. Disponible en https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt2012f.htm.
- Akerlof, G. 1970. The Market for Lemons: Qualitative Uncertainty and the Market Mechanism. *Quarterly Journal of Economics*, 84(3).
- Alesina, A. F. et al. 2013. Do Women Pay More for Credit? Evidence from Italy. *Journal of the European Economic Association*, 11(s1): 45-66.
- Allen, F. et al. 2012. The Foundations of Financial Inclusion: Understanding Ownership and Use of Formal Accounts. Banco Mundial.
- Almeida, H. M. Campello y M. S. Weisbach. 2011. Corporate financial and investment policies when future financing is not frictionless. *Journal of Corporate Finance*, 17(3): 675–693. Disponible en <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2009.04.001>.
- Alonso, A. y Marqués, J. M. 2019. Financial Innovation for a Sustainable Economy. Banco de España. Disponible en <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSerias/DocumentosOcasiones/19/Files/do1916e.pdf>
- Amante, A. et al. 2019. Sovereign Asset and Liability Management in Emerging Market Countries: The Case of Uruguay. IMF Working Paper.
- AMI (Americas Market Intelligence). 2020. The Acceleration of Financial Inclusion During the COVID-19 pandemic: Bringing hidden opportunities to light. AMI. Disponible en https://www.mastercard.com/news/media/j4lfhoyr/mastercard_financial_inclusion_during_covid_whitepaper_external_20201012.pdf.
- Andrianaivo, M. y Yartey, C. 2010. Understanding the Growth of African Financial Markets. *African Development Review*.
- Aparicio, G. et al. 2021. Liquidity or Capital? The Impacts of Easing Credit Constraints in Rural Mexico. IDB working paper.
- Appaya, M. y Gradstein, H. 2020. How Regulators Respond to FinTech: Evaluating the Different Approaches—Sandboxes and Beyond. *Fintech Note*; No. 4. World Bank Banco Mundial.

- Appaya, M., Gradstein, H. L. y Haji, M. N. 2020. Global Experiences from Regulatory Sandboxes. FinTech, Note No. 8. Washington, D.C.: World Bank Group. Disponible en <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/34789/Global-Experiences-from-Regulatory-Sandboxes.pdf?sequence=1&isAllowed=y> .
- Araujo, A. P., Ferreira, R., Funchal, B. 2012. The Brazilian Bankruptcy Law Experience. *Journal of Corporate Finance*, 18(4): 994–1004. Disponible en <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2012.03.001>.
- Arraiz, I. et al. 2018. Are Psychometric Tools a Viable Screening Method for Small and Medium-size Enterprise lending? Evidence from Peru. Mimeo.
- Arraiz, I. et al. 2014. Partial Credit Guarantees and Firm Performance: Evidence from Colombia. *Small Business Economics*, pp. 711-724.
- Asia Pacific Economic Cooperation (APEC). 2016. Gender-related Constraints Faced by Women - owned SMEs. Policy Support Unit. Policy brief No.15.
- Attridge, S. y L. Lengen. 2019. Blended finance in the poorest countries. The need for a better approach. London, UK, ODI.
- Autoridad Bancaria Europea. 2017. Sustainable Finance. Disponible en <https://www.eba.europa.eu/financial-innovation-and-fintech/sustainable-finance>.
- Avery, R. B. et al. 1998. The Role of Personal Wealth in Small Business Finance, *Journal of Banking & Finance* Volume 22, Issues 6–8, pp. 1019-1061.
- Bae, K.-H. et al. 2009. Creditor Rights, Enforcement and Costs of Loan Finance.
- Bae, K.H. y V. Goyal. 2009. Creditor Rights, Enforcement and Costs of Loan Finance., *J. Finance*, 64, pp. 823-860.
- Baller, S., Dutta S. y B. Lanvin B. (Eds.). 2016. The Global Information Technology Report 2016 Innovating in the Digital Economy. Foro Económico Mundial. Disponible en http://www3.weforum.org/docs/GITR2016/WEF_GITR_Full_Report.pdf.
- Baltagi, B. et al. 2009. Financial Development and Openness: Evidence from Panel Data. *Journal of Development Economics*. 89. 285-296. 10.2139/ssrn.1808903.
- Banco de Inglaterra. 2018. Transition in thinking: The Impact of Climate Change on the UK Banking Sector. Bank of England. Disponible en <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P231120.pdf>.
- Banco Mundial. 2015. Global Financial Development Report 2015-2016: Long-Term Finance. Washington, D.C.: World Bank Group. Disponible en <https://documents.worldbank.org/en/publication/documents-reports/documentdetail/955811467986333727/global-financial-development-report-2015-2016-long-term-finance>.
- Banco Mundial. 2017. MSME Finance Gap. Assessment of the Shortfalls and Opportunities in Financing Micro, Small and Medium Enterprises in Emerging Markets. Washington, D.C. World Bank Group. Disponible en: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/653831510568517947/pdf/121264-WP-PUBLIC-MSMEReportFINAL.pdf>.

- Banco Mundial. 2018. Afrodescendientes en América Latina: Hacia un marco de inclusión. Reseña. Disponible en: <https://www.bancomundial.org/es/region/lac/brief/afro-descendants-in-latin-america>
- Banco Mundial. 2019. Global Development Indicators. Databank. Banco Mundial.
- Banco Mundial. 2020. Financial Development, Global Financial Development Report 2019/2020, Key Terms. Disponible en <https://www.worldbank.org/en/publication/gfdr/gfdr-2016/background/financial-development>.
- Banco Mundial. 2020. Doing Business 2020: Comparing Business Regulations in 190 Economies. Washington, D.C.: World Bank Group. Disponible en <https://espanol.doingbusiness.org/es/reports/global-reports/doing-business-2020>.
- Banco Mundial y CCAF. 2019. Regulating Alternative Finance: Results from a Global Regulator Survey. Washington, D.C.: World Bank Group. Disponible en <https://www.jbs.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2020/08/2019-11-ccaf-regulating-alternative-finance-report.pdf> .
- Banco Mundial y CCAF. 2020. The Global Covid-19 FinTech Regulatory Rapid Assessment Report. World Bank Group and the University of Cambridge.
- Banerjee, A. 2013. Microcredit under the Microscope: What Have We Learned in the Past Two Decades, and What Do We Need to Know? *Annu. Rev. Econ.* pp. 487-519.
- Banerjee, A. et al. 2015. Six Randomized Evaluations of Microcredit: Introduction and Further Steps. *American Economic Journal: Applied Economics*, pp 1-21. Disponible en <https://economics.mit.edu/files/10475>.
- Banerjee, A.V. y Duflo, E. 2014. Do Firms Want to Borrow More? Testing Credit Constraints using a Directed Lending Program. *Rev. Econ. Stud.* 81 (2), 572-607.
- Banerjee, A. et al. 2015. The miracle of microfinance? Evidence from a Randomized Evaluation. *American Economic Journal: Applied Economics* Vol 7, 1, 22-53, Disponible en <https://economics.mit.edu/files/5993>.
- Barber, B. M. y T. Odean. 2001. Boys will be boys: Gender, overconfidence, and common Stock Investment. *The Quarterly Journal of Economics*, 116(1): 261-292.
- Bardasi, E. et al. 2009. How do Female Entrepreneurs Perform? Evidence from Three Developing Regions. *Small Business Economics*, 37 (4): 417-441.
- Bartik, A. W. et al. 2020. The Targeting and Impact of Paycheck Protection Program loans to Small Businesses. National Bureau of Economic Research, Working Paper 27623, Disponible en <https://www.nber.org/papers/w27623>.
- Basel Institute of Governance. 2021. Basel AML Index 2021: 10th Public Edition Ranking money laundering and terrorist financing risks around the world. Basel. Disponible en https://baselgovernance.org/sites/default/files/2021-09/Basel_AML_Index_2021_10th%20Edition.pdf
- Batini, N. et al. 2021. Building Back Better. How Are Green Spending Multipliers? FMI Working Paper. Disponible en: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2021/03/19/Building-Back-Better-How-Big-Are-Green-Spending-Multipliers-50264>.

- Baudino, P. 2020. Public Guarantees for Bank Lending in Response to the Covid-19 Pandemic. Financial Stability Institute BIS. Disponible en <https://www.bis.org/fsi/fsibriefs5.pdf>.
- Baum, J. A., y Silverman, B.S. 2004. Picking Winners or Building them? Alliance, Intellectual, and Human Capital as Selection Criteria in Venture Financing and Performance of Biotechnology Startups. *Journal of Business Venturing*, 19 (3): 411-436.
- Bebczuk, R. N., Fernández Díez, M.C. y Támara, A. 2021. Potencial de recuperación postpandemia: crédito bancario por sectores productivos en América Latina y el Caribe. IDB. Nota Técnica No. IDB-TN-2233. Disponible en: <https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/Potencial-de-recuperacion-pospandemia-credito-bancario-por-sectores-productivos-en-America-Latina-y-el-Caribe.pdf>
- Beck, T. et al. 2000. Finance and the Sources of Growth. *Journal of financial economics*, 58(1-2): 261-300.
- Beck; T. et al. 2003. Law, Endowments, and Finance. *Journal of Financial Economics*, 70(2): 137-181.
- Beck T. y Levine R. 2004. Stock Markets, Banks and Growth: Panel Evidence. *Journal of Banking & Finance*.
- Beck, T. et al. 2005. Financial and Legal Constraints to Firm Growth: Does Firm Size Matter? *Journal of Finance*.
- Beck, T. y A. Demirguc-Kunt. 2006. Small and Medium-Size Enterprises: Access to Finance as a Growth Constraint, *Journal of Banking & Finance*, Vol. 30/11, pp. 2931-2943.
- Beck, T. 2016. Long-term Finance in Latin America: A Scoreboard Model. Washington, D.C.: BID. Disponible en <https://publications.iadb.org/publications/english/document/Long-term-Finance-in-Latin-America-A-Scoreboard-Model.pdf>.
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A. and Singer D. 2013. Is Small Beautiful? Financial Structure, Size and Access to Finance. *World Development*, 52: 19-33. Disponible en <https://doi.org/10.1016/j.worlddev.2013.05.014>.
- Beck, T., R. Levine y L. Alexey. 2010. Big Bad Banks? The Winners and Losers from Bank Deregulation in the United States. *The Journal of Finance*, 65(5): 1637–1667. Disponible en <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2010.01589.x>.
- Beck, T. y H. Mooney. 2021. Financial Development in the Caribbean. En: M. J. Schwartz y D. W. Beuermann (eds.), *Economic institutions for a resilient Caribbean*. Washington, D.C.: BID. Disponible en <https://publications.iadb.org/publications/english/document/Economic-Institutions-for-a-Resilient-Caribbean.pdf>.
- Begg, I. 2016. The economic theory of Cohesion Policy, Chapter 3 in: Piattoni, S. and L. Polverari (eds.), *Handbook on Cohesion Policy in the EU*, pp. 50-64.
- Benavente, J. et al. 2006. FOGAPE: An Economic Analysis. Documento de Trabajo.

- Berg, T., V. Burg, A. Gombović et al. 2020. On the Rise of FinTechs: Credit Scoring Using Digital Footprints. *The Review of Financial Studies*, 33(7): 2845-2897. Disponible en <https://academic.oup.com/rfs/article/33/7/2845/5568311>.
- Berger, A. N., Frame, W. S., y Miller, N. H. 2005. Credit Scoring and the Availability, Price, and Risk of Small Business Credit. *Journal of Money, Credit and Banking*, 37(2): 191–222. Disponible en <https://doi.org/10.1353/mcb.2005.0019>.
- Berger, A.N. y G.F. Udell. 1998. The Economics of Small Business Finance: The Roles of Private Equity and Debt Markets in the Financial Growth Cycle, *Journal of Banking & Finance*, Vol. 22/6-8, pp. 613-673.
- Berkmen, P. et al. 2019. FinTech in Latin America and the Caribbean: Stocktaking. Documento de trabajo del FMI No. 19/71A. Fondo Monetario Internacional. Disponible en <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2019/03/26/Fintech-in-Latin-America-and-the-Caribbean-Stocktaking-46677>.
- Bernanke, B. 1983. Non-Monetary Effects of the Financial Crisis in the Propagation of the Great Depression. *The American Economic Review*, 73(3): 257–276.
- BID Invest. 2019. Plan de Negocios y Propuesta de Presupuesto Administrativo y de Gastos de Capital para 2020-2022 de BID Invest.
- BID Lab. 2019. Plan de Negocios 2019-2021. Washington D.C: Banco Interamericano de Desarrollo, Disponible en <https://idbdocs.iadb.org/wsdocs/getdocument.aspx?docnum=EZSHARE-1914875107-54>.
- BID. 2015. Actualización de la Estrategia Institucional 2010-2020. Washington, D. C.: Banco Interamericano de Desarrollo. Disponible en <https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/Actualizaci%C3%B3n-de-la-Estrategia-Institucional-2010-2020.pdf>.
- BID. 2016. Evaluación del Trabajo del Grupo BID a través de Intermediarios Financieros, Washington D. C., Banco Interamericano de Desarrollo. Disponible en <https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/Evaluaci%C3%B3n-del-Trabajo-del-Grupo-BID-a-trav%C3%A9s-de-intermediarios-financieros.pdf>.
- BID. 2014. Documento de Marco Sectorial de Respaldo para PyME y Acceso y Supervisión Financieros. Washington, D.C. BID. Disponible en <https://idbdocs.iadb.org/wsdocs/getdocument.aspx?docnum=38884395>.
- . 2018a. Transparency Fund, 2013-2018 Strategy and Results Framework. Washington, D.C.: BID.
- . 2018B. Documento de Marco Sectorial. Estrategias, Políticas, Marcos Sectoriales y Lineamientos en el BID. Washington, D.C.: BID. Disponible en <https://idbdocs.iadb.org/wsdocs/getdocument.aspx?docnum=EZSHARE-1646886943-1825>.
- . BID. 2021. Fortalecimiento de Cadenas Regionales de valor en América Latina y el Caribe. Washington, D.C.: BID. Disponible en <https://idbdocs.iadb.org/wsdocs/getdocument.aspx?docnum=EZSHARE-1821959538-55>.

- BID, BID Invest y Finnovista. 2018. FinTech: América Latina 2018: Crecimiento y consolidación. Washington, D. C.: BID. Disponible en <https://publications.iadb.org/en/fintech-latin-america-2018-growth-and-consolidation>.
- BID (2019) Informe de terminación de proyecto, Programa de Crédito para el desarrollo de la provincia de San Juan, (AR-L1130/2763/OC-AR) <https://www.iadb.org/projects/document/EZSHARE-100273479-2?project=AR-L1130>
- BID. 2019. Fomentar la inclusión financiera de las mujeres a través de datos: El caso de México. Washington D. C.: Banco Interamericano de Desarrollo, Disponible en [https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/Fomentar la inclusi%C3%B3n financiera de las mujeres a trav%C3%A9s de datos El caso de M%C3%A9xico es es.pdf](https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/Fomentar%20la%20inclusi%C3%B3n%20financiera%20de%20las%20mujeres%20a%20trav%C3%A9s%20de%20datos%20El%20caso%20de%20M%C3%A9xico%20es%20es.pdf).
- BID. 2019. Actualización de la Estrategia Institucional: Soluciones de Desarrollo que Aceleran el Crecimiento y Mejoran Vidas (GN-2933-5; CII/GN-378-5).
- BID. 2020. DIA 2020: Improving LAC Infrastructure Services: for Today and for the Future. Washington D. C.: Banco Interamericano de Desarrollo.
- BID. 2020. Documento de Marco Sectorial de Integridad y Transparencia. Washington D. C.: Banco Interamericano de Desarrollo (próxima publicación).
- BID. 2020. Coronavirus Impact Dashboard. Washington D. C.: Banco Interamericano de Desarrollo. Disponible en <https://www.iadb.org/en/topics-effectiveness-improving-lives/coronavirus-impact-dashboard>.
- BID. 2020. Informe Macroeconómico de América Latina y el Caribe 2020. Washington D. C.: Banco Interamericano de Desarrollo. Disponible en [https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/Informe macroecon%C3%B3mico de Am%C3%A9rica Latina y el Caribe 2020 Pol%C3%ADticas para combatir la pandemia.pdf](https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/Informe%20macroecon%C3%B3mico%20de%20Am%C3%A9rica%20Latina%20y%20el%20Caribe%202020%20Pol%C3%ADticas%20para%20combatir%20la%20pandemia.pdf).
- BID. 2021. DEO, Panorama de la Efectividad en el Desarrollo. Washington D. C.: Banco Interamericano de Desarrollo. Disponible en <https://publications.iadb.org/publications/spanish/viewer/Panorama-de-la-Efectividad-en-el-Desarrollo-DEO-2021.pdf>.
- Bijkerk, W. 2021. Sandboxes Regulatorios, Hubs de Innovación y Más Innovaciones Regulatorias en América Latina y el Caribe: Una aproximación. Washington, D.C. ID. Disponible en <https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/Sandboxes-regulatorios-hubs-de-innovacion-y-mas-innovaciones-regulatorias-en-America-Latina-y-el-Caribe-Una-aproximacion.pdf>.
- Binks, M. R. y Ennew, C. T, (1996). Growing Firms and the Credit Constraint, Small Business Economics, Springer, vol. 8(1), pp. 17-25.
- BIS. 2010. An Assessment of the Long-Term Economic Impact on Stronger Capital and Liquidity Requirements, Basel Committee on Banking Supervision, Basel: Bank for International Settlements.
- BIS. 2020. Climate-Related Financial Risks: A Survey on Current Initiatives, Basel: Bank for International Settlements.

- , 2020. The green swan. Central banking and financial stability in the age of climate change. Disponible en <https://www.bis.org/publ/othp31.htm>
- BIS. 2021. DeFi risks and the decentralisation illusion. Basel: Bank for International Settlements. Disponible en https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt2112b.pdf
- Blanchflower, D. et al. 2003. Discrimination in the Small-Business Credit Market. *Review of Economics and Statistics*, 85(4): 930-943.
- Blyde, J. S. 2014. Fábricas sincronizadas: América Latina y el Caribe en la era de las Cadenas Globales de Valor. Banco Interamericano de Desarrollo. Disponible en <https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/F%C3%A1bricas-sincronizadas-Am%C3%A9rica-Latina-y-el-Caribe-en-la-era-de-las-Cadenas-Globales-de-Valor.pdf>.
- Blyde, J. S. 2020. Global Value Chains and Latin America: A technical Note. Banco Interamericano de Desarrollo. Disponible en <https://publications.iadb.org/publications/english/document/Global-Value-Chains-and-Latin-America-A-Technical-Note-en.pdf>.
- Bondonio, D. y Greenbaum, R.T. 2014. Revitalizing regional economies through enterprise support policies: An impact evaluation of multiple instruments, *European Urban and Regional Studies*, Vol. 21/1, pp. 79-103.
- Borensztein, E. et al. 2008. Building Bond Markets in Latin America. In book: *Bond Markets in Latin America* (pp.1-28).
- Borensztein, E., Eichengreen, B., Panizza, U. 2006. Debt Instruments and Policies in the New Millennium: New Markets and New Opportunities. Washington, D.C. Banco Interamericano de Desarrollo. Disponible en <https://publications.iadb.org/publications/english/document/Debt-Instruments-and-Policies-in-the-New-Millennium-New-Markets-and-New-Opportunities.pdf>.
- Boston Consulting Group (BCG). 2009. *Women Want More* (In Financial Services).
- Boyd, J. et al. 2001. The impact of Inflation on Financial Sector Performance. *Journal of Monetary Economics*.
- Braggion F., Manconi, A. y Zhu, H. 2018. Can Technology Undermine Macroprudential Regulation? Evidence from Peer-to-Peer Credit in China. Disponible en http://www.cafr-sif.com/2018/2018selected/54.%20Can%20Technology%20Undermine%20Macroprudential%20Regulation_%20Evidence%20from%20Peer-to-Peer%20Credit%20in%20China.pdf .
- Breuer, W. et al. 2014. Risk Aversion vs. Individualism: What Drives Risk Taking in Household Finance? *European Journal of Finance*, 20.
- Brown, M., Jappelli, T., y Pagano, M. 2009. Information Sharing And Credit: Firm-level evidence from transition countries. *Journal of Financial Intermediation*, 18(2):151-172.
- Brown, R. y N. Lee. 2017. The Theory and Practice of Financial Instruments for Small and Medium-Sized Enterprises EU-OECD Seminar Series on Designing Better Economic Development Policies for Regions and Cities.

- Bruhn, M. 2009. Female - Owned Firms in Latin - America - Characteristics, Performance, and Obstacles to Growth. Policy Research Working Paper Series 5122. The World Bank.
- Brunnschweiler, C. N. 2010. Finance for RE: An Empirical Analysis of Developing and Transition Economies. *Environment and Development Economics*, pp. 241-274.
- Buchak, G. et al. 2018. FinTech, Regulatory Arbitrage, and the Rise Of Shadow Banks. *Journal of Financial Economics* 130(3), pp. 453-483.
- Buckley, R. et al. 2020. Building FinTech Ecosystems: Regulatory Sandboxes, Innovation Hubs And Beyond. *Washington University Journal of Law & Policy*.
- Buckly et al. 2020. Building FinTech Ecosystems: Regulatory Sandboxes, Innovation Hubs and beyond The Rise of FinTech.
- Buera, F. J., Kaboski, J.P., Yongseok S. 2011. Finance and Development: A Tale of Two Sectors. *The American Economic Review*, 101(5): 1964–2002. Disponible en <https://doi.org/10.1257/aer.101.5.1964>.
- Bueso-Merriam, J. et al. 2016. El impacto del Programa de Crédito para el Desarrollo de la Producción y el Empleo en la Provincia de San Juan, Washington D. C.: Banco Interamericano de Desarrollo. Disponible en <https://publications.iadb.org/es/el-impacto-del-programa-de-credito-para-el-desarrollo-de-la-produccion-y-el-empleo-en-la-provincia>.
- Burger, J. D., y Warnock F. E. 2006. Local Currency Bond Markets. *IMF Staff Papers* 53 (Special Issue): 115-132.
- Busso, M. y MESSINA J. 2020. Distanciamiento Social, Informalidad y el Problema De La Desigualdad, Washington, D.C.: Banco Interamericano de Desarrollo, Disponible en <https://blogs.iadb.org/ideas-que-cuentan/es/distanciamiento-social-informalidad-y-el-problema-de-la-desigualdad/>.
- Buvinic, M. y R. Furst-Nichols. 2014. Promoting Women’s Economic Empowerment: What Works? *The World Bank Research Observer*, Volumen 31, pp. 59-101
- Caballero, R. J, Hoshi T. y Kashyap A. K. 2008. Zombie Lending and Depressed Restructuring in Japan. *American Economic Review*, 98 (5): 1943-77. Disponible en <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/aer.98.5.1943>.
- Caballero, J. et al., 2016. On Corporate Borrowing, Credit Spreads and Economic Activity in Emerging Economies: An Empirical Investigation. Washington, D.C. Banco Interamericano de Desarrollo, Disponible en <https://publications.iadb.org/publications/english/document/On-Corporate-Borrowing-Credit-Spreads-and-Economic-Activity-in-Emerging-Economies-An-Empirical-Investigation.pdf>.
- CAF (Banco de Desarrollo de América Latina). 2018. Inclusión Financiera de las Mujeres en América Latina. Serie Políticas Públicas y Transformación Productiva. N. 30.
- Calatayud, A. y Ketterer, J. A., 2016. Gestión integral de riesgos para cadenas de valor. Washington, D.C.: BID. Disponible en <https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/Gesti%C3%B3n-integral-de-riesgos-para-cadenas-de-valor.pdf>.

- Calderon, C. y Serven, L., 2014. Infrastructure, Growth, and Inequality: An Overview. Policy Research. Documento de Trabajo No. 7034. Washington, D.C.: World Bank Group. Disponible en <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/20365/WPS7034.pdf?sequence=1&isAllowed=y>.
- CCAF (Cambridge Centre for Alternative Finance) y BID. 2021. SME Access to Finance in LAC: FinTech Perspective. En prensa.
- Canales, R. y Nanda, R. 2012. A Darker Side to Decentralized Banks: Market Power and Credit Rationing in SME Lending. *Journal of Financial Economics*, 105 (2): 353-366. Disponible en <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0304405X12000438#>.
- Cangoz et al. 2018. How Do Countries Use an Asset And Liability Management Approach? A Survey on Sovereign Sheet Management. World Bank Policy Research Working Paper.
- Cantú, C., y Ulloa, B. 2020. The dawn of FinTech in Latin America: Landscape, Prospects and Challenges. Bank for International Settlements Papers, Number 112.
- Caro, L., et al. 2012. Credit, Labor Informality and Firm Performance in Colombia. IDB Working Paper Series No. IDB-WP-325
- Carpenter, R.E. y Petersen, B.C. 2002. Capital Market Imperfections, High-Tech Investment, and New Equity Financing, *The Economic Journal*, Vol. 112/477, pp. F54-F72.
- Carter, R. B., y Van Auken, H. 2005. Bootstrap Financing and Owners' Perceptions of their Business Constraints and Opportunities. *Entrepreneurship & Regional Development*, 17 (2): 129-144.
- Cassar, G. 2004. The Financing of Business Start-Ups, *Journal of Business Venturing*, Vol. 19/2, pp. 261-283.
- Cavallo, E. et al. 2013. Catastrophic Natural Disasters and Economic Growth. *The Review of Economics and Statistics*, 95(5): 1549–1561. Disponible en https://doi.org/10.1162/REST_a_00413.
- Cavallo, E. y A. Powell, A. (Coord.). 2019. Construir Oportunidades para Crecer en un Mundo Desafiante. Informe Macroeconómico de América Latina y el Caribe 2019. Washington, D.C.: BID. Disponible en https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/Informe_macro economico_d e America Latina y el Caribe 2019 Construir oportunidades para crecer en un mundo desafiante.pdf.
- . 2021. Oportunidades para un Mayor Crecimiento Sostenible Tras la Pandemia. Washington, D. C.: BID .Disponible en <https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/Informe-macroeconomico-de-America-Latina-y-el-Caribe-2021-Oportunidades-para-un-mayor-crecimiento-sostenible-tras-la-pandemia.pdf>.
- Cavallo, E., A. Powell y T. Serebrisky (Ed.). 2020. De estructuras a servicios. El camino a una mejor infraestructura en América Latina y el Caribe. Washington, D. C.: BID. Disponible en <https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/De-estructuras-a-servicios-El-camino-a-una-mejor-infraestructura-en-America-Latina-y-el-Caribe.pdf>.

- Cavallo, E. y T. Serebrisky (Ed.). 2016. Saving for Development. How Latin America and the Caribbean Can Save More and Better. Washington, D.C.: Banco Interamericano de Desarrollo. Disponible en <https://publications.iadb.org/publications/english/document/Saving-for-Development-How-Latin-America-and-the-Caribbean-Can-Save-More-and-Better.pdf>
- Cavallo, E., Galindo, A., Nuguer, V., y Powell, A. (Ed.) 2022. De la recuperación a la renovación Transformar la crisis en oportunidad. Washington, D.C.: Banco Interamericano de Desarrollo. Disponible en <https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/Informe-macroeconomico-de-America-Latina-y-el-Caribe-2022-De-la-recuperacion-a-la-renovacion-Transformar-la-crisis-en-oportunidad.pdf>
- Cavalluzzo, K. et al. 2002. Competition, Small Business Financing, and Discrimination: Evidence from a New Survey. *Journal of Business*, 75(4): 641-679.
- Cravo, T. A y Piza, C. 2016. The Impact of Business Support Services for Small and Medium Enterprises on Firm Performance in Low-and Middle-Income Countries. IADB Working Paper Series, No. IDB-WP-709.
- CCAF (Centre for Alternative Finance). 2020. The Global Alternative Finance Market Benchmarking Report. Cambridge, U.K.: University of Cambridge. Disponible en <https://www.jbs.cam.ac.uk/faculty-research/centres/alternative-finance/publications/the-global-alternative-finance-market-benchmarking-report/>.
- Centre for Economic Policy Research (CEPR). 2021. Central Bank Digital Currency: Considerations, Projects, Outlook. Londres, Reino Unido. Disponible en <https://voxeu.org/content/central-bank-digital-currency-considerations-projects-outlook>
- CEPAL. 2014. La economía del cambio climático en América Latina y el Caribe: Paradojas y desafíos. Santiago de Chile: CEPAL.
- CEPAL. 2016. Estado de la Banda Ancha en América Latina y el Caribe 2016. Santiago de Chile: CEPAL.
- CEPAL. 2020. Addressing the growing impact of COVID-19 with a view to reactivation with equality: New projections. CEPAL. Disponible en <https://www.cepal.org/en/publications/45784-addressing-growing-impact-covid-19-view-reactivation-equality-new-projections>.
- CEPAL. 2020. Dimensionar los efectos del COVID-19 para pensar en la reactivación, CEPAL, Disponible en https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/45445/1/S2000286_es.pdf.
- CEPAL. 2020. Dimensionar los efectos del COVID-19 para pensar en la reactivación. Santiago de Chile: CEPAL, Disponible en https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/45445/1/S2000286_es.pdf.
- CEPAL. 2020. Proyecciones de población. Observatorio Demográfico de América Latina y el Caribe 2019, Santiago. Disponible en: <https://www.cepal.org/es/publicaciones/45198-observatorio-demografico-america-latina-caribe-2019-proyecciones-poblacion>.
- Cerutti, E. et al. 2015. The Use and Effectiveness of Macroprudential Policies: New Evidence.

- Documento de trabajo 15/61 del Fondo Monetario Internacional, Disponible en <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2015/wp1561.pdf>.
- Chamlou, N. 2008. The Environment for Women's Entrepreneurship in the Middle East and North Africa. Washington, D. C. Banco Mundial.
- Chaparro, R., M. Netto, M. Patricio et al. 2020. Seguro de ahorro de Energía: Avances y oportunidades para el financiamiento de proyectos de eficiencia energética y generación distribuida en pequeñas y medianas empresas en Chile. Washington, D.C.: BID. Disponible en <https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/Seguro-de-ahorro-de-energia-Avances-y-oportunidades-para-el-financiamiento-de-proyectos-de-eficiencia-energetica-y-generacion-distribuida-en-pequenas-y-medianas-empresas-en-Chile.pdf>.
- Cihak, M. y R. Sahay. 2020. *Finance and Inequality*, IMF Staff Discussion Notes. FMI. Disponible en <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/SDN/2020/English/SDNEA2020001.ashx>.
- Cirmizi, E., Klapper, L. y Uttamchandani, M. 2012. The Challenges of Bankruptcy Reform. World Bank Research Observer 27 (2): pp. 185–203.
- Claessens, S. y E. Feijen. 2006. Financial Sector Development and the Millennium Development Goals. Documento de Trabajo del World Bank No 89. Disponible en <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/7145/386880Financia101OFFICIAL0USE0ONLY1.pdf?sequence=1&isAllowed=y>.
- Claessens, S., J. Frost, G. Turner et al. 2018. FinTech Credit Markets Around the World: Size, Drivers and Policy Issues. BIS Quarterly Review. Disponible en https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3288096.
- Claessens, S. et al. 2018. FinTech credit markets around the world: size, drivers and policy issues. BIS Quarterly Review, September.
- Clarke, G. et al. 2006, Finance and Income Inequality: What Do the Data Tell Us?, Southern Economic Journal.
- Climate Bond Initiative. 2021 Estado del mercado en América Latina y el Caribe. Washington, D.C.: BID. Disponible en https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_lac_2020_sp_02d_fv.pdf.
- Cole, R. A. y Sokolyk, T. 2018. Debt financing, survival, and growth of start-ups firms. *Journal of Corporate Finance*, 50: 609-625.
- Colin, S. 2012. Does Broadband Internet Access Actually Spur Economic Growth? Ginebra, Suiza: Unión Internacional de Telecomunicaciones.
- Comisión Europea. 2015. Guidelines on EU blending operations. Tools and Methods Series No. Guidelines N°5. Brussels, Luxembourg, Directorate-General for International Cooperation and Development.
- Cornelli, G. et al. 2020. Inside the regulatory sandbox: effects on FinTech funding. BIS Working Paper No. 901.
- Cosh, A., Cumming, D., y Hughes, A. 2009. Outside entrepreneurial capital. *The Economic Journal*, 119(540), pp. 1494-1533.

- Cowling, M. y P. Mitchell. 2003. Is the Small Firms Loan Guarantee Scheme Hazardous for Banks or Helpful to Small Business? *Small Business Economics*, 21: 63-71.
- Cowling, M. y Siepel, J. 2013. Public intervention in UK small firm credit markets: Value-for-money or waste of scarce resources? *Technovation*, Vol. 33/8, pp. 265-275.
- Croson, R. y Gneezy, U. 2009. Gender Differences in Preferences. *Journal of Economic Literature*.
- Crowling, M., Liu W. y Ledger A. 2012. Small business financing in the UK before and during the current financial crisis. *International Small Business Journal*, 30(7) pp: 778-800.
- Cuellar, C. 2013. El efecto de la desigualdad y el acceso al crédito sobre la acumulación de capital humano. *Ensayos sobre Política Económica*, Vol. 31. Núm. 72. páginas 18-34. Disponible en <https://www.elsevier.es/es-revista-ensayos-sobre-politica-economica-387-articulo-el-efecto-desigualdad-el-acceso-X0120448313690073>.
- Czernich, N., O. Falck, T. Kretschmer y L. Woessmann. 2009. Broadband Infrastructure and Economic Growth. Munich, Alemania: CESifo (Center for Economic Studies and Ifo Institute).
- Dabla-Norris, E. et al. 2015. Causes and Consequences of Income Inequality: A Global Perspective. Fondo Monetario Internacional. Disponible en <https://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2015/sdn1513.pdf>.
- Dąbrowski, M. 2015. Doing more with less or doing less with less? Assessing EU Cohesion Polycys financial instruments for urban development, *Regional Studies, Regional Science*, Vol. 2/1, pp. 73-96.
- Dana, J. y Gilbert, C. 2008. Managing Agricultural Price Risk in Developing Countries. En H. Geman (ed.), *Risk Management in Commodity Markets*. Wiley Finance.
- de la Torre, A., Feyen, E., Ize, A. 2013. *Financial Development: Structure and Dynamics*, Oxford University Press on behalf of the World Bank.
- De Michele, R., Prats Cabrera, J. O. y Losada Revol, I. 2018. Efectos de la corrupción en los contratos de asociaciones público-privadas. Washington, D. C.: Banco Interamericano de Desarrollo. Disponible en <https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/Efectos-de-la-corrupci%C3%B3n-en-los-contratos-de-asociaciones-p%C3%BAblico-privadas-Consecuencias-de-un-enfoque-de-tolerancia-cero.pdf>.
- De Negri, J. et al. 2011. The Impact of Public Credit Programs on Brazilian Firms. Documento de trabajo de BID Núm. 293. Washington, D.C.: BID.
- Deloitte. 2012. What is the impact of mobile telephony on economic growth? A Report for the GSM Association, London, England.
- de Roure, C., Pelizzon, L., Thakor, A. V. 2021. P2P Lenders versus Banks: Cream Skimming or Bottom Fishing? SAFE Working Paper. Disponible en <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3174632>.
- Deloitte, 2012. What is the impact of mobile telephony on economic growth? London, England: GSM Association.

- Demaestri, E. y Moskovits, C. 2015. Pasivos contingentes soberanos. Toolkit para su identificación, cuantificación, monitoreo y manejo de riesgos. BID, Nota Técnica Nro. 912.
- Demirguc-Kunt, A. et al. 2013. Financial Inclusion and Legal Discrimination Against Women: Evidence from Developing Countries. Policy Research Working Paper; No. 6416. Banco Mundial, Washington, DC.
- Demirgüç-Kunt, A., Klapper, L. Singer D. et al. 2022. The Global Findex Database 2021: Financial Inclusion, Digital Payments, and Resilience in the Age of COVID-19. Washington, D.C.: BID. Disponible en <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/37578/9781464818974.pdf>.
- Desbordes, R., Wei, S.J. 2014. The Effects of Financial Development on Foreign Direct Investment. Policy Research Working Paper Núm. 7065. World Bank Group. Disponible en <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/20515/WPS7065.pdf?sequence=1&isAllowed=y>.
- DFI. 2022. DFI Working Group on Blended Concessional Finance for Private Sector Projects. Development Finance Institutions (DFIs). Joint Report, October 2022. Disponible en: <https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/6923bcfa-36cd-4d76-889c-229ae373e175/202112-DFI-BCF-Joint-Report.pdf?MOD=AJPERES&CVID=n.xxCH0>.
- Diamond, D. y Dyvig, P. 1983. Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity. *The Journal of Political Economy*, Vol. 91, No. 3., pp. 401-419.
- Dini, M. y Stumpo, G. 2020. Mipymes en América Latina: un frágil desempeño y nuevos desafíos para las políticas de fomento. Comisión Económica para América Latina y el Caribe. CEPAL. Disponible en <https://www.cepal.org/es/publicaciones/44148-mipymes-america-latina-un-fragil-desempeno-nuevos-desafios-politicas-fomento>.
- Djankov, S. et al. 2008. Debt enforcement around the World. *Journal of Political Economy*, 116(6), páginas 1105-1149.
- Djankov, S., Shleifer, A., McLiesh, C. 2007. Private Credit in 129 Countries, *Journal of Financial Economics*.
- Dohmen, T. et al. 2005. Individual Risk Attitudes: New Evidence from a Large, Representative, Experimentally Validated Survey. IZA, DP, 1730
- Dominguez, J., M. Fernandini, Riquelme L. et al. 2017. Financiamiento del mercado de vivienda en América Latina y el Caribe Washington, D.C.: BID. Disponible en <https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/Financiamiento-del-mercado-de-vivienda-en-Am%C3%A9rica-Latina-y-el-Caribe.pdf>.
- Donoso, L., O.A. Mitnik, E. Salgado y A. Tamola. 2021 forthcoming. Does Increasing Productive Credit Availability Improve Financial Inclusion? Evidence from El Salvador. Documento de trabajo BID.
- Dutta, N. y Deepraj, M. 2011 Is Culture a Determinant of Financial Development? *Applied Economics Letters*.
- Echavarría, J.J. et al. 2017. Impacto del crédito sobre los productores de café en Colombia. IDB Discussion Paper No. 544. Washington, DC: Inter-American Development Bank.

- Ehrentraud, J., Garcia Ocampo, D. y Quevedo Vega, C. 2020a. FSI Insights on policy implementation No 27: Regulating FinTech financing: digital banks and FinTech platforms. BIS, Disponible en <https://www.bis.org/fsi/publ/insights27.pdf>.
- Ehrentraud, J., Garcia Ocampo, D., Garzoni, L. y Piccolo M. 2020b. Policy responses to FinTech: a cross-country overview. FSI Insights on policy implementation, Núm 23.
- Eichengreen, B. et al. 2003. Currency Mismatches, Debt Intolerance and Original Sin: Why They Are Not the Same and Why It Matters, NBER Working Paper No. 10036.
- EIU (The Economist Intelligence Unit). 2022. Economist Impact. 2022. Evaluating the environment for public-private partnerships in Latin America and the Caribbean: The 2021/22 Infrascopes. New York, NY Disponible en : https://infrascopes.wpengine.com/wp-content/uploads/2019/04/EIU_INFRASCOPE_2021_12.pdf.
- EIU (The Economist Intelligence Unit). 2020. El microscopio global de 2020. El papel de la inclusión financiera en la respuesta frente a la COVID-19. Nueva York, NY: EIU. Disponible en https://content.centerforfinancialinclusion.org/wp-content/uploads/sites/2/2020/11/SPANISH_EIU_Microscope_2020_proof_161120.pdf
- . 2021. Repensando el Microscopio Global para la Inclusión Financiera: Reporte de Hallazgos Claves 2021. Disponible en https://impact.economist.com/perspectives/sites/default/files/images/eiu_sp_microscope_2021_03_1.pdf
- Elam, A., Brush, C. G., Greene, P. G. et al. 2019. 2018/2019 Women's Entrepreneurship Report. Global Entrepreneurship Monitor. Disponible en <https://www.gemconsortium.org/report/gem-20182019-womens-entrepreneurship-report>.
- Erel, I. y Liebersohn, J. 2020. Does FinTech Substitute for Banks? Evidence from the Paycheck Protection Program. No. w27659. National Bureau of Economic Research.
- Ericsson, A. 2013. Socioeconomic Effects of Broadband Speed. Estocolmo, Suecia: Ericsson.
- Eslava, M., Maffioli, A., y Meléndez, M., 2012. Second-tier Government Banks and Firm Performance. IDB Working Paper Series No. IDB-WP-294.
- Eslava, M., Maffioli, A., y Meléndez, M., 2014. Credit Constraints and Business Performance: Evidence from Public Lending in Colombia. Documento de trabajo de CEDE Núm. 2014-37.
- Eslava, M., Galindo, A., Hofstetter, M. et al. 2010. Scarring Recessions and Credit Constraints: Evidence from Colombian Plant Dynamics. Documentos CEDE 007711, Universidad de los Andes - CEDE.
- Faccio M. et al. 2016. CEO gender, corporate risk - taking, and the efficiency of capital allocation. Journal of Corporate Finance, 39: 193-209.
- FAFW (Financial Alliance For Women). 2016. The Paradox of Gender Neutral Banking. Disponible en <https://financialallianceforwomen.org/download/the-paradox-of-gender-neutral-banking/>.

- Fairlie, R. y Robb, A. 2008. Gender Differences in Business Performance: Evidence from the Characteristics of Business Owners Survey. IZA Discussion Paper No. 3718.
- Falahaty, M. y Law, S.H. 2013. The determinants of financial development: New evidence from the Middle East and North Africa región.
- FAO. 2020. Farmers and agribusinesses at risk under COVID-19: What role for blended finance funds?
- Feal-Zubimendi, S. et al. 2019. Country Infrastructure Bifés: Sothern Cone. Interamerican Development Bank (IDB).
- FEM (Foro Económico Mundial). 2020. Global Gender Gap Report 2020. Genova: Foro Económico Mundial. Disponible en http://www3.weforum.org/docs/WEF_GGGR_2020.pdf.
- . 2021. Global Gender Gap Report 2021. Genova: Foro Económico Mundial. Disponible en https://www3.weforum.org/docs/WEF_GGGR_2021.pdf
- . 2022. Global Gender Gap Report 2022. Genova: Foro Económico Mundial. Disponible en https://www3.weforum.org/docs/WEF_GGGR_2022.pdf
- FEM (Foro Económico Mundial). 2021. The Global Risks Report. 16th edition. Disponible en <https://www.weforum.org/reports/the-global-risks-report-2021>.
- . 2022. The Global Risks Report. 17th edition. Disponible en https://www3.weforum.org/docs/WEF_The_Global_Risks_Report_2022.pdf.
- Ferguson, F. et al. 1998. Work Family Conflict and Entrepreneurial Women: A Literature Review. *Journal of Small Business and Entrepreneurship*, 15 (1): 30-51.
- Fernández Díez, M.C. et al. 2020. Condiciones iniciales para la recuperación económica después del COVID-19 Washington, D. C.: BID. Disponible en <https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/Condiciones-iniciales-para-la-recuperacion-economica-despues-del-COVID-19-Un-marco-logico-y-cuantitativo-para-los-paises-de-America-Latina-y-el-Caribe.pdf>.
- Filippidis, I. y Katrakilidis, C. 2014. Institutions, policy and banking sector development: A reassessment. *Finance a Uver*. 64. 501-521.
- Financial Alliance for Women. 2019. *The Economics of Banking on Women*. New, NY: Financial Alliance for Women.
- Fischer, E. 1992. Sex Differences and Small - Business Performance Among Canadian Retailers and Service Providers. *Journal of Small Business and Entrepreneurship*, 9(4):2-13.
- Flatnes, J. E. 2020. Information Sharing and Rationing in Credit Markets. *American Journal of Agricultural Economics*, volume 103, issue 3, pages 944-960.
- Fleisig, H., Safavian, M. y de la Peña, N. 2006. Reforming Collateral Laws to Expand Access to Finance. Washington, D.C.: Banco Mundial.
- FMI. 2010. Making Over-the-Counter Derivatives Safer: The Role of Central Counterparties. Global Financial Stability Report. Capítulo 3. Fondo Monetario Internacional. Disponible en <https://www.imf.org/~media/Websites/IMF/imported-flagship-issues/external/pubs/ft/GFSR/2010/01/pdf/chap3pdf.ashx>.

- FMI. 2012a. Too much finance? IMF Working Paper, WP/12/161. Fondo Monetario Internacional. Disponible en <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12161.pdf>.
- FMI. 2012b. Stability Report. April, Washington D.C.: Fondo Monetario Internacional.
- . 2013. Stability Report. Washington D.C.: FMI.
- FMI. 2017. Financial Stability Reports in Latin America and the Caribbean. Fondo Monetario Internacional, Disponible en <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2017/03/28/Financial-Stability-Reports-in-Latin-America-and-the-Caribbean-44771>.
- FMI. 2017. Green Finance Latin America 2017 Report. What is the Latin American banking sector doing to mitigate climate change? Fondo Monetario Internacional. Washington D.C. Disponible en https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/0a419cfa-2959-403c-8403-044f6b3be04b/Green+Finance+Report+2017_2019.pdf?MOD=AJPERES&CVID=mGxjRRO.
- . 2019. Financial Soundness Indicators Compilation Guide. Fondo Monetario Internacional, Washington D.C. Disponible en <https://www.imf.org/en/Data/Statistics/FSI-guide>.
- FMI. 2018. The IMF and the Fight Against Money Laundering and the Financing of Terrorism.
- . 2020a. World Economic Outlook. The great lockdown. Fondo Monetario Internacional. Washington D.C. Disponible en <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2020/April/English/text.ashx>.
- FMI. 2020b. Regional Economic Outlook. Western Hemisphere. Pandemic persistence clouds the recovery. October.
- FMI. 2020c. Greening the Recovery. Fiscal Affairs. Disponible en <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/covid19-special-notes/en-special-series-on-covid-19-greening-the-recovery.ashx>.
- FMI. 2021. Actualización del Informe sobre la estabilidad financiera mundial, enero de 2021, Fondo Monetario Internacional, Disponible en <https://www.imf.org/es/Publications/GFSR/Issues/2021/01/27/global-financial-stability-report-january-2021-update>.
- FMI. 2021. Can Fintech Foster Competition in the Banking System in Latin America and the Caribbean? Fondo Monetario Internacional, Disponible en <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2021/04/29/Can-Fintech-Foster-Competition-in-the-Banking-System-in-Latin-America-and-the-Caribbean-50253>
- FMI. 2021. Global Financial Stability Report: Covid-19, Crypto and Climate. Fondo Monetario Internacional, Disponible en <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2021/10/12/global-financial-stability-report-october-2021>.
- FMI. 2021. *Policy Support and Vaccines Expected to Lift Activity*. Fondo Monetario Internacional, Disponible en

<https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2021/01/26/2021-world-economic-outlook-update>.

- FMI. 2021. The Impact of Fintech on Central Bank Governance. Fondo Monetario Internacional, Disponible en <https://www.imf.org/en/Publications/fintech-notes/Issues/2021/08/24/The-Impact-of-Fintech-on-Central-Bank-Governance-463625>
- FMI. 2021. Fintech and Financial Inclusion in Latin America and the Caribbean. Fondo Monetario Internacional, Disponible en <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2021/08/20/Fintech-and-Financial-Inclusion-in-Latin-America-and-the-Caribbean-464324>
- FMI. 2021. Fintech Potential for Remittance Transfers: A Central America Perspective. Fondo Monetario Internacional, Disponible en <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2021/06/25/Fintech-Potential-for-Remittance-Transfers-A-Central-America-Perspective-461266>
- FMI. 2022. Global Financial Stability Report: Shockwaves from the War in Ukraine Test the Financial System's Resilience. Fondo Monetario Internacional, Disponible en <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2022/04/19/global-financial-stability-report-april-2022>
- FMI. 2022. World Economic Outlook Update. Rising Caseloads, A Disrupted Recovery, and Higher Inflation. Fondo Monetario Internacional, Disponible en <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/01/25/world-economic-outlook-update-january-2022>
- Forbes, K. 2020. The international aspects of macroprudential policy. Documento de trabajo de NBER Núm. 27698.
- Forcella, D. 2017. Green Microfinance in Latin America and the Caribbean. Washington, D.C.: BID.
- Foster, A., y Rosenzweig, M. 2010. Microeconomics of Technology Adoption. Annual Review of Economics. Vol 2: 395-424.
- Freedman, P. L. 2004. Designing Loan Guarantees to Spur Growth in Developing Countries. Washington, D.C: USAID.
- Freel, M. S. 2007. Are small innovators credit rationed? *Small Business Economics*, 28 (1): 23-35.
- Freire, German; Diaz-Bonilla, Carolina; Schwartz Orellana, Steven; Soler Lopez, Jorge; Carbonari, Flavia. 2018. Afro-descendants in Latin America : Toward a Framework of Inclusion. World Bank, Washington, DC. © World Bank. <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/30201>
- Frischtak, C. et al. 2017. Towards a More Effective BNDES. Banco Mundial.
- Frost, J. 2020. The economic forces driving FinTech adoption across countries. BIS Working Paper No. 838.
- Frost, J. et al. 2019. BigTech and the changing structure of financial intermediation. Economic Policy

- FSB (Financial Stability Board). 2017. Financial Stability Implications from FinTech: Supervisory and Regulatory Issues that Merit Authorities Attention. FSB. Disponible en <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/R270617.pdf>.
- . 2018. FSB 2018 Resolution Report: “Keeping the pressure up”. Seventh Report on the Implementation of Resolution Reforms. FSB. Disponible en <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P151118-1.pdf>.
- . 2019. FinTech and market structure in financial services: Market developments and potential financial stability implications. FSB. Disponible en <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P140219.pdf>.
- . 2020. The implications of climate change for financial stability. FSB. Disponible en <https://www.fsb.org/2020/11/the-implications-of-climate-change-for-financial-stability/>
- Fundación LAC-EU. 2020. The potential of the Green Bond markets in Latin America and the Caribbean. Hamburg, Germany. EU-LAC Foundation.
- Fung, D. W. H, W. Y. Lee, J. J. H. Yeh et al. 2020. Friend or foe: The divergent effects of FinTech on financial stability. *Emerging Markets Review*, 45: 100727.
- Fuster, A., M. Plosser, M., Schnabl, P. et al. 2019. The Role of Technology in Mortgage Lending. *The Review of Financial Studies*, 32 (5): 1854–1899.
- Galindo, A. et al. 2007. Does financial liberalization improve the allocation of investment? Micro-evidence from developing countries. *Journal of Development Economics*.
- Gallego, J., Hoffmann B., Ibararán P. et al. 2021. Impactos del programa Ingreso Solidario frente a la crisis del COVID-19 en Colombia. Washington, D.C.: BID. Disponible en <https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/Impactos-del-programa-Ingreso-Solidario-frente-a-la-crisis-del-COVID-19-en-Colombia.pdf>.
- Gambacorta, L. et al. 2020. Data vs collateral. BIS Working Papers No 881, September.
- Gandelman, N. y Rasteletti, A. 2017. Credit constraints, sector informality and firm investments: evidence from a panel of Uruguayan firms. *Journal of Applied Economics* Volume 20, Issue 2, pp. 351-372.
- García Zaballos, A., Iglesias, E., Prado, G. et al. 2020. Digitalización: Herramienta de defensa ante la crisis del Covid-19 y para el desarrollo sostenible. Washington, D.C.: BID. Disponible en <https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/Digitalizacion-Herramienta-de-defensa-ante-la-crisis-del-Covid-19-y-para-el-desarrollo-sostenible.pdf>.
- García Zaballos, A. y López Rivas, R. 2012. Socioeconomic Impact of Broadband in Latin American and Caribbean Countries. Washington, D. C.: BID.
- García Zaballos, A. et al. 2019. El impacto de la infraestructura digital en los Objetivos de Desarrollo Sostenible. Washington, D. C.: BID.
- García-Kilroy, C. y Rudolph, H.P., 2017. Financiamiento Privado de la Infraestructura Pública Mediante APP en América Latina y el Caribe. Banco Mundial.

- GBA (Global Banking Alliance for Women). 2018. BancoEstado: From Massifying Access to Unlocking the Potential of Women's Enterprises in Chile. GBA Case Study, 2015. Brooklyn, NY: GBA.
- Gilchrist, Curlan. 2015. Impact of broadband on economic growth in ECTEL member states. Santa Lucía: Eastern Caribbean Telecommunications Authority (ECTEL).
- Giuliodori, D. et al. 2019. The impact of guarantees on SMEs access to credit and employment, Mimeo.
- Gonzales Arrieta, G. M. 2005. Mortgage loans and access to housing for low-income households in Latin America. CEPAL Review.
- Goo, J.J., y Heo, J.Y. 2020. The impact of the regulatory sandbox on the FinTech industry, with a discussion on the relation between regulatory sandboxes and open innovation. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity* 6, no. 2, 43.
- Gourinchas, P.O., S. Kalemli-Özcan, S., Penciakova, V. et al. 2020. COVID-19 and SME Failures. Documento de trabajo Núm. 27877. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research. Disponible en https://www.nber.org/system/files/working_papers/w27877/w27877.pdf.
- GPFI. 2020. Advancing women's digital financial inclusion. Global Partnership for Financial Inclusion by the Better Than Cash Alliance, Women's World Banking, and the World Bank Group, Disponible en https://www.gpfi.org/sites/gpfi/files/sites/default/files/saudig20_women.pdf
- Granda, C., Hamann F., y Cesar. E. Tamayo (2017). Credit, Saving Constraints in General Equilibrium: Evidence from Survey Data IADB Working Paper Series No. IDB-WP-808.
- Greenwood, J., Sanchez, J. M. y Wang, C. 2010. Financing Development: The Role of Information Costs. *The American Economic Review*, 100 (4): 1875–1891.
- Grupo BID. 2019. Segunda actualización de la Estrategia Institucional, Washington D.C.: Banco Interamericano de Desarrollo, Disponible en <https://idbdocs.iadb.org/wsdocs/getdocument.aspx?docnum=EZSHARE-1350314980-471>.
- Grupo BID. 2021. Visión 2025: Reinvertiendo en las Américas, Washington D.C: Banco Interamericano de Desarrollo, Disponible en <https://idbdocs.iadb.org/wsdocs/getdocument.aspx?docnum=EZSHARE-328957462-89>.
- Guirkinger, C., y Boucher, S. 2008. Credit constraints and productivity in Peruvian agriculture. *Agricultural Economics*, Vol. 39 (3).
- Gummi, M. et al. 2017. Consumer Protection in Financial Technology: Risks Unbanked and Underbanked Consumers Face in Digital Credit and The Technological and Regulatory Approaches to Mitigate Risk. CEQA. Disponible en http://www.digitalcreditobservatory.org/uploads/8/2/2/7/82274768/consumer_protection_in_financial_technology_gspp.pdf.

- Gutierrez, E., Karmali, N., Sourrouille, D. 2018. Bank Credit Allocation in Latin America and the Caribbean. Documento de trabajo de Policy Research Núm. 8571. Washington, D.C.: World Bank.
- Hamilton, R. T. y Fox, M.A. 1998. The financing preferences of small firm owners, *International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research*, 4 (3): 239-248.
- Harlem Capital. 2022. 128 LATAM Women Founded Startups Raised \$4B+ in 2021. Disponible en <https://harlem.capital/128-latam-women-founded-startups-raised-4b-in-2021/>
- Haro, M. I., y Fernández Díez, M.C. 2019. Diagnóstico de la situación del monitoreo y evaluación en la banca pública de desarrollo en América Latina y el Caribe, BID, <http://dx.doi.org/10.18235/0001710>
- Heilbrunn, S. 2004. Impact of Gender on Difficulties Faced by Entrepreneurs. *International Journal of Entrepreneurship and Innovation*, 5(3): 159-165.
- Hendrix, S. 2019. The role of financial inclusion in driving women's economic empowerment, *Development in Practice*, 29:8. Disponible en <https://doi.org/10.1080/09614524.2019.1660308>
- Heng D. et al. 2016. Advancing Financial Development in Latin America and the Caribbean. Documento de trabajo del Fondo Monetario Internacional, Núm.16/81. Disponible en <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2016/wp1681.pdf>.
- Herrera, D. 2020. Instrumentos de financiamiento para las micro, pequeñas y medianas empresas en América Latina y el Caribe durante el Covid-19. Documento de discusión IDB-DP-771. Washington, D. C.: BID. Disponible en <https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/Instrumentos-de-financiamiento-para-las-micro-pequenas-y-medianas-empresas-en-America-Latina-y-el-Caribe-durante-el-Covid-19.pdf>.
- Herrera, D. y Vadillo, S. 2021. Sandbox regulatorio multi-jurisdiccional para América Latina y el Caribe. Documento de discusión IDB-DP-771. Washington, D. C.: BID. Disponible en <https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/Sandbox-regulatorio-multi-jurisdiccional-para-America-Latina-y-el-Caribe.pdf>.
- Herrera, D. y Vadillo, S. 2018. Sandbox Regulatorio en América Latina y el Caribe para el ecosistema FinTech y el sistema financiero, Washington D. C.: Banco Interamericano de Desarrollo, Disponible en <https://publications.iadb.org/es/publicacion/17483/sandbox-regulatorio-en-america-latina-el-caribe-para-el-ecosistema-fintech-y-el>.
- Hill, J. 2018. Chapter 15 - FinTech and Government Regulation: If It Quacks Like a Bank, en: *FinTech and the Remaking of Financial Institutions*, Academic Press, Pages 285-314.
- Hoff, K. y Stiglitz, J. 1993. Imperfect information and rural credit markets: puzzles and policy perspectives.
- Horvath, A. y P. Lang. 2021. Do loan subsidies boost the real activity of small firms? *Journal of Banking and Finance*, vol. 122(C).

- Huang, Y. 2010. Political Institutions and Financial Development: An Empirical Study. *World Development*, 38(12):1667–1677.
- Huang, J. y Kisgen, D.J. 2013. Gender and corporate finance: Are male executive's overconfident relative to female executives? *Journal of Financial Economics*, 108 (3): 822-839.
- Humphrey, C. 2018. Channeling Private Investment to Infrastructure: What Can Multilateral Development Banks Realistically Do? ETH Zurich Research Collection.
- Ibarraran, P. et al. 2010. Big questions about small firms, en C. Pages (ed.). *The Age of Productivity: Transforming Economies from the Bottom Up*. Nueva York, NY: Palgrave Macmillan. Capítulo 9.
- ICRW. 2017. Gender and digital financial inclusion: What do we know and what do we need to know? International Center for Research on Women. Disponible en <https://www.icrw.org/wp-content/uploads/2017/11/Gender-and-digital-financial-inclusion.pdf>.
- IFA. Working Group. 2017. Principles of MDBs' strategy for crowding-in Private Sector Finance for growth and sustainable development.
- IFC. 2011. Strengthening Access to Finance for Women-Owned SMEs in Developing Countries. International Finance Corporation. Disponible en https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/2a9123b3-d369-4115-8cbf-19083218ce64/G20_Women_Report.pdf?MOD=AJPERES&CVID=jqel-xk.
- IFC. 2014. Women-owned SMEs: A business opportunity for financial institutions. Disponible en <https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/44b004b2-ed46-48fc-8ade-aa0f485069a1/WomenOwnedSMes+Report-Final.pdf?MOD=AJPERES&CVID=kiiZZDZ>.
- IFC. 2018. Mobilization of Private Finance by Multilateral Development Banks and Development Finance Institutions 2018. Disponible en https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/publications_ext_content/ifc_external_publication_site/publications_listing_page/mdb-joint-report-on-mobilization-2018.
- IFC. 2020. Global Financial Stability Report. IFC. Disponible en <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR>.
- ILO (International Labour Office). 2020. World Employment and Social Outlook Trends 2020. Geneva: ILO.
- Imai, M. 2006. Market discipline and deposit insurance reform in Japan. *Journal of Banking & Finance*.
- IOSCO (International Organization of Securities Commissions). 2019. Sustainable Finance in Emerging Markets and the Role of Securities Regulators. Disponible en https://www.greenfinancelac.org/wp-content/uploads/2019/07/FTDT_NOTE_-_IOSCO-2019-FINAL-REPORT_rev_eng.pdf.
- . 2020. Development of Emerging Capital Markets: Opportunities, Challenges and Solutions Final Report. IOSCO. Disponible en <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD663.pdf>.

- Islam, S. N., y Winkel, J. 2017. Climate Change and Social Inequality, United Nations, Disponible en https://www.un.org/esa/desa/papers/2017/wp152_2017.pdf.
- Jaffee, D. M. y T. Russell. 1976. Imperfect Information, Uncertainty, and Credit Rationing. *The Quarterly Journal of Economics*, 90 (4): 651-666.
- Jagtiani, J, y Lemieux, C. 2018. Do FinTech lenders penetrate areas that are underserved by traditional banks? *Journal of Economics and Business* 100 (2018): 43-54.
- Jagtiani, J. A. y Lemieux, C. 2018. The Roles of Alternative Data and Machine Learning in FinTech Lending: Evidence from the Lendingclub Consumer Platform. FRB of Philadelphia Working Paper No. 18-15.
- Jagtiani, J. A. y Lemieux, C. 2017. FinTech Lending: Financial Inclusion, Risk Pricing, and Alternative Information, FRB of Philadelphia, Disponible en <https://ssrn.com/abstract=3005260>.
- Jagtiani, J. A. y Lemieux, C. 2018. The Roles of Alternative Data and Machine Learning in FinTech Lending: Evidence from the Lendingclub Consumer Platform. Documento de trabajo Núm. 17-17. Philadelphia, PA: Federal Reserve Bank of Philadelphia. Disponible en https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3005260.
- Jagtiani, J., y Kose J. 2018. FinTech: The Impact on Consumers and Regulatory Responses. *Journal of Economics and Business*, Volume 100, 2018, Pages 1-6: 1-6.
- Jayarahne, J. y Strahan, P. 1996. Entry Restrictions, Industry Evolution and Dynamic Efficiency: Evidence from commercial Banking, Federal Reserve Bank of New York, Research Paper No. 9630.
- Jianakoplos, N. y Bernasek, A. 1998. Are women more risk averse? *Economic Inquiry*, 36(4): 620-630.
- Kagochi, J. 2019. Inflation and financial sector development in Sub-Saharan African countries. *Journal of Economic Studies*, 46 (4): 798-811.
- Kasts, F. y Pomeranz, D. 2014. Saving more to borrow less: experimental evidence from access to formal savings accounts in Chile. Working paper 20239. National bureau of economic research. Disponible en <https://econpapers.repec.org/scripts/redir.pf?u=http%3A%2F%2Fwww.hbs.edu%2Ffaculty%2Fpages%2Fdownload.aspx%3Fname%3D14-001.pdf;h=repec:hbs:wpaper:14-001>.
- Katz, R. 2009. Estimating Broadband Demand and its economic impact in Latin America. Ciudad de México, México: III Conference Acorn-Redecom.
- Katz, R. 2010. The contribution of broadband to economic development. En: Jordan, V., Galperin, H., Peres, W. (eds.), *Fast-Tracking the digital revolution: Broadband for Latin America and the Caribbean*. Santiago, Chile: UN Economic Commission for Latin America.
- Katz, R. et al. 2020. El estado de la digitalización de América Latina frente a la pandemia del COVID-19. Caracas, Venezuela: Banco de Desarrollo de América Latina.
- Kelly, T. y Rossotto, C.M. 2012. *Broadband Strategies Handbook*. Washington, D.C.: Banco Mundial.

- Kepler, E. y Shane, S. 2007. Are Male and Female Entrepreneurs Really That Different? (Small Business Research Summary, RS No. 309). Washington, D. C.: U.S. Small Business Administration Office of Advocacy.
- Ketterer, J. A. 2017. Digital Finance: New Times, New Challenges, New Opportunities. Washington, D.C.: BID. Disponible en <https://publications.iadb.org/publications/english/document/Digital-Finance-New-Times-New-Challenges-New-Opportunities.pdf>.
- Ketterer, J. A. y Villacorta, O. 2017. Créditos a las pyme y políticas de gobierno: La evidencia de los países desarrollados. Washington, D. C.: BID. Disponible en <https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/Cr%C3%A9ditos-a-las-pyme-y-pol%C3%ADticas-de-gobierno-La-evidencia-de-los-pa%C3%ADses-desarrollados.pdf>.
- Kim, S.E. 2005. The Role of Trust in the Modern Administrative State an Integrative Model. *Administration & Society* 37(5): 611–35.
- Klapper, L. F. y Parker, S. 2010. Gender and the business environment for new firm creation. Publicado por Oxford University Press en representación del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento.
- Klapper, L., Lusardi, A. y Panos, G. 2013. Financial literacy and its consequences: Evidence from Russia during the financial crisis. *Journal of Banking & Finance* 37, no. 10 (2013): 3904-3923.
- Klomp, J. y de Hann, J. 2010. Banking risk and regulation: Does one size fits all? CPB Discussion Paper.
- Kodila-Tedika, O. y Asongu, S. 2015. The Effect of Intelligence on Financial Development: A Cross-Country Comparison. *Intelligence*. 51. 1-9.
- Koutroumpis, P. 2009. The economic impact of broadband on growth: A simultaneous approach. Ginebra, Suiza: Unión Internacional de Telecomunicaciones.
- Kulfas, M. 2009. Las PYMES argentinas en el escenario post convertibilidad: políticas públicas, situación y perspectivas. Buenos Aires: CEPAL.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F. y Shleifer, A. 2013. Law and finance after a decade of research. En: *Handbook of the Economics of Finance*, vol 2: 425-491. Elsevier B. V.
- La Porta, R. Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. et al. 1997. Legal Determinants of external finance. *The Journal of Finance*, 12 (3): 1131-1150.
- La Porta, R. et al. 1998. Law and Finance. *Journal of Political Economy*, 106 (6): 1113 - 1151. Lampani, K. P. y Bostic, R. W., (1999). Racial differences in patterns of small business finance: The importance of local geography. Federal Reserve Bank of Chicago Proceedings. Págs.: 149-179.
- Larraín, C. y Quiroz, J. 2006. Estudio para el fondo de garantía de pequeños empresarios, mimeographed.
- Larson, D. F. et al. 2004. Policies on Managing Risk in Agricultural Markets. Washington, D.C.: Banco Mundial.

- Law, S. y Azman-Saini, W. 2012. Institutional quality, governance, and financial development. *Economics of Governance*.
- Le, T. et al. 2016. Institutional Quality, Trade Openness, and Financial Sector Development in Asia: An Empirical Investigation, *Emerging Markets Finance and Trade*, 52:5, 1047-1059.
- Lee, N. y Brown, R. 2016. Innovation, SMEs and the liability of distance: the demand and supply of bank funding in peripheral UK peripheral regions. *Journal of Economic Geography*, 17 (1): 233–260.
- Lee, N., Sameen H. y Cowling, M. 2015. Access to finance for innovative SMEs since the financial crisis *Research Policy*, 44 (2): 370-380.
- León, F. 2015. Does Bank competition alleviate credit constraints in developing countries? *Journal of Banking and Finance*, 57 (2015) pp. 130-142.
- Lerner, J. 2010. The future of public efforts to boost entrepreneurship and venture capital. *Small Business Economics*, 35 (3): 255-264.
- Levine, R. 2004. *Finance and Growth: Theory and Evidence*. National Bureau of Economic Research.
- Levine, R. et al. 2000. Financial intermediation and economic growth: Causes and causality, *Journal of Monetary Economics*, Vol. 46, pp. 31-77.
- Levine, R. et al. 2007. Finance, Inequality and the Poor, *Journal of Economic Growth*.
- Li, J., J. Li, X. Zhu et al. 2020. Risk spillovers between FinTech and traditional financial institutions: Evidence from the U.S. *International Review of Financial Analysis*, 71: 101544.
- Liner, E. 2017. The Economic Benefit of a Stable Financial System. Report. Third Way. Disponible en <https://www.thirdway.org/report/the-economic-benefit-of-a-stable-financial-system>.
- Loscocco, K. A. et al. 1991. Gender and Small Business Success: An Inquiry into Women's Relative Disadvantage. *Social Forces*, 70(1): 65-85.
- Loukoianova, E. et al. 2018. Financial Inclusion in Asia-Pacific. Fondo Monetario Internacional. Washington D.C. Disponible en <https://www.imf.org/~media/Files/Publications/DP/2018/46115-dp1817-financial-inclusion-in-asia-pacific.ashx>.
- Love, I., y Martínez Pería, M.S. 2015. How Bank Competition Affects Firms Access to Finance. *World Bank Economic Review* 29 (3), pp. 413-448. Love, I., Martínez Pería, M.S. y Singh, S. 2016. Collateral Registries for Movable Assets: Does their Introduction Spur Firms Access to Bank Finance? *Journal of Financial Services Research*, 49 (1): 1-37.
- Love, I., y Mylenko, N. 2003. Credit Reporting and Financing Constraints. Documento de trabajo Núm. 3142. Banco Mundial.
- Love, I., y Sánchez, S. 2009. Credit Constraints and Investment Behaviour in México's Rural Economy. Banco Mundial, Policy Research Working Paper No. 5014.

- Mahawiya, S. 2015. Financial sector development, Inflation and Openness: A comparative panel study of ECOWAS and SADC, Working Papers 528, Economic Research Southern Africa.
- Manasa, K.N. y Padma, M.C. 2019. A Study on Sentiment Analysis on Social Media Data. A Study on Sentiment Analysis on Social Media Data. En: Sridhar V., Padma M., Rao K. (eds), *Emerging Research in Electronics, Computer Science and Technology. Lecture Notes in Electrical Engineering*, vol 545. Singapur: Springer.
- Manolova, T.S. et al. 2012. One Size Does Not Fit All: Entrepreneurial Expectancies and Growth Intentions of U.S. Women and Men Nascent Entrepreneurs. *Entrepreneurship & Regional Development*, 24(12): 7-27.
- Manova, K. 2010. Credit Constraints and the Adjustment to Trade Reform, Trade Adjustment Costs in Developing Countries: Impacts, Determinants, and Policy Responses. Banco Mundial.
- MAPFRE Economics. 2022. El mercado asegurador latinoamericano en 2021. Madrid, España: Fundación MAPFRE. Disponible en <https://documentacion.fundacionmapfre.org/documentacion/publico/es/media/group/1116648.do>.
- Mariño-Martínez, R. et al. 2020. Las entidades de contrapartida central en la mitigación del riesgo de Contraparte y de liquidez: El caso de los derivados cambiarios en Colombia. Borradores de Economía. Colombia: Banco de la República.
- Marlow, S. y Carter, S. 2006. If You Don't Ask You Don't Get! Women, Self - employment and Finance. Mimeo.
- Martin, R., y Sunley, P. 2015. On the notion of regional economic resilience: conceptualization and explanation. *Journal of Economic Geography*, 15 (1): 1-42.
- Martínez Gutierrez, A.L. 2019. ¿Quién tiene acceso al crédito en México?. Un experimento sobre la discriminación por tono de piel. Gobierno de México; CONAPRED. 2019
Disponible en: http://sindis.conapred.org.mx/wp-content/uploads/2020/07/Quien_tiene_acceso_al_credito_en_Mexico.pdf
- Martínez A. L. y C. Reséndiz. 2021. Inclusión financiera sin discriminación: hacia un protocolo de trato incluyente en sucursales bancarias de México (LC/MEX/TS.2021/13/Rev.1), Ciudad de México, Comisión Económica para América Latina y el Caribe/Consejo Nacional para Prevenir la Discriminación (CEPAL/CONAPRED). Disponible en: https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/46980/4/S2100815_es.pdf
- Martínez Peria, M.S. y S. Singh. 2014. The Impact of Credit Information Sharing Reforms on Firm Financing? Documento de trabajo Núm. 7013. Washington, D.C.: Banco Mundial.
- Masoud N., Hardaker G. 2012. The impact of financial development on economic growth: Empirical analysis of emerging market countries, *Studies Economic Finance*.
- McKinsey. 2021. Global Banking Annual Review 2021: The great divergence. Disponible en <https://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/global-banking-annual-review>

- Mejía-Escobar, J., González Ruiz, J. y Duque, E. 2020. Sustainable Financial Products in the Latin America Banking Industry: Current Status and Insights. 12(14), 5648. Sustainability.
- Merton, R. C., y Zvi B. 2005. Design of Financial Systems: Towards a Syntheses of Function and Structure. *Journal of Investment Management, Working Paper 10620*. Disponible en https://www.nber.org/system/files/working_papers/w10620/w10620.pdf.
- Mijid, N. 2015. Why are female small business owners in the United States less likely to apply for bank loans than their male counterparts? Department of Economics, Central Connecticut State University.
- Milian, E. Z., Spinola, M. y de Carvalho, M. 2019. FinTechs: A literature review and research agenda. *Electronic Commerce Research and Applications*.
- Ministerio de Hacienda de Chile. 2019. Estrategia Financiera frente al Cambio Climático. Disponible en <https://cambioclimatico.mma.gob.cl/wp-content/uploads/2020/04/Estrategia-financiera.pdf>.
- Ministerio de Industria, Energía y Turismo de España. 2017. Digital Agenda for Spain. Madrid, España: Ministerio de Industria, Energía y Turismo.
- Moro, A. et al. 2017. Does a manager's gender matter when accessing credit? Evidence from European Data. *Journal of Banking & Finance*. 80 (C): 119-134.
- Morón, E. et al. 2012. Household Dependence, Formal Credit and Firm Informality: Evidence form Peruvian Household Data. IDB Working Paper Series No. IDB-WP-288.
- Moszoro, M. et al. 2015. What Drives Private Participation in Infrastructure Developing Countries? Institutional and Political Determinants of Private Participation in Infrastructure. Organization for Economic Co-operation and Development (OECD).
- Muñoz Miranda, A. et al. 2012. Un espacio para el desarrollo: Los mercados de vivienda en América Latina y el Caribe. Washington, D.C.: BID.
- Muravyev, A. et al. 2009. Entrepreneurs' gender and financial constraints: Evidence from international data. *Journal of Comparative Economics*, 37(2): 270-286.
- Myers, S. C., y 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.
- Nabalón, I. et al. 2021. Onboarding Digital. Washington, D. C.: BID (próxima publicación).
- Naceur, S. y Zhang, R. 2016. Financial development, inequality and poverty: Some international evidence. Washington, D.C.: IMF.
- Neira, J., Perez, D. y Tamayo, C.E. 2016. Reforms, Credit and misallocation in Colombia. Inédito. Washington, D.C: BID.
- NERA. 2020. Assessing the Contribution of Connectivity Investments to the Development of Latin American Societies, NERA Economic Consulting, Disponible en <https://www.nera.com/content/dam/nera/publications/2020/Facebook%20Connectivity%20Investments%20Report%20%20-%20English.pdf>.

- Netto, M et al. 2022. A guidebook for national development banks on climate risk. Washington, D.C. IDB. Disponible en: <https://publications.iadb.org/publications/english/document/A-Guidebook-for-National-Development-Banks-on-Climate-Risk.pdf>
- NGFS. 2019. Un llamado a la acción El cambio climático como fuente de riesgo financiero, Network for Greening the Financial System, Disponible en <https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/reporte-de-la-ngfs-una-llamada-a-la-accion-es-290719-0.pdf>.
- . 2020. Overview of Environmental Risk Analysis by Financial Institutions, Network for Greening the Financial System, Disponible en https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/overview_of_environmental_risk_analysis_by_financial_institutions.pdf.
- . 2021. Scenarios in Action: A progress report on global supervisory and central bank climate scenario exercises, Disponible en <https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/scenarios-in-action-a-progress-report-on-global-supervisory-and-central-bank-climate-scenario-exercises.pdf>
- . 2022. NGFS Scenarios for central banks and supervisors, Disponible en https://www.ngfs.net/sites/default/files/medias/documents/ngfs_climate_scenarios_for_central_banks_and_supervisors_.pdf
- Nightingale, P. et al. 2009. From Funding Gaps to Thin Markets: UK Government Support for Early-stage Venture Capital. London, U.K.: NESTA.
- Nuguer, V. y Powell, A. 2020. Inclusion in Times of COVID-19, Washington, D.C.: BID. Disponible en <https://publications.iadb.org/publications/english/document/Inclusion-in-Times-of-Covid-19.pdf>.
- . 2020b. Políticas para combatir la pandemia. Washington, D.C.: BID. Disponible en https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/Informe_macroecológico_de_América_Latina_y_el_Caribe_2020_Políticas_para_combatir_la_pandemia.pdf.
- Obregón, C. 2001. Las sofoles como alternativa de financiamiento para la vivienda en México, La consolidación de los mercados financieros de vivienda en América Latina, Lima, InterAmerican Housing Union (UNIAPRAVI).
- Ocampo, J. 2009. Latin America and the global financial crisis. Cambridge Journal of Economics, Volume 33, Issue 4, July 2009, Pages 703–724.
- OCDE. 2015. Consequences of Corruption at the Sector Level and Implications for Economic Growth and Development. Paris: OECD Publishing.
- OCDE. 2018a. Financial Markets, Insurance and Private Pensions: Digitalisation and Finance. Paris: OCDE.
- . 2018b. Making Blended Finance Work for Sustainable Development Goals. Paris: OCDE.
- OCDE/BID. 2016. Broadband Policies for Latin America and the Caribbean. A Digital Economy Toolkit. Paris: OECD Publishing.

- OCDE/BID. 2016. Políticas de banda ancha para América Latina y el Caribe: un manual para la economía digital. París: OCDE.
- OECD. 2020 An inclusive, green recovery is possible: The time to act is now, Disponible en <https://www.ccacoalition.org/en/blog/inclusive-green-recovery-possible-time-act-now#:~:text=News%20%26%20Events%20Blog-.An%20Inclusive%2C%20Green%20Recovery%20is%20Possible%3A%20The%20Time%20to%20Act,biodiversity%20action%2C%20and%20builds%20resilience.>
- OECD. 2020 Building back better: A sustainable, resilient recovery after COVID-19. Policy responses, Disponible en https://read.oecd-ilibrary.org/view/?ref=133_133639-s08q2ridhf&title=Building-back-better-A-sustainable-resilient-recovery-after-Covid-19.
- OECD. 2021 No net zero without SMEs: Exploring the key issues for greening SMEs and green entrepreneurship. Disponible en <https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/bab63915-en.pdf?expires=1675467629&id=id&accname=guest&checksum=4F7B7BBF0C5DA2F9A67A167029918812>
- OIT. 2011. Los derechos de los pueblos indígenas y tribales en la práctica: una guía sobre el Convenio núm. 169 de la OIT.
- OIT. 2017. Los pueblos indígenas y el cambio climático. De víctimas a agentes del cambio por medio del trabajo decente. 2017
Disponible en: https://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---dgreports/---gender/documents/publication/wcms_632113.pdf
- Oman, W. 2019. A Role for Financial and Monetary Policies in Climate Change Mitigation [Blog]. Disponible en <https://blogs.imf.org/2019/09/04/a-role-for-financial-and-monetary-policies-in-climate-change-mitigation/>.
- Omri A. et al. 2015 Financial development, environmental quality, trade and economic growth: What causes what in MENA countries. Energy Economics.
- OMS. 2020. Coronavirus disease (COVID-19) outbreak, Disponible en <https://www.who.int/westernpacific/emergencies/covid-19.>
- Ongena, S. y Popov, A. 2013. Take care of home and family, honey, and let me take care of the money. Gender bias and credit market barriers for female entrepreneurs.
- Orser, B. et al. 2006. Women Entrepreneurs and Financial Capital. Entrepreneurship Theory and Practice, 30(5): 643-665
- Ortiz, L. 2008. Estabilidad financiera y seguro de depósito bancario. De la burbuja crediticia al rescate bancario en México. Economía Informa.
- Osinski, J. et al. 2013. Políticas macroprudenciales y microprudenciales: Hacia la convivencia. Documento de análisis. FMI.
- OVE. 2014. A Comparative Analysis of IDB Approaches Supporting SMEs: Assessing Results in the Brazilian Manufacturing Sector. Office of Evaluation and Oversight, IDB. Disponible en <https://publications.iadb.org/en/comparative-analysis-idb-approaches-supporting-smes-assessing-results-brazilian-manufacturing>

- Pailhé, C. 2016. Datos de oferta desagregados por sexo relevantes para la inclusión financiera. Washington D. C.: Banco Interamericano de Desarrollo, Disponible en <https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/Datos-de-oferta-desagregados-por-sexo-relevantes-para-la-inclusi%C3%B3n-financiera.pdf>.
- Paixão, M. 2017 Acceso ao crédito produtivo pelos microempreendedores afrodescendentes.
Disponible en: <https://publications.iadb.org/es/publicacion/16266/acceso-ao-credito-produtivo-pelos-microempreendedores-afrodescendentes-desafios>
- Pardo Martínez, C.I. y Alfonso Piña, W. H. 2016. Regional analysis across Colombian departments: a non-parametric study of energy use. *Journal of Clearer Production*, Vol 115, March 2016, 130-138.
- Peek J. y Rosengren, E. S. 2000. Collateral Damage: Effects of the Japanese Bank Crisis on Real Activity in the United States. *American Economic Review*, 90 (1):30-45. Disponible en <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/aer.90.1.30>.
- Pereira da Silva, L. 2018. FinTech in EMEs: blessing or curse? BIS. Disponible en <https://www.bis.org/speeches/sp180620.pdf>.
- Petralia, K. et al. 2019. Banking disrupted. Financial intermediation in an era of transformational technology, Geneva Report on the World Economy, No. 22.
- Philippon, T. 2019. On FinTech and Financial Inclusion, National Bureau of Economic Research (NBER) Working Paper 26330, Disponible en <https://www.nber.org/papers/w26330>
- Piras, C. et al. 2013. Definitions Matter Measuring Gender Gaps in Firms' Access to Credit. Inter - American Development Bank. Capital Markets and Financial Institutions Division (CMF/IFD). Discussion paper No. IDB - DP - 314.
- Planifica Ecuador. 2019. Informe de avance del cumplimiento de la agenda 2030 para el desarrollo sostenible. Quito, Ecuador: Planifica Ecuador. Disponible en <https://www.planificacion.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2019/07/Informe-Avance-Agenda-2030-Ecuador-2019.pdf>.
- Poghosyan, T. 2019. How Effective is Macroprudential Policy? Evidence from Lending Restriction Measures in EU Countries. Documento de trabajo Núm. 19/45 .FMI
- Pombo, P. et al. 2013. Clasificación de los sistemas de garantía desde la experiencia latinoamericana. Nota técnica del BID 503.
- Ponticelli, J. y L. Alencar. 2016. Court Enforcement, Bank Loans and Firm Investment: Evidence for a Bankruptcy Reform in Brazil. *The Quarterly Journal of Economics*, 131 (3): 1365-1415.
- Porumbescu, G.A. et al. 2017. Can Transparency Foster More Understanding and Compliant Citizens? *Public Admin Rev*, 77: 840-850.
- Powell, A. (Coord.). 2012. El mundo de los senderos que se bifurcan: América Latina y el Caribe ante los riesgos económicos globales. Informe Macroeconómico de América Latina y el Caribe. Washington D.C. BID. Disponible en <https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/El-mundo-de-los-senderos-que-se-bifurcan-Am%C3%A9rica-Latina-y-el-Caribe-ante-los-riesgos-econ%C3%B3micos-globales.pdf>.

- Powell, A. y Rojas-Suárez, L. 2020. Bancos sólidos para la recuperación económica: Recomendaciones de política en tiempos de coronavirus en América Latina y el Caribe, Washington, D.C.: Banco Interamericano de Desarrollo, Disponible en <https://publications.iadb.org/es/bancos-solidos-para-la-recuperacion-economica-recomendaciones-de-politica-en-tiempos-de-coronavirus>.
- Prats J. y Ketterer, J. A. 2019. El Rol de la Banca Pública de Desarrollo en el Financiamiento de Infraestructuras. Nota Técnica División de Conectividad, Mercados y Finanzas 2019. Banco Interamericano de Desarrollo (BID).
- Prats, J. y Puig Gabarró, P. 2017. La gobernanza de las telecomunicaciones: Hacia la economía digital, Washington, D.C.: Banco Interamericano de Desarrollo, Disponible en <https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/La-gobernanza-de-las-telecomunicaciones-Hacia-la-econom%C3%ADa-digital.pdf>.
- Presidencia de la Nación de Argentina. 2018. Plan y estructura de Proyectos PPP en Argentina.
- Proyectos en México. 2020. ¿Cómo Invertir? Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos (BANOBRAS).
- Qian, J. y Strahan, P.E. 2007. How laws and institutions shape financial contracts: the case of bank loans J. Finance, 62 pp. 2803-2834.
- Qiang, C. et al. 2009. Economic Impacts of Broadband. Information and Communications for Development. Washington, D.C.: Banco Mundial. Ramírez, L., Thomä, J., Cebreros, D. 2020. Transition Risks Assessment of Latin American Financial Institutions and the use of Scenario Analysis. Washington, D.C.: BID. Disponible en <https://publications.iadb.org/publications/english/document/Transition-Risks-Assessment-by-Latin-American-Financial-Institutions-and-the-Use-of-Scenario-Analysis.pdf>.
- Reinhart, C. y K. Rogoff. 2009. This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly. Princeton University Press.
- Reymond, A. et al. 2020. Financing Sustainable Infrastructure in Latin America and the Caribbean: Market Development and Recommendations. Washington D. C.: Banco Interamericano de Desarrollo, Disponible en <https://publications.iadb.org/publications/english/document/Financing-Sustainable-Infrastructure-in-Latin-America-and-the-Caribbean-Market-Development-and-Recommendations.pdf>.
- Riding, A. L. y Swift, C. S. 1990. Women Business Owners and Terms of Credit: Some Empirical Findings of the Canadian Experience. Journal of Business Venturing, 5(5): 327-340.
- Robb, A. M. y Coleman, S. 2010. Financing Strategies of New Technology - Based Firms: A Comparison of Women-and Men-owned Firms.
- Robb, A. M., y Robinson, D. T. 2014. The capital structure decisions of new firms. The Review of Financial Studies, 27(1), pp. 153-179.

- Robichaud, Y. 2015. Why Are Female - Owned Businesses Smaller? An Empirical Study in Canada and the United States. Université de Moncton. Journal of Management Policy and Practice, 16(1).
- Rojas, E. y Medellín, N. 2011. Housing Policy Matters for the Poor: Housing Conditions in Latin America and the Caribbean 1995-2006, IDB Working Paper Series N° IDB-WP-289, diciembre.
- Rostamkalaei, A., y Freel, M. 2016. The cost of growth: small firms and the pricing of bank loans. Small Business Economics, 46(2), pp. 255-272.
- Ruprah, I.J. y Marcano, L.T. 2007. A Meta-Impact Evaluation of Social Housing Programs: The Chilean Case, IDB Working Paper Series N° OVE-WP-02/07.
- Ruprah, I.J. et al. 2014. Is There a Caribbean Sclerosis? Stagnating Economic Growth in the Caribbean. Washington D. C.: Banco Interamericano de Desarrollo.
- S&P Global Ratings. 2022. Calificaciones soberanas en América ¿en transición hacia la recuperación o al estancamiento? Disponible en https://www.spglobal.com/_assets/documents/ratings/es/pdf/2022-01-27-calificaciones-soberanas-en-america-en-transicion-hacia-la-recuperacion-o-al-estancamiento.pdf.
- S&P Global Ratings. 2022. América Latina - Panorama bancario por país, primer trimestre de 2022: Bancos sortean la tormenta, pero nuevos riesgos los acechan. Disponible en https://www.spglobal.com/_assets/documents/ratings/es/pdf/2022-02-17-america-latina-panorama-bancario-por-pais-1-t-2022-bancos-sortean-la-tormenta-pero-nuevos-riesgos-los-acechan.pdf
- Sahay, R y M. Cihak. 2018. Women in Finance: A Case for Closing Gaps. FMI, Disponible en <https://www.imf.org/en/Publications/Staff-Discussion-Notes/Issues/2018/09/17/women-in-finance-a-case-for-closing-gaps-45136>.
- Sahay, R. et al. 2020. The promise of FinTech: Financial inclusion in the Post COVID-era. FMI.
- Sahay, R. et al. 2015. Financial Inclusion: Can It Meet Multiple Macroeconomic Goals? IMF Staff Discussion Note, Disponible en <https://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2015/sdn1517.pdf>.
- Saunders, L. 2019. FinTech and Consumer Protection: A Snapshot. National Consumer Law Center. Disponible en <https://www.nclc.org/images/pdf/cons-protection/rpt-fintech-and-consumer-protection-a-snapshot-march2019.pdf>.
- Schinasi, G. 2004. Defining Financial Stability. Documento de trabajo Núm. WP/04/187. FMI.
- Schopfloch, T. et al. 2019. Global Structured Finance 2019 Securitization Energized With \$1 T In Volume, S&P Global, Disponible en <https://www.spglobal.com/en/research-insights/articles/global-structured-finance-outlook-2019-securitization-continues-to-be-energized-with-potential-1-trillion-in-volume-expected-ag>.
- Scott, Colin, 2012. Does Broadband Internet Access Actually Spur Economic Growth? Ginebra, Suiza: Unión Internacional de Telecomunicaciones.

- Seok-Eun, K. 2005. The Role of Trust in the modern Administrative State an Integrative Model. *Administration & Society*, 37 (5): 611-35.
- Serebrisky, T., Pastor, C., Suárez-Alemán, A. et al. 2017. Financiamiento privado de la infraestructura en América Latina y el Caribe: Chile, Perú y Uruguay como casos de estudio. Washington, D.C.: BID. Disponible en <https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/Financiamiento-privado-de-la-infraestructura-en-Am%C3%A9rica-Latina-y-el-Caribe-Chile-Per%C3%BA-y-Uruguay-como-casos-de-estudio.pdf>.
- Shin, H. S., 2019. Big tech in finance: Opportunities and risks. En: Speech on the Occasion of the BIS Annual General Meeting in Basel. Bank for International Settlements.
- Smallridge, D. et al. 2013. The Role of National Development Bank in Catalyzing International Climate Finance. Disponible en: <https://publications.iadb.org/en/role-national-development-banks-catalyzing-international-climate-finance>
- State of Broadband Report. 2020. Geneva: International Telecommunication Union and United Nations Educational, Scientific and Cultural Organization, Disponible en <https://www.broadbandcommission.org/publication/the-state-of-broadband-2020/>
- Steele, P. y Patel, S. 2020. Tackling the triple crisis. Using debt swaps to address debt, climate and nature loss post-COVID-19, Instituto Internacional para el Medio Ambiente y el Desarrollo (IIED).
- Stefani, M. L. y Vacca, V. 2013. Credit access for female firms: Evidence from a survey on European SMEs. Occasional Paper 176, Banca d'Italia.
- Stein, P. et al. 2018. Raising US\$23 Trillion Greening Banks and Capital Markets for Growth. IFC. Disponible en <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/30919>
- Stein, E. H. y Wagner R. A. 2019. The development of venture capital in Latin America and the Caribbean: a comparative perspective. CEPAL. Disponible en https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/44979/RVI128_Stein.pdf?sequence=1&isAllowed=y.
- Stella, P. 2002. Central Bank Financial Strength, Transparency and Policy Credibility. Documento de trabajo Núm. WP/02/137. FMI.
- Stiglitz, J.E. 1989. Markets, market failures, and development, *The American Economic Review*, Vol. 79/2, pp. 197-203, Disponible en <https://www.jstor.org/stable/1827756?seq=1>.
- Stiglitz, J.E. 1993. The role of the state in financial markets, Proceedings of the World Bank Annual Conference on Development Economics, World Bank, Washington, DC. Disponible en <http://documents.worldbank.org/curated/en/239281468741290885/p%20df/multi-page.pdf>.
- Stiglitz, J. E. y Weiss, A. 1981. Credit rationing in markets with imperfect information. *The American Economic Review*, 71 (3): 393-410. Disponible en https://www.jstor.org/stable/1802787?seq=1#metadata_info_tab_contents.
- Studart, R. y Gallagher, K. 2016. Infrastructure for Sustainable Development: The Role of National Development Banks. Global Economic Governance Initiative. Boston University.

- Stulz, R. M. 2019. FinTech, BigTech, and the future of banks. *Journal of Applied Corporate Finance* 31.4: pp. 86-97.
- Stulz, R. y Williamson, R. 2003. Culture, openness, and finance. *Journal of Financial Economics*, 2003, vol. 70, issue 3, 313-349.
- Superintendencia Financiera de Colombia. 2019. Riesgos y Oportunidades del Cambio Climático. Workshop.
- Támola, A. 2020. Conceptualización de un sistema de medición del desarrollo para instituciones financieras de desarrollo. Banco Interamericano de Desarrollo. Disponible en <https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/Conceptualizacion-de-un-sistema-de-medicion-del-desarrollo-para-instituciones-financieras-de-desarrollo.pdf>
- Thakor, A. V. 2020. FinTech and banking: What do we know? *Journal of Financial Intermediation* 41: 100833.
- The Economist Intelligence Unit. 2020. El Microscopio global de 2020. El papel de la inclusión financiera en la respuesta frente a la COVID-19. Disponible en https://content.centerforfinancialinclusion.org/wp-content/uploads/sites/2/2020/11/SPANISH_EIU_Microscope_2020_proof_161120.pdf.
- Thompson, H. y Garbacz, C. 2008. *Broadband Impacts on State GDP: Direct and Indirect Impacts*. Montreal, Canadá: International Telecommunications Society.
- Thompson, H. y Garbacz, C. 2011. Economic impacts of mobile versus fixed broadband. Disponible en 10.1016/j.telpol.2011.07.004.
- Tonkonogy, B. et al. 2018. *Blended Finance in Clean Energy: Experiences and Opportunities*. Climate Policy Initiative.
- Toronto Centre. 2018. *Risk-Based Supervision*. Toronto Centre Notes.
- Torres, Jesica, Franklin Maduko, Isis Gaddis, Leonardo Iacovone, and Kathleen Beegle. 2021. "e Impact of the COVID-19 Pandemic on Women-Led Businesses." Policy Research Working Paper 9817, World Bank, Washington, DC.
- Trivelli C; Clausen J. Proyecto Capital Perú : evidencia e incidencia para transitar de una idea política a una política pública / [editores, Ivonne Villada, Elena Caballero, Johanna Yancari]. Instituto de Estudios Peruanos. 2018
Disponible en: <http://repositorio.iep.org.pe/handle/IEP/1133>
- Trovato, G. y Alfo, M. 2006. Credit rationing and the financial structure of Italian small and medium enterprises. *J. Appl. Econ.* 9 (1), 167-184.
- Tümer K., Minoiu C. 2013. Balance Sheet Strength and Bank Lending During the Global Financial Crisis, Fondo Monetario Internacional
- UNEP. 2009. *The Global Financial Crisis and its Impact on Renewable Energy Finance*.
- UIT. 2015. Informe sobre Medición de la Sociedad de la Información 2015. Unión Internacional de Telecomunicaciones.
- Universidad de Cambridge. 2021. *The Global Alternative Finance Market Benchmarking Report*. Cambridge, U.K.: University of Cambridge. (próxima publicación).

- Vera, C. y Pérez-Caldentey, E. 2015. El financiamiento para el desarrollo en América Latina y el Caribe. CEPAL. Disponible en <https://www.cepal.org/es/publicaciones/39656-financiamiento-desarrollo-america-latina-caribe>.
- Volz, U., J. Beirne, J., Ambrosio Preudhomme, N et al. 2020. Climate Change and Sovereign Risk. London: SOAS University of London. Disponible en https://eprints.soas.ac.uk/33524/1/Climate%20Change%20and%20Sovereign%20Risk_final.pdf.
- Vučinić, M. 2020. FinTech and Financial Stability Potential Influence of FinTech on Financial Stability, Risks and Benefits. *Journal of Central Banking Theory and Practice*, 9 (2): 43–66. Dsponible en <https://doi.org/10.2478/jcbtp-2020-0013>.
- Wang, X. et al. 2020. Bank market power and SME finance: Firm-Bank evidence form European countries, *J. Int. finance. Markets Institutions and Money*.
- Wendt, F. 2015. Central Counterparties: Addressing their Too Important to Fail Nature. Documento de trabajo Núm. WP/15/21. FMI.
- Weychert, E. 2020. Financial development and income inequality. *Central European Journal*, 7(54): 84-100.
- Wilson, F. et al. 2007. Bank Loan Officers' Perceptions of Business Owners: The Role of Gender. *British Journal of Management*, 18(2): 154 - 171.
- Wishlade, F. et al. 2016. Financial Instruments for Enterprises-Final Report: Ex post evaluation of Cohesion Policy programmes 2007-2013, focusing on the European Regional Development Fund (ERDF) and the Cohesion Fund (CF). Disponible en https://ec.europa.eu/regional_policy/sources/docgener/evaluation/pdf/expost2013/wp3_final_en.pdf.
- World Risk Report. 2021. Focus: Social Protection. Ruhr University Bochum – Institute for International Law of Peace and Armed Conflict (IFHV). Disponible en <https://reliefweb.int/sites/reliefweb.int/files/resources/2021-world-risk-report.pdf>
- Worrel, E. et al. 2003. Productivity benefits of industrial energy efficiency measures *Energy*, vol 28, 11, pp. 1081-1098.
- Woutersen, T. y Khandker, S. 2014. Estimating the long-run impact of microcredit programs on household income and net worth, Banco Mundial, Disponible en <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/20379?locale-attribute=es>.
- Zhao, T. y Jones-Evans, D. 2016. SMEs, banks and the spatial differentiation of access to finance. *Journal of Economic Geography*, 17(4): 791-824.
- Zimmerman Treichel, M. y Scott J. A. 2006. Women -Owned Businesses and Access to Bank Credit: Evidence from Three Surveys Since 1987. *Journal of Venture Capital*, 8(1): 51 - 67.