

Calidad Institucional y Acceso al Crédito en América Latina: El Papel del Estado de Derecho en el Financiamiento Empresarial



Rodrigo Ortiz

Académico Facultad de Economía y Negocios,
Universidad Alberto Hurtado.
Correo electrónico: ortiz@uahurtado.cl



Benjamín Vallejos

Docente, Facultad de Economía y Negocios,
Universidad Alberto Hurtado

Resumen

El desarrollo de los mercados financieros está intrínsecamente ligado a la estructura legal que protege los derechos de inversionistas y acreedores. Este artículo examina cómo las mejoras en la calidad jurídica e institucional se asocia con mejores condiciones de financiamiento empresarial en el contexto de América Latina.

Introducción

El desarrollo de los mercados financieros está profundamente ligado a la estructura legal de los países y a cómo dicha estructura protege los derechos de los inversionistas y acreedores. Según La Porta et al. (1998), los países con tradiciones legales basadas en el common law, como aquellos de influencia anglosajona, tienden a ofrecer una mayor protección a los inversionistas externos. Este tipo de protección reduce la expropiación de los derechos de los accionistas por parte de los insiders corporativos, promoviendo así el desarrollo de los mercados financieros. En contraste, los países con tradiciones de civil law suelen tener menos salvaguardas legales para los

inversionistas, lo que restringe el acceso al financiamiento externo y favorece una mayor concentración de la propiedad. La calidad del sistema legal no solo afecta la protección de los accionistas, sino que también juega un papel crucial en la formación del mercado de deuda. Estudios como el de Djankov et al. (2008) muestran que los derechos de los acreedores están directamente relacionados con el tamaño y la eficiencia de los mercados de deuda. En jurisdicciones donde los procedimientos de insolvencia son complejos o ineficientes, los acreedores son más reacios a conceder préstamos debido a los altos costos asociados con la recuperación de deudas. Esto tiene efectos negativos sobre el acceso al crédito, lo que limita el crecimiento económico.

La eficiencia del sistema judicial es fundamental para la reducción del costo del crédito. Laeven y Majnoni (2005) sugieren que una mayor eficiencia judicial reduce significativamente los márgenes de interés, lo que facilita el acceso a financiamiento para las empresas y promueve la actividad económica. Además, estudios como los de Claessens y Laeven (2003) destacan que la protección de los derechos de propiedad y un sistema financiero bien desarrollado son claves para una asignación eficiente de los recursos. Esta

relación entre el desarrollo legal y financiero implica que las reformas legales que fortalezcan los derechos de propiedad y mejoren la eficiencia judicial no solo fomentan el crecimiento económico, sino que también optimizan la inversión en activos tanto tangibles como intangibles.

En este contexto, el presente artículo explora cómo, en América Latina, los países que han logrado mejorar su calidad jurídica e institucional tienden a exhibir mejores condiciones de financiamiento para las empresas. A través del análisis comparado, se busca mostrar que las reformas orientadas a fortalecer los derechos de acreedores e inversionistas no solo incrementan la profundidad financiera, sino que también impulsan un entorno más dinámico y sostenible para el desarrollo empresarial en la región.

Sistemas legales ¿Por qué importan?

El desarrollo de los sistemas legales constituye un determinante fundamental del crecimiento de los mercados financieros. La Porta et al. (1998) demostraron que las diferencias entre las tradiciones jurídicas common law y civil law influyen significativamente en la protección de los inversionistas y en la estructura de propiedad.

Mientras los países de tradición common law ofrecen mayores garantías legales y, por ende, un acceso más amplio al financiamiento externo, aquellos de tradición civil law, especialmente de influencia francesa, tienden a exhibir menor protección y una mayor concentración accionaria.

La calidad institucional también condiciona la efectividad de los sistemas financieros, ya sean bancarios o basados en el mercado. Demirguc-Kunt y Maksimovic (2002) muestran que la solidez del marco legal determina en gran medida la capacidad de ambos sistemas para canalizar recursos hacia las empresas, mientras que Claessens y Laeven (2003) destacan la importancia de la protección de los derechos de propiedad para un crecimiento económico sostenido, en particular en sectores intensivos en activos intangibles.

La evidencia reciente refuerza que no solo las reglas formales, sino también la eficiencia judicial, son claves para el desarrollo financiero. La Porta et al. (2013) subrayan que la efectividad con que los tribunales aplican las leyes es tan determinante como el contenido normativo mismo, y que los países con mayor independencia judicial y menor formalidad tienden a tener mercados de deuda más dinámicos.

En esta misma línea, la protección de los acreedores constituye un componente esencial para el desarrollo de los mercados de deuda. Estudios teóricos (Aghion y Bolton, 1992; Hart y Moore, 1994) y empíricos (La Porta et al., 1997; Bae y Goyal, 2009; Qian y Strahan, 2007) muestran que sistemas legales que fortalecen los derechos de los acreedores facilitan el flujo de capital, reducen los requisitos de colateral y generan condiciones crediticias más favorables. Asimismo, una mayor protección promueve el uso de deuda a largo plazo y fomenta relaciones financieras más estables, contribuyendo así a un entorno crediticio más seguro y eficiente.

Calidad legal en América Latina

Para explorar la evolución de la calidad jurídica y su relación con el financiamiento empresarial en Latam, utilizaremos datos provenientes de diferentes fuentes del Banco Mundial. Los datos sobre el desarrollo financiero y el acceso al financiamiento de las empresas se obtendrán del Global Financial Development Database y las Enterprise Surveys.

El Global Financial Development Database ofrece indicadores detallados sobre la estructura y eficiencia del sistema financiero de cada país, mientras que las Enterprise Surveys recopilan información directa de las empresas, enfocándose en sus experiencias y barreras en el acceso al financiamiento, así como las condiciones de crédito a las que enfrentan.

Por otro lado, los indicadores relacionados con la calidad jurídica y la efectividad de los procesos de quiebra en los países se obtendrán del Worldwide Governance Indicators (WGI), el cual proporciona una evaluación integral sobre la gobernanza y la aplicación de la ley en cada país, cubriendo aspectos como la seguridad jurídica y la protección de los derechos de propiedad.

Dada la disponibilidad de información comparable, la muestra de países de América Latina incluida en este análisis está compuesta por las siguientes economías: Argentina, Chile, Brasil, Perú, Uruguay, Colombia, Paraguay, Ecuador, Bolivia, Panamá, México, Costa Rica y República Dominicana.

Estos países se clasificaron según su calidad jurídica en dos tramos temporales: de 2000 a 2015 y de 2016-2022. En el primer rango, los países fueron categorizados en función de su puntaje en el indicador Rule of Law obtenido, donde aquellos con puntajes por debajo de la mediana fueron clasificados como de "Baja calidad" y los que se encontraban por encima, como de "Alta calidad". Posteriormente, las variables de acceso al financiamiento fueron evaluadas para ambos grupos dentro de los dos tramos de fechas definidas previamente, permitiendo observar la evolución del acceso a financiamiento a lo largo del tiempo y detectar las principales diferencias entre los grupos en función de la calidad de sus sistemas de quiebra. La representación gráfica permite visualizar de manera clara las tendencias y posibles diferencias en el acceso al financiamiento a lo largo del tiempo.

El marco conceptual para analizar los efectos del desarrollo jurídico en los mercados financieros es la visión contractual de la

(Aghion y Bolton, 1992; Grossman y Hart, 1986, 1988; Harris y Raviv, 1988; Hart, 1995; Jensen y Meckling, 1976; Shleifer y Vishny, 1997). Esta visión sostiene que la protección de los derechos de propiedad de los financiadores frente a la expropiación por parte de los insiders corporativos es esencial para asegurar el flujo de capital hacia las empresas. En el contexto de derecho y finanzas, esta teoría establece que una mejor protección legal de los derechos de los acreedores y accionistas minoritarios, a través de leyes corporativas, de quiebra, de valores u otro cuerpo de regulación legal, hace que los inversionistas estén dispuestos a proporcionar capital a las empresas a un menor costo (Shleifer y Wolfenzon, 2002).

Los resultados del gráfico van en sintonía con estos lineamientos muestran diferencias claras entre los países con alta y baja calidad jurídica. En general, los países con mejor Estado de Derecho tienden a presentar mayor acceso al financiamiento bancario y una menor proporción de empresas que consideran el financiamiento como su principal obstáculo. Asimismo, se observa que la proporción de inversión financiada por bancos y el uso de deuda de largo plazo aumentan en las economías con instituciones legales más sólidas, especialmente en el periodo 2016–2022. En contraste, los países con baja calidad legal mantienen mayores niveles de restricciones crediticias y mayores requerimientos de garantía. Estos patrones sugieren que las mejoras en la calidad institucional y en la protección de los derechos de acreedores e inversionistas contribuyen a profundizar los mercados de crédito y a generar un entorno financiero más estable para las empresas en América Latina.

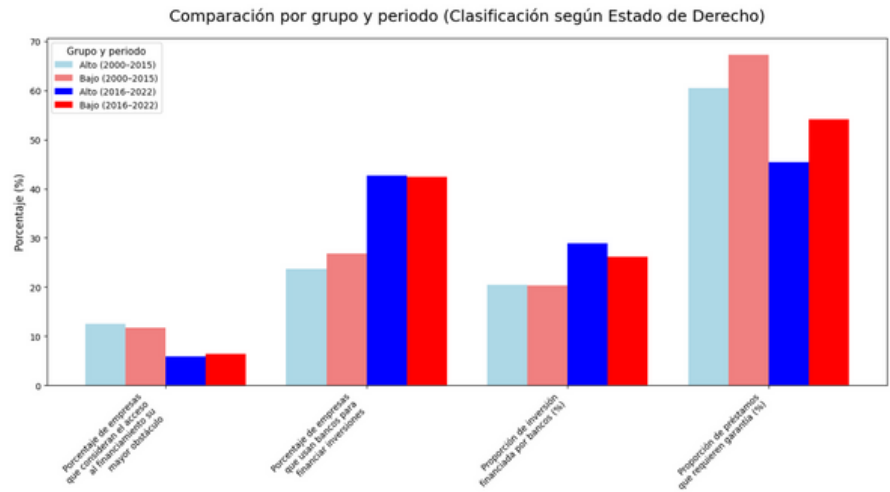


Figura: La gráfica muestra las diferencias entre grupo y periodo de cada una de las variables de financiamiento de empresas

Conclusión

El presente artículo se alinea con las investigaciones que sostienen que el Estado de Derecho es un determinante crucial del acceso al financiamiento empresarial en América Latina. Los países con mayor solidez institucional muestran sistemáticamente mejores condiciones crediticias: mayor acceso al crédito bancario, menor percepción del financiamiento como obstáculo principal, y mayor uso de deuda a largo plazo. Estos hallazgos respaldan la visión contractual de la empresa, demostrando que la protección efectiva de los derechos de acreedores e inversionistas reduce los costos financieros y los requisitos de garantía. La evidencia subraya que las reformas legales orientadas a fortalecer la eficiencia judicial y los derechos de propiedad no sólo profundizan los mercados financieros, sino que crean un entorno más estable y propicio para el desarrollo empresarial en la región.

“América Latina no necesita solo más capital, sino mejores instituciones. Las brechas en el acceso al crédito no se resuelven con más liquidez bancaria, sino con Estados capaces de hacer cumplir contratos y proteger la propiedad de quienes arriesgan su dinero. Sin esa base, toda política crediticia será frágil y de corto plazo”

Referencias

- Aghion, P., & Bolton, P. (1992). An incomplete contracts approach to financial contracting. *Review of Economic Studies*, 59(3), 473–494.
- Bae, K. H., & Goyal, V. K. (2009). Creditor rights, enforcement, and bank loans. *Journal of Finance*, 64(2), 823–860.
- Claessens, S., & Laeven, L. (2003). Financial development, property rights, and growth. *The Journal of Finance*, 58(6), 2401–2436.
- Demircuc-Kunt, A., & Maksimovic, V. (2002). Funding growth in bank-based and market-based financial systems: Evidence from firm-level data. *Journal of Financial Economics*, 65(3), 337–363.
- Djankov, S., Hart, O., McLiesh, C., & Shleifer, A. (2008). Debt enforcement around the world. *Journal of Political Economy*, 116(6), 1105–1149.
- Grossman, S. J., & Hart, O. D. (1986). The costs and benefits of ownership: A theory of vertical and lateral integration. *Journal of Political Economy*, 94(4), 691–719.
- Grossman, S. J., & Hart, O. D. (1988). One share-one vote and the market for corporate control. *Journal of Financial Economics*, 20, 175–202.
- Harris, M., & Raviv, A. (1988). Corporate governance: Voting rights and majority rules. *Journal of Financial Economics*, 20, 203–235.
- Hart, O. (1995). *Firms, contracts, and financial structure*. Oxford University Press.
- Hart, O., & Moore, J. (1994). A theory of debt based on the inalienability of human capital. *The Quarterly Journal of Economics*, 109(4), 841–879.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Laeven, L., & Majnoni, G. (2005). Does judicial efficiency lower the cost of credit? *Journal of Banking & Finance*, 29(7), 1791–1812.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). Legal determinants of external finance. *Journal of Finance*, 52(3), 1131–1150.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1998). Law and finance. *Journal of Political Economy*, 106(6), 1113–1155.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (2013). Law and finance after a decade of research. In G. M. Constantinides, M. Harris, & R. M. Stulz (Eds.), *Handbook of the Economics of Finance* (Vol. 2, pp. 425–491). Elsevier.
- Qian, J., & Strahan, P. E. (2007). How laws and institutions shape financial contracts: The case of bank loans. *Journal of Finance*, 62(6), 2803–2834.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *Journal of Finance*, 52(2), 737–783.
- Shleifer, A., & Wolfenzon, D. (2002). Investor protection and equity markets. *Journal of Financial Economics*, 66(1), 3–27.