



BCU

Tasas de interés en Uruguay: proximidad al tope legal

Luis Rodrigo Arnabal
Santiago Taroco

N° 008 - 2025

Documento de trabajo
ISSN 1688-7565



BCU

Tasas de interés en Uruguay: proximidad al tope legal[☆]

Luis Rodrigo Arnabal^{a*} y Santiago Taroco

a *Banco Central del Uruguay*

Documento de trabajo del Banco Central del Uruguay 008-2025

Autorizado por: Jorge Ponce
Disponible en línea: 15/09/2025

Resumen

Este estudio presenta un análisis descriptivo de las tasas de interés aplicadas en el mercado de crédito uruguayo entre marzo de 2012 y diciembre de 2024. Su objetivo es documentar la evolución y la distribución de estas tasas, con especial atención a su proximidad al tope establecido por la normativa vigente. Los resultados indican que el 92,1% de las operaciones efectuadas en el período se otorgaron a tasas inferiores al tope legal, representando el 94,0% del capital prestado. Entre las operaciones en el tope legal, la incidencia fue del 6,8% en el segmento de crédito al consumo y del 20,9% en el crédito a empresas, en ambos casos con un 6,1% del capital correspondiente a cada destino. En términos de distancia relativa al tope legal, las tasas se ubicaron, en promedio, un 31,9% por debajo de dicho tope.

JEL: E43, G21, K35

Palabras clave: Tasas de interés; Tope legal; Usura; Uruguay.

Abstract

This study presents a descriptive analysis of interest rates applied in the Uruguayan credit market between March 2012 and December 2024. Its objective is to document the evolution and distribution of these rates, with particular attention to their proximity to the maximum limits established by current regulations. The results indicate that 92.1% of the credit operations during the period were granted at rates below the legal maximum, representing 94.0% of the total capital lent. Among the operations at the legal cap, the incidence was 6.8% in the consumer credit segment and 20.9% in corporate credit, with 6.1% of the capital corresponding to each segment. In terms of relative distance from the legal cap, interest rates averaged 31.9% below the maximum limit.

[☆] Las opiniones expresadas en este documento son exclusivas de los autores y no necesariamente representan la visión del Banco Central del Uruguay. Se agradecen los comentarios recibidos por Pablo Bazerque, Manoel Calvo, Cecilia Dassatti, Miguel Mello, Jorge Ponce y Marcelo Rubido.

* Corresponding author. E-mail: larnabal@bcu.gub.uy

1. Introducción

La regulación del mercado de crédito, al igual que en otros sectores, tiene como objetivo corregir fallas de mercado tales como asimetrías de información, externalidades y abuso de poder de mercado (Domingo et al., 2016). Una herramienta utilizada frecuentemente para enfrentar estas distorsiones consiste en la imposición de topes a las tasas de interés, conocidos como topes o topes máximos legales.

Estos topes buscan proteger a los consumidores, promover la inclusión financiera y fomentar la eficiencia y competencia en el mercado crediticio (BIS, 2022). Actualmente, esta política se aplica, con diversas modalidades, en al menos 76 países.¹ Al establecer un tope máximo a las tasas, se procura garantizar que el crédito sea accesible y asequible, promoviendo la inclusión financiera sin desincentivar la oferta de crédito ni comprometer la sostenibilidad del sistema financiero (Reifner and Schröder, 2012).

Este documento presenta un análisis descriptivo cuyo objetivo principal es caracterizar las tasas de interés aplicadas a las operaciones crediticias en el sistema financiero uruguayo, entre marzo de 2012 y diciembre de 2024, con especial énfasis en aquellas operaciones cuyas tasas se encuentran en el tope legal establecido por la Ley de Tasas de Interés y Usura. Para ello, se consideran las operaciones cuya tasa contractual es igual o superior al tope definido por dicha Ley.²

El análisis inicia con una descripción del mecanismo de determinación y evolución de los topes legales en Uruguay, para luego examinar la dispersión de tasas y la incidencia de operaciones realizadas en el tope legal en distintos segmentos del mercado crediticio, tanto para empresas como para personas físicas.³ Además, se incluye una métrica de distancia relativa entre la tasa aplicada a cada operación y el tope legal, que indica qué proporción de dicho tope separa a las tasas contractuales del umbral. Esto permite obtener información adicional sobre la proximidad de las tasas de interés al tope legal, más allá de la cantidad de operaciones que se ubican en dicho tope.

El estudio se basa en la explotación de la base de datos granular de operaciones crediticias reportadas por las instituciones financieras al Banco Central del Uruguay (BCU) entre marzo de 2012 y diciembre de 2024.

Los resultados indican que, durante el período analizado, el 92,1 % de las operaciones crediticias se realizaron a tasas inferiores al umbral establecido por la normativa vigente, representando el 90,9 % del capital total prestado. En el segmento de crédito al consumo, el 6,8 %

¹Para una visión general de las metodologías empleadas a nivel internacional, véase, por ejemplo, Reifner and Schröder (2012) y Ferrari et al. (2018).

²La Ley contempla deducciones a la tasa contractual que no se incorporan en este análisis, por lo que la tasa contractual suele ser mayor a la tasa implícita a la cual aplica el tope efectivo.

³Para un análisis detallado del endeudamiento de personas físicas en Uruguay, véase Arnabal et al. (2023).

de las operaciones se otorgaron a tasas iguales al tope permitido, lo que equivale al 6,1 % del capital prestado con ese destino. Dentro de este grupo, las Empresas Administradoras de Crédito (EAC) presentan una incidencia mayor de operaciones en el tope legal (13,4 %) en comparación con bancos y cooperativas (4,0 %).

En contraste, los créditos destinados al acceso a la vivienda se otorgan, en su mayoría, a tasas por debajo del tope permitido por la normativa. En el caso de los créditos a empresas, el 20,9 % de las operaciones se realizaron a tasas que alcanzan el tope regulatorio, aunque estas representan únicamente el 6,1 % del capital prestado a ese segmento. Se observa, además, una heterogeneidad en la proporción de operaciones cercanas al tope legal, la cual varía según el sector de actividad, el tipo de producto crediticio y el tamaño de la empresa.

Como complemento al análisis sobre la proporción de operaciones en el tope legal, se calcula una medida de distancia relativa entre la tasa contractual de cada operación y el tope legal correspondiente. Los resultados muestran que, en promedio, las tasas aplicadas representan el 68,1 % del tope legal, es decir, se ubican a una distancia del 31,9 % por debajo del tope permitido. Esta distancia varía según el destino del crédito: los créditos hipotecarios registran la mayor distancia (34,0 %) y presentan una distribución más concentrada en torno a ese valor, en contraste con los créditos de consumo y a empresas, cuyas tasas se sitúan, en promedio, un 31,3 % y 24,6 % por debajo del tope, respectivamente.

El resto del documento se organiza de la siguiente manera. La Sección 2 presenta el marco normativo relativo a las tasas de interés y su evolución reciente en Uruguay. La Sección 3 describe los datos utilizados en el análisis. La Sección 4 analiza la proximidad de las tasas de interés al tope legal, considerando tanto la frecuencia de operaciones en dicho tope como la distancia relativa de las tasas aplicadas al umbral normativo. La Sección 5 presenta un análisis desagregado por segmento de mercado, distinguiendo entre crédito a personas físicas y crédito a empresas, con énfasis en las diferencias según tipo de crédito, sector de actividad y tamaño de la empresa. Finalmente, la Sección 6 expone las principales conclusiones del estudio.

2. Marco normativo y evolución del tope legal de tasas de interés en Uruguay

En esta sección se presenta la normativa vigente y se describe la evolución del tope legal de tasas de interés en Uruguay desde junio de 2008 hasta diciembre de 2024.

2.1. Marco normativo

La normativa que impone topes a las tasas de interés de las operaciones crediticias viene dada en Uruguay por la Ley N° 18.212, denominada Ley de Tasas de Interés y Usura. El cálculo del tope legal de las tasas de interés se establece en el artículo 11 de la mencionada ley, el cual establece la regulación de las tasas de interés y prácticas usureras para los créditos en Uruguay, determinando topes máximos para las tasas de interés, tanto dentro como fuera del sistema financiero, definiendo lo que constituye tasas de interés usurarias de acuerdo a las distintas características de los créditos.⁴

La tasa de interés media se utiliza como referencia para el cálculo del tope legal. Este tope se determina mediante el promedio ponderado por capital y plazo de las tasas de interés aplicadas a los créditos otorgados durante los últimos tres meses.

Tanto la tasa media como el porcentaje aplicado dependen de las características específicas del crédito, considerando en particular el plazo, el capital, la autorización para descuento y el tamaño de la empresa. La Tabla 2.1 detalla el papel de cada uno de estos factores en la clasificación de los créditos para el cálculo del tope legal.

Características	Criterio
Plazo	< 367 días ≥ 367 días
Capital	< 2.000.000 UI ≥ 2.000.000 UI
Capital (consumo)	< 10.000 UI ≥ 10.000 UI
Autorización de descuento (personas físicas)	Con descuento de haberes Con autorización de descuento Sin autorización de descuento
Tamaño (empresas) por ventas anuales en UI	Grande ≥ 75 millones Mediana entre 10 y 75 millones Pequeña entre 2 y 10 millones Micro entre 0.5 y 2 millones Micro < 0.5 millones

Tabla 2.1: Características del crédito para la determinación del tope legal de tasas de interés

Plazo: Se distingue en función de si los créditos tienen como plazo pactado hasta 366 días, o si son a un plazo mayor.⁵

⁴Para un detalle sobre la evolución de la legislación de la usura en Uruguay, ver: [Portal del usuario financiero del Banco Central del Uruguay](#).

⁵Dicha distinción no aplica para determinar el tope de tasa de interés para operaciones en Unidades Indexadas (UI).

Capital: Se distingue de acuerdo al monto de capital prestado, en particular, entre créditos menores y mayores a dos millones de UI. A su vez, para créditos con destino al consumo, se distingue adicionalmente entre créditos por montos menores y mayores a 10.000 UI.

Autorización de descuento (personas físicas): los créditos distinguen si existe la autoridad del prestamista para deducir los pagos del prestatario. Esta autoridad puede derivar de disposiciones legales, conocidas como “descuento de haberes”, o de un acuerdo formal de débito automático entre la cuenta del deudor y la institución acreedora, denominado “con autorización de descuento”. En situaciones donde no se cumplen ninguna de estas condiciones, indicando la ausencia de capacidad de deducción, se les considera como créditos “sin autorización de descuento”.

Tamaño (empresas): Se distingue a las empresas según su tamaño, el cual se determina en función de su volumen de ventas anuales en UI. A lo largo del tiempo, se han implementado diversos refinamientos en esta clasificación, que actualmente diferencia entre: grandes, medianas, pequeñas y microempresas.

De acuerdo a lo expuesto anteriormente, según la taxonomía propuesta por [Ferrari et al. \(2018\)](#) en relación con los techos de tasas de interés, la legislación uruguaya sería de amplio alcance, con múltiples topes, topes relativos, varios puntos de referencia, utilizando la tasa promedio como referencia y con tarifas incluidas.

Cabe destacar que la Ley de Tasas de Interés y Usura se aplica sobre las tasas de interés implícitas, mientras que en este trabajo se utilizan las tasas contractuales. La principal diferencia entre ambas radica en que las tasas implícitas se calculan descontando compensaciones, comisiones, gastos, seguros y otros cargos.⁶ En términos generales, el uso de tasas contractuales en lugar de tasas implícitas puede dar lugar a la inclusión de operaciones en el tope legal que, en realidad, no lo están. Esto es particularmente relevante en créditos de bajo monto, donde los cargos adicionales suelen tener un impacto más significativo sobre la tasa implícita.

2.2. Evolución de los topes legales

A continuación, se presenta la evolución del tope legal de tasas de interés en Uruguay para los distintos destinos del crédito —consumo, acceso a la vivienda y financiamiento a empresas— entre junio de 2008 y diciembre de 2024, utilizando los promedios correspondientes para cada segmento.⁷

⁶De acuerdo al art. 10 de la Ley de Tasas de Interés y Usura: la tasa de interés implícita es la que surge de igualar el valor actualizado de los desembolsos del crédito, con el valor actualizado del flujo de pagos de capital, intereses, compensaciones, comisiones, gastos, seguros u otros cargos por cualquier concepto, incluidas las cláusulas penales; a las cuales se aplican ciertas exclusiones permitidas por la ley.

⁷El promedio del tope legal se calcula como el promedio simple de las tasas aplicables a diferentes niveles de capital y plazos.

2.2.1. Crédito al consumo

A partir de 2018, la normativa distingue entre créditos al consumo según la existencia de potestad legal para efectuar descuentos directamente de los haberes del deudor (“haberes”) o la existencia de un acuerdo de débito automático en una cuenta del deudor dentro de la institución acreedora (“con autorización”).

El Gráfico 2.1 muestra la evolución de los promedios del tope legal de tasas de interés en pesos para créditos al consumo.

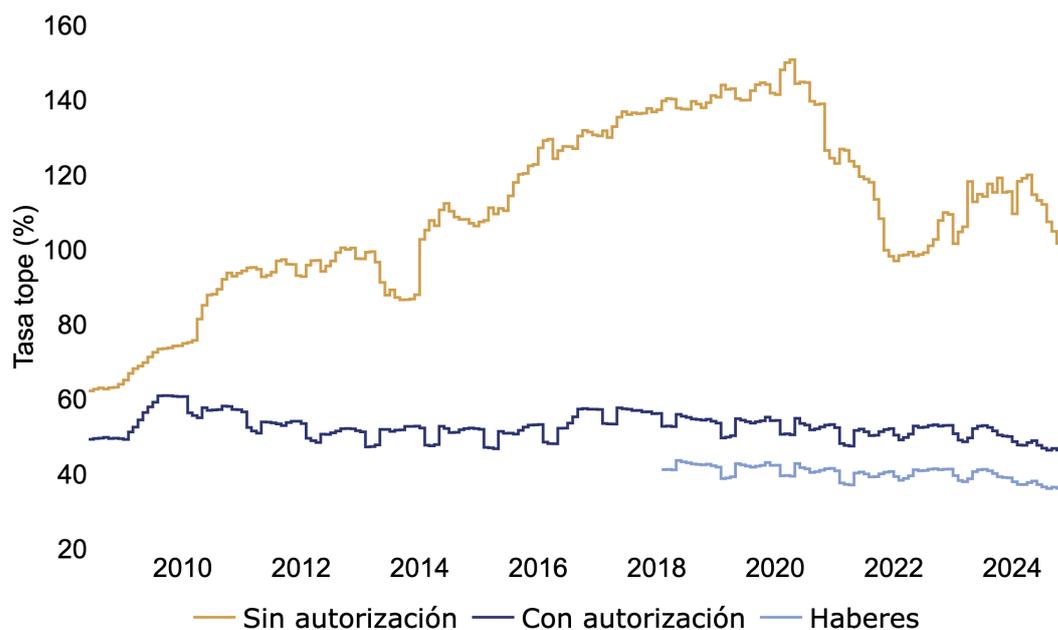


Gráfico 2.1: Evolución del tope legal de tasas de interés en pesos para créditos al consumo (promedios, en porcentaje)

Se observa una tendencia creciente en el promedio del tope legal de tasas de interés para los créditos al consumo en pesos sin autorización de descuento, que alcanza un valor cercano al 140 % hacia el año 2020, para luego estabilizarse en niveles próximos al 100 %. En contraste, las tasas correspondientes a los créditos en pesos con autorización de descuento muestran una mayor estabilidad, con valores que oscilan entre el 40 % y el 60 %, dependiendo del tope aplicable según las características del crédito. Una dinámica similar se registra en los créditos con descuento de haberes, cuyas tasas se ubican en torno al 35 % y 40 %.

Como se aprecia en el Gráfico 2.1, las series presentan un patrón estacional, asociado al aumento significativo en la cantidad de operaciones hacia fin de año, principalmente por el incremento de créditos otorgados a pasivos. Dado el método de cálculo de las tasas medias, esta estacionalidad se refleja en los valores publicados para el tope legal.

El Gráfico 2.2 muestra la evolución del promedio del tope legal de tasas de interés para créditos al consumo en dólares.

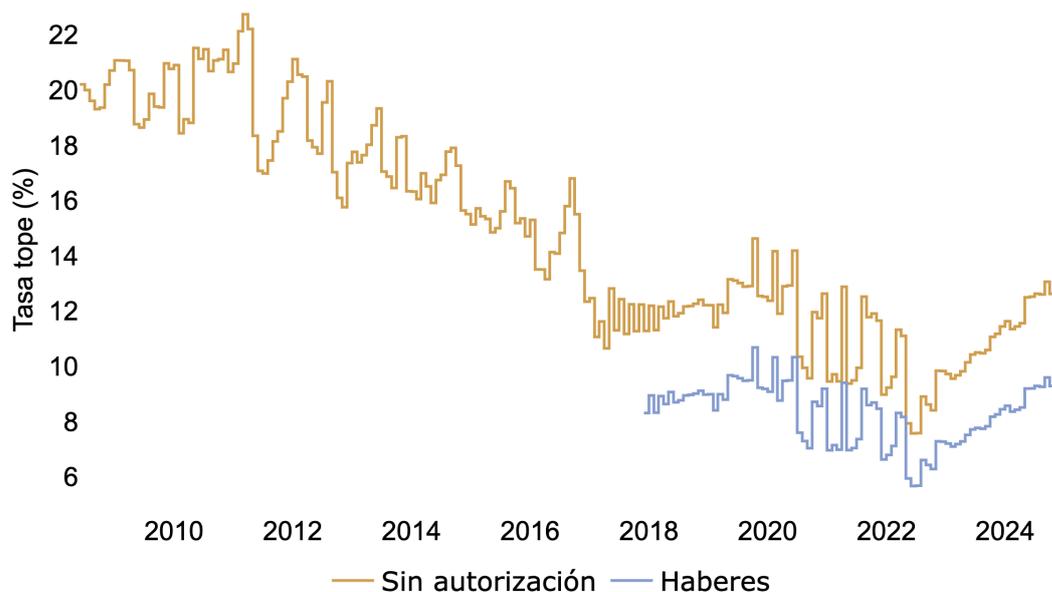


Gráfico 2.2: Evolución del tope legal de tasas de interés en dólares para créditos al consumo (promedios, en porcentaje)

Las tasas correspondientes a operaciones sin autorización de descuento exhiben una tendencia decreciente a lo largo del período analizado, pasando de un promedio de 20% en 2008 a niveles cercanos al 12% en los años más recientes. En contraste, las tasas aplicables a créditos al consumo en dólares con autorización de descuento de haberes presentan una mayor estabilidad, fluctuando entre el 6% y el 10%. La mayor volatilidad observada en estas series se asocia al reducido volumen de operaciones en moneda extranjera con destino al consumo.

En términos generales, se observa que, para las operaciones sin autorización de descuento, el tope legal en pesos aumenta a partir de 2008 —con la excepción del período asociado a la pandemia—, alcanzando máximos entre el 60% y el 140%, según el tipo de tasa aplicable. Por su parte, el tope legal en dólares muestra una trayectoria descendente durante todo el período, reduciéndose prácticamente a la mitad. En cambio, los topos aplicables a operaciones con autorización de descuento se mantienen relativamente estables tanto en pesos como en dólares, y son, en promedio, la mitad de las tasas aplicadas a operaciones sin autorización de descuento.

2.2.2. Crédito para acceso a la vivienda

El Gráfico 2.3 muestra la evolución del promedio del tope legal de tasas de interés para créditos hipotecarios en Unidades Indexadas (UI).

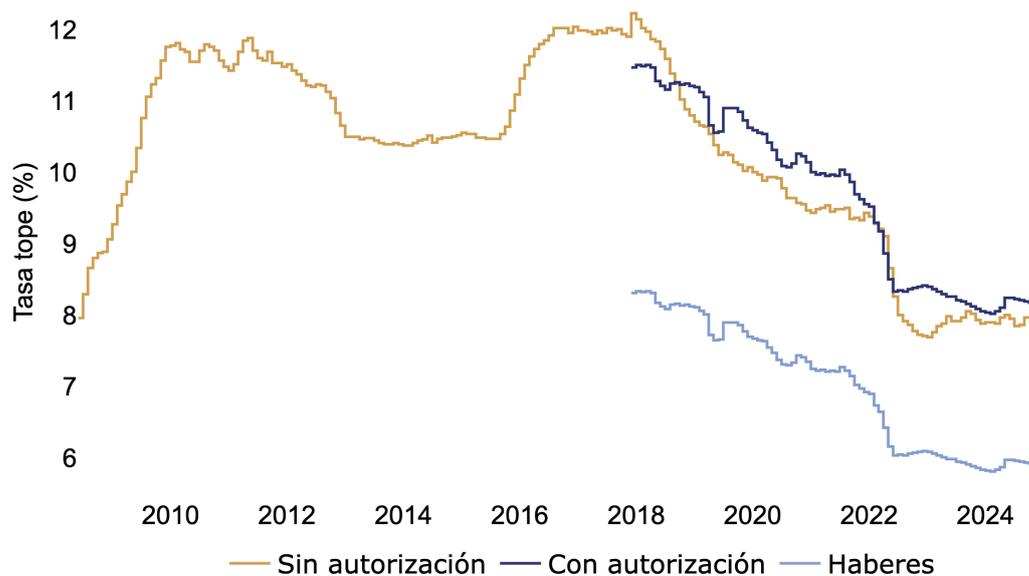


Gráfico 2.3: Evolución del tope legal de tasas de interés para créditos hipotecarios en UI (promedios, en porcentaje)

Las tasas aplicables a operaciones sin autorización de descuento en UI registraron un incremento hacia mediados de 2010, pasando de 7,3% y 8,6% a 10,7% y 12,7% para capitales menores y mayores a dos millones de UI, respectivamente. Posteriormente, se observa un período de relativa estabilidad entre 2010 y 2018, seguido de una disminución que las ubica nuevamente en los niveles registrados en 2008.

2.2.3. Crédito a Empresas

El promedio del tope legal de tasas de interés en pesos para empresas muestra una tendencia levemente creciente, como se observa en el Gráfico 2.4.

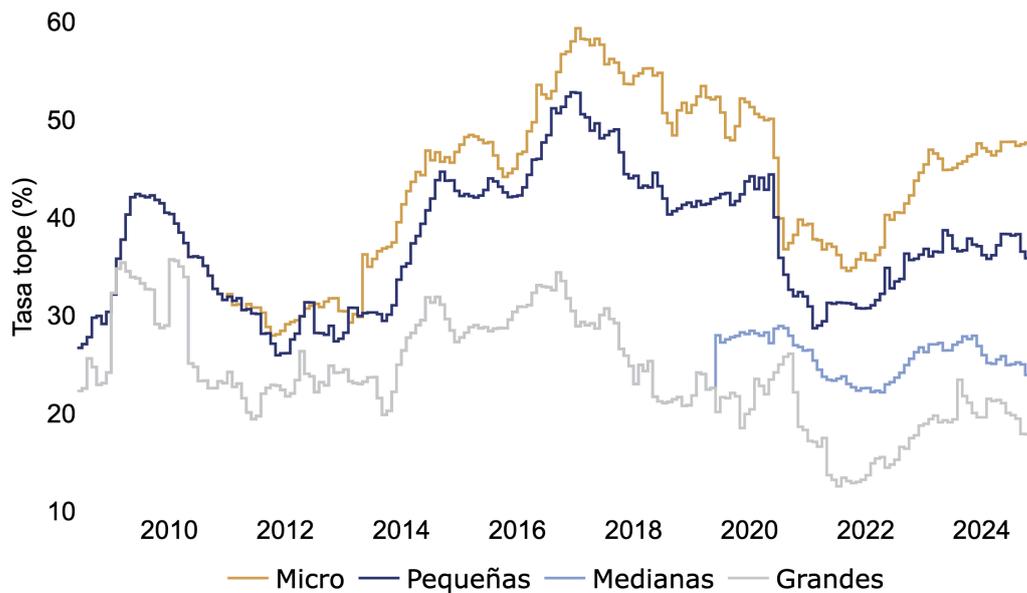


Gráfico 2.4: Evolución del tope legal de tasas de interés en pesos según tamaño de empresa (promedios, en porcentaje)

En los últimos dieciséis años, el tope legal de tasas de interés en pesos ha oscilado, según el tamaño de la empresa, entre un mínimo de 12 % y un máximo de 58 %. Se observa una relación inversa entre este tope y el tamaño empresarial: a mayor tamaño de la empresa, menor es la tasa aplicable. Asimismo, las diferencias entre los topes según el tamaño empresarial no se mantienen constantes en el tiempo, sino que varían en magnitud durante el período analizado.

Por su parte, el tope legal en dólares para empresas presenta una tendencia decreciente entre 2008 y 2022, que se revierte en los últimos dos años, alcanzando niveles similares a los de 2008, como se observa en el Gráfico 2.5.

Los topes máximos legales aplicables a las microempresas son relativamente similares a los establecidos para las pequeñas empresas, mientras que los topes para empresas medianas y grandes son algo menores. La diferencia máxima entre los topes en dólares según el tamaño de la empresa alcanza aproximadamente 5 %, aunque esta brecha se ha reducido a cerca de un punto porcentual en los últimos dos años.

En resumen, los topes máximos legales presentan, tanto para créditos a personas físicas como para empresas (con excepción del período asociado a la pandemia), una tendencia levemente creciente en pesos y decreciente en dólares. En esta última moneda, sin embargo, se identifica un cambio de tendencia en los últimos dos años. Finalmente, cabe destacar que las diferencias entre los topes según el tamaño de la empresa son más pronunciadas en créditos en pesos que en dólares.

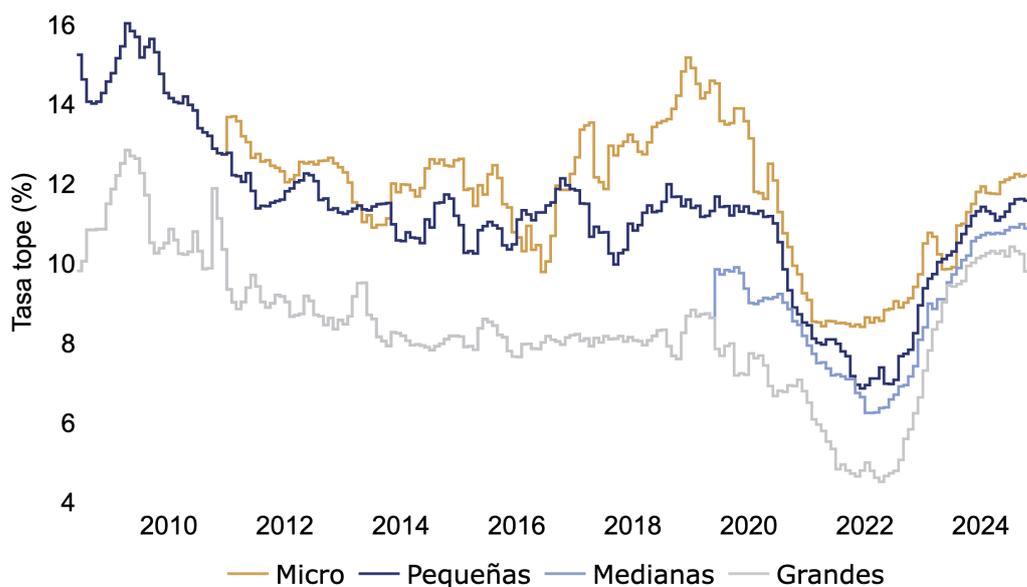


Gráfico 2.5: Evolución del tope legal de tasas de interés en dólares según tamaño de empresa (promedios, en porcentaje)

3. Datos

Para el análisis de la proximidad de las tasas de las operaciones crediticias al tope legal de tasas de interés, se utilizan como fuente principal los registros de operaciones declaradas al Banco Central del Uruguay por las instituciones financieras autorizadas a operar en el sistema financiero nacional, correspondientes al período comprendido entre marzo de 2012 y diciembre de 2024.⁸

La Tabla 3.1 resume la base de datos utilizada, desagregando el número de operaciones incluidas en el análisis entre aquellas otorgadas a personas físicas y a empresas.

	Personas físicas	Empresas	Total
Operaciones crediticias	150.362.977 (92,3 %)	12.540.554 (7,7 %)	162.903.531

Tabla 3.1: Registros de operaciones crediticias a personas físicas y empresas

Para cada operación crediticia se dispone únicamente de la siguiente información: institución emisora, tasa de interés contractual, moneda, monto de capital, vencimiento y tipo de crédito. En el caso de los créditos al consumo, se incluye adicionalmente información sobre si la institución financiera cuenta con autorización legal para realizar descuentos de haberes al

⁸Se excluyen del análisis algunas operaciones identificadas como no representativas de la realidad del mercado, así como todas las operaciones crediticias dirigidas a no residentes. En el análisis de crédito con destino a acceso a la vivienda, no se consideran los créditos denominados en dólares estadounidenses (702 operaciones) ni en Unidades Reajustables (8.245 operaciones, en su mayoría créditos reestructurados).

deudor, si existe un acuerdo de débito automático en una cuenta del deudor dentro de la misma institución, o si no se registra ninguna de estas condiciones.

Con el objetivo de comparar las tasas de interés contractuales con el tope legal vigente, se emplean datos publicados mensualmente por la Superintendencia de Servicios Financieros del Banco Central del Uruguay. Estos datos incluyen la tasa de interés media, el tope de la tasa de interés aplicable y el tope correspondiente a la tasa de interés por mora.

4. Proximidad al tope legal de tasas de interés

Esta sección analiza las operaciones crediticias realizadas entre marzo de 2012 y diciembre de 2024, con especial atención a la proximidad de las tasas contractuales al tope máximo legal establecido. El análisis contempla tanto la frecuencia de operaciones otorgadas con tasas iguales al tope legal, como la distancia relativa entre las tasas aplicadas y dicho tope.

4.1. Incidencia de operaciones en el tope legal

En este estudio, se considera que una operación se encuentra en el tope legal establecido cuando la tasa de interés contractual es igual al tope legal aplicable a dicha operación. En tanto existen diferencias entre las tasas contractuales e implícitas —dado que la normativa permite descontar ciertos gastos para calcular la tasa efectiva a la que se aplica el tope legal—, este criterio podría sobrestimar la cantidad de operaciones que alcanzan dicho tope, especialmente en el caso de créditos de bajo monto. La proporción de créditos con tasas iguales al tope legal entre marzo de 2012 y diciembre de 2024 fue del 7,9%, representando el 6,0% del capital total prestado. El Gráfico 4.1 presenta la evolución del porcentaje de operaciones crediticias y del capital otorgado a tasas en dicho tope.

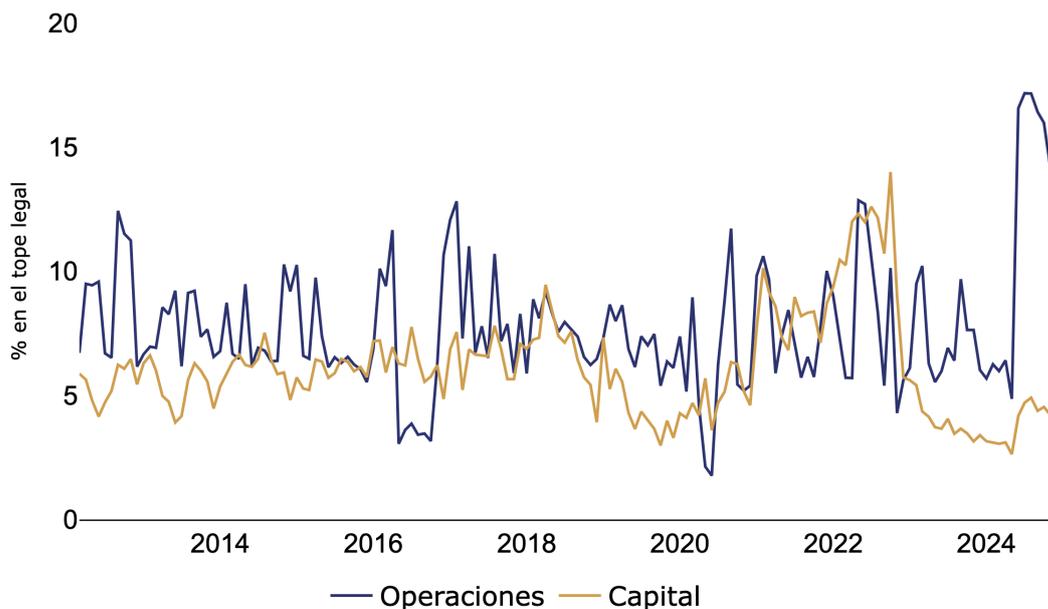


Gráfico 4.1: Evolución del porcentaje del número de operaciones crediticias y capital otorgado en el tope legal

Se observa que tanto el porcentaje de operaciones en el tope legal como el porcentaje ponderado por el capital prestado se mantienen relativamente estables en relación con sus valores históricos, de 7,9 % y 6,0 % respectivamente, siendo las operaciones más volátiles que el capital. Hacia finales de 2022, se registra un leve aumento en la proporción de operaciones con tasas iguales al tope legal, acompañado de una disminución en el capital total correspondiente, lo que sugiere que, en promedio, los montos de crédito otorgados en el tope legal son menores. La proporción de operaciones con tasas en el tope legal permitido es relativamente similar para créditos en pesos y en dólares, como se ilustra en el Gráfico 4.2, salvo a partir de 2021. Esta diferencia se debe principalmente por tasas aplicadas a créditos a empresas.

Por otro lado, históricamente, el porcentaje de créditos otorgados a tasas cercanas al tope legal ha sido menor en el caso de los créditos indexados en UI.⁹

⁹Los aumentos puntuales de créditos en UI con tasas en el tope legal se asocian a operaciones con capitales relativamente altos, vinculadas a campañas de renovación anticipada de créditos al consumo con retención de haberes.

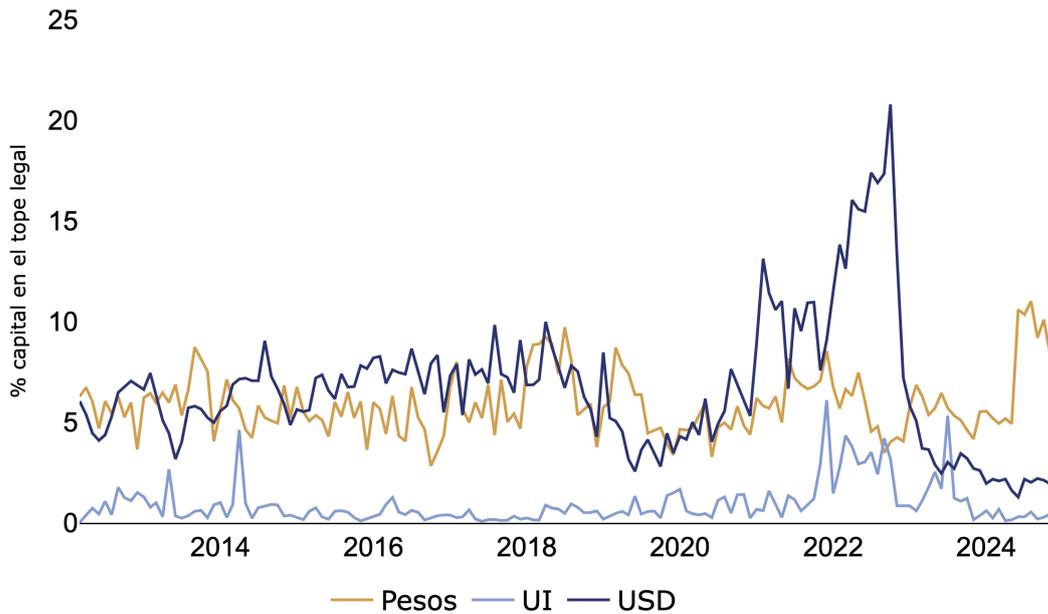


Gráfico 4.2: Evolución de operaciones a tasas en el tope legal, según moneda

La Tabla 4.1 presenta, según el destino del crédito, la proporción de operaciones cuya tasa se encuentra en el tope legal, tanto en términos de número de operaciones como de operaciones ponderadas por capital (indicadas entre paréntesis).

	Empresas	Consumo	Vivienda	Total
Operaciones crediticias	20,9 (6,1)	6,8 (6,1)	0,27 (0,1)	7,9 (6,0)

Tabla 4.1: Operaciones con tasas en el tope legal según destino del crédito, número de operaciones y capital, en porcentaje

El 92,1% de las operaciones crediticias se realizaron a tasas inferiores al tope legal, representando el 94,0% del capital prestado durante el período analizado. En el caso de las operaciones a empresas, el 79,1% no se pactaron a tasas iguales a dicho tope, lo que equivale al 93,9% del capital total otorgado a este segmento. La diferencia entre el capital y el número de operaciones sugiere que la mayoría de los créditos pactados en el tope legal corresponden a montos inferiores al promedio.

Por su parte, el 93,2% de los créditos al consumo se otorgaron a tasas menores que las establecidas por la Ley de Tasas de Interés y Usura, observándose que las operaciones en el tope legal involucran montos similares al promedio de capital para este tipo de créditos. Finalmente, los créditos destinados a la adquisición de vivienda prácticamente no se pactan en el tope legal (0,3% de las operaciones y 0,1% del capital).

Si bien el análisis anterior permite cuantificar la proporción de operaciones crediticias pactadas a tasas en el tope legal, esta medida discreta no ofrece una visión completa sobre el grado de cercanía general de las tasas contractuales a dicho tope. Una medida continua de distancia proporciona información más detallada para evaluar en qué medida las tasas observadas en el mercado tienden a concentrarse cerca del tope o, por el contrario, se fijan con un margen amplio por debajo del mismo.

Por este motivo, se complementa el análisis con una medida continua de distancia al tope legal, que permite determinar con mayor precisión cuán lejos se sitúan las tasas contractuales respecto de ese umbral.

4.2. Distancia relativa al tope legal

Para complementar el análisis sobre la proximidad de las tasas contractuales al tope legal, se calcula una medida de distancia relativa para cada operación crediticia i realizada en el mes t entre marzo de 2012 y diciembre de 2024. Esta medida cuantifica qué tan lejos se encuentra la tasa contractual de la operación i respecto al tope legal vigente en el momento de otorgamiento, definiéndose como:

$$d_{it} = \frac{\text{Tope legal}_{it} - \text{Tasa contractual}_{it}}{\text{Tope legal}_{it}}$$

donde i indexa cada operación individual, t representa el mes en que se otorga la operación, y el tope legal corresponde al vigente en dicho mes y aplicable a la operación considerada.

Dicha distancia varía entre 0 y 1. Un valor igual a cero indica que la operación fue pactada exactamente igual al tope legal vigente, coincidiendo con los casos previamente identificados como “en el tope legal”. Valores positivos reflejan operaciones otorgadas por debajo del tope legal. En el extremo, un valor cercano a 1 implica una operación con una tasa contractual considerablemente baja en relación con el tope legal de tasa de interés.

El Gráfico 4.3 presenta la evolución temporal del promedio de la distancia relativa al tope legal, acompañado de su desviación estándar, lo que permite observar tanto la tendencia central como la dispersión de esta medida a lo largo del período analizado.

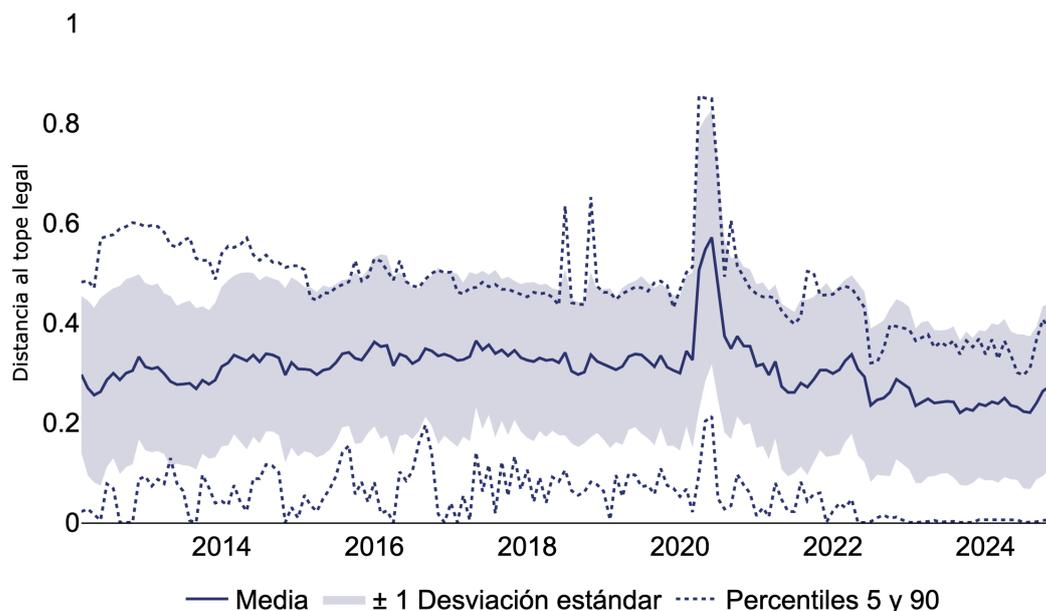


Gráfico 4.3: Evolución temporal y distribución de la distancia relativa al tope legal de tasas de interés

Durante el período analizado y para todas las operaciones consideradas en este análisis, el promedio de la distancia relativa de las tasas de interés al tope legal fue de 0,319, lo que indica que, en promedio, las tasas aplicadas se ubicaron un 31,9% por debajo del tope legal. Considerando un desvío estándar, la distancia al tope legal se concentró mayormente entre un 14 y 48%, rango que agrupa la mayor parte de las observaciones durante el período. Entre abril y julio de 2020, en el contexto de la pandemia de COVID-19, se observa una excepción a este patrón, con un aumento extraordinario en la cantidad de operaciones de crédito otorgadas a tasas relativamente más bajas.¹⁰

La línea punteada del Gráfico 4.3, que representa los percentiles 5 y 90 de la distancia al tope legal, muestra que, en la mayoría de los meses del período analizado, menos del 5% de las operaciones se pactaron exactamente en dicho tope, mientras que el 90% de las operaciones se concentra en tasas que superan la mitad de dicho tope.

Al desagregar la distancia promedio respecto al tope legal según el destino del crédito, se observa que los créditos hipotecarios presentan la mayor distancia, con un valor promedio equivalente al 34,0% por debajo del tope legal. En contraste, los créditos de consumo registran una distancia promedio menor, de 31,3%, lo cual es consistente con la mayor incidencia de operaciones pactadas próximas al tope legal observada anteriormente. Por su parte, los créditos a empresas presentan una distancia promedio de 24,6%.

A continuación, se calculan las tasas de interés promedio, la dispersión de las tasas para cada

¹⁰Esto se debe en parte a las medidas tomadas por el gobierno, que introdujo garantías de crédito público y deducciones en los requisitos de encaje (Dassatti and Mariño, 2023).

producto, así como el porcentaje de operaciones con tasas en el tope legal, desagregados según las características del crédito.¹¹ Además, se complementa el análisis con la evolución de la distancia promedio al tope legal y la distribución de dicha distancia para cada destino del crédito.

5. Análisis por segmento de mercado

Esta sección presenta un análisis desagregado de la proximidad al tope legal de tasas de interés según segmento de mercado. Se distinguen, por un lado, las operaciones de crédito a personas físicas —divididas en consumo y vivienda— y, por otro, las operaciones de crédito a empresas, clasificadas por sector de actividad y tamaño. Este enfoque permite identificar patrones específicos dentro de cada segmento, así como posibles diferencias en la distribución de las tasas y en la incidencia de operaciones que alcanzan el tope legal. El análisis complementa la caracterización general presentada en la sección anterior, aportando evidencia sobre la heterogeneidad del comportamiento de las tasas entre distintos tipos de crédito.

5.1. Crédito a las personas físicas

Para el análisis que se presenta a continuación, se consideran las tasas de interés correspondientes a las operaciones de crédito a personas físicas en Uruguay entre marzo de 2012 y diciembre de 2024, diferenciando según el destino del crédito. Durante este período, se registraron un total de 150.362.977 operaciones. Del total de créditos a personas físicas, el 87,6 % correspondió a operaciones en pesos, el 11,5 % en dólares y el restante 0,9 % en Unidades Indexadas (UI).

Dentro de las operaciones crediticias a personas físicas, 116.502.937 (77,5 %) corresponden a tarjetas de crédito, que incluyen retiros en efectivo y órdenes de compra, mientras que 52.586 operaciones (0,04 %) corresponden a créditos hipotecarios.

Los topes legales establecen distinciones entre operaciones con destino al consumo y aquellas destinadas a la adquisición de vivienda. No obstante, dado que no existen topes específicos para créditos destinados a la adquisición de automóviles, estos se incluyen dentro de las tasas aplicables al crédito al consumo y, por tanto, son considerados en esta sección.

En lo que respecta al crédito a personas físicas, se distinguen cinco tipos de operaciones: tarjetas de crédito y órdenes de compra, plazo fijo, créditos amortizables, sobregiros y créditos reestructurados. Asimismo, se diferencia entre los créditos al consumo otorgados por las Instituciones de Intermediación Financiera (IIF), que comprenden bancos y cooperativas, y

¹¹Para el cálculo de la tasa promedio se utiliza la fórmula empleada por el Banco Central del Uruguay. Para más detalles sobre la metodología, ver <http://www.bcu.gub.uy/Servicios-Financieros-SSF/Series%20IF/nuevametodologia.pdf>.

aquellos proporcionados por las EAC.

5.1.1. Crédito al Consumo

La Tabla 5.1 presenta una caracterización de las tasas de interés correspondientes a las operaciones de crédito al consumo otorgadas por IIF y EAC entre marzo de 2012 y diciembre de 2024.

Institución	Promedio		Mediana		Desvío		Percentil 10		Percentil 90		CV	
	IIF	EAC	IIF	EAC	IIF	EAC	IIF	EAC	IIF	EAC	IIF	EAC
Amortizables	47,5	86,5	32,0	99,0	31,6	40,2	25,0	34,0	104,0	134,0	0,67	0,46
Plazo fijo	41,2	41,8	43,3	40,0	10,2	13,6	28,0	30,0	52,3	60,0	0,25	0,33
Tarjetas	78,6	53,9	85,0	35,0	18,8	27,8	46,0	32,5	99,0	87,0	0,24	0,52
Reestructurados	31,9		30,0		8,1		25,0		39,0		0,25	
Sobregiros	40,0		29,0		26,9		24,0		92,0		0,67	
Total	72,3	68,6	79,0	59,6	25,0	35,0	29,0	33,0	99,0	118,0	0,35	0,56

Tabla 5.1: Estadísticas descriptivas de tasas en pesos, según tipo de crédito

Se observa, en primer lugar, una variación significativa en las tasas de interés en pesos uruguayos según el tipo de producto crediticio utilizado.

Destaca que los créditos en pesos otorgados mediante tarjetas de crédito y créditos amortizables presentan, en promedio, tasas superiores a las correspondientes a otros productos de crédito disponibles para los consumidores. En particular, las tarjetas de crédito ofrecidas por bancos y cooperativas registran tasas significativamente mayores que las aplicadas por estas mismas instituciones en otros tipos de crédito. Por su parte, los créditos amortizables otorgados por Empresas Administradoras de Crédito (EAC) exhiben las tasas promedio más elevadas entre todos los productos analizados.

Además, los créditos otorgados por las EAC muestran, en promedio, una mayor dispersión relativa en las tasas, con un coeficiente de variación (CV) total de 0,56, en comparación con 0,35 para los créditos otorgados por las Instituciones de Intermediación Financiera (IIF). Esta diferencia es particularmente notable en tarjetas de crédito (CV de 0,52 frente a 0,24) y créditos a plazo fijo (0,33 frente a 0,25), mientras que las IIF exhiben mayor variabilidad en créditos amortizables (0,67 frente a 0,46).

Los valores faltantes para los créditos reestructurados y sobregiros en las Empresas Administradoras de Crédito (EAC) se deben a que estas instituciones no otorgaron dichos tipos de crédito. En contraste, para las Instituciones de Intermediación Financiera (IIF), estos productos presentan tasas relativamente bajas en comparación con otros tipos de crédito.

En cuanto a los créditos en dólares, las EAC participan exclusivamente mediante tarjetas

de crédito, ofreciendo tasas de interés inferiores a las observadas en las IIF. Esta diferencia puede explicarse, en parte, por el hecho de que los montos promedio de las tarjetas emitidas por las IIF duplican a los correspondientes a las EAC. Por otro lado, dentro de las IIF, las tasas de interés más bajas en dólares corresponden a los créditos a plazo fijo.

Institución	Promedio		Mediana		Desvío		Percentil 10		Percentil 90		CV	
	IIF	EAC	IIF	EAC	IIF	EAC	IIF	EAC	IIF	EAC	IIF	EAC
Amortizables	11,5		11,0		3,2		6,9		15,0		0,28	
Plazo fijo	6,3		5,5		3,2		3,0		10,5		0,51	
Tarjetas	9,0	5,5	8,0	4,8	4,5	1,5	6,0	4,0	13,0	8,0	0,50	0,27
Reestructurados	8,6		8,0		4,5		2,7		15,0		0,52	
Sobregiros	10,5		9,4		3,9		6,3		16,0		0,37	
Total	9,0	5,5	8,0	7,0	4,5	1,5	6,0	4,8	13,0	8,0	0,50	0,27

Tabla 5.2: Estadísticas descriptivas de tasas en dólares según tipo de crédito

En términos de dispersión de las tasas de interés, los créditos en pesos presentan una mayor variabilidad en las Empresas Administradoras de Crédito (EAC) en comparación con las Instituciones de Intermediación Financiera (IIF). En cuanto a los créditos en dólares, la mayor dispersión de tasas se observa en las operaciones de tarjetas emitidas por las IIF.

Se constata que, entre marzo de 2012 y diciembre de 2024, el 6,1 % de los créditos al consumo se realizaron a tasas iguales al tope legal, representando el 6,8 % del capital destinado a este segmento durante dicho período.

Por otra parte, se observa que el 5,2 % de los créditos al consumo en pesos se otorgaron a tasas en el tope legal, mientras que para las operaciones en Unidades Indexadas (UI) este porcentaje asciende a 0,7 %. En contraste, el 15,0 % de las operaciones en dólares se ubicaron en el tope legal.

El Gráfico 5.1 presenta la evolución del porcentaje de operaciones y del capital correspondiente al crédito al consumo con tasas en el tope legal.

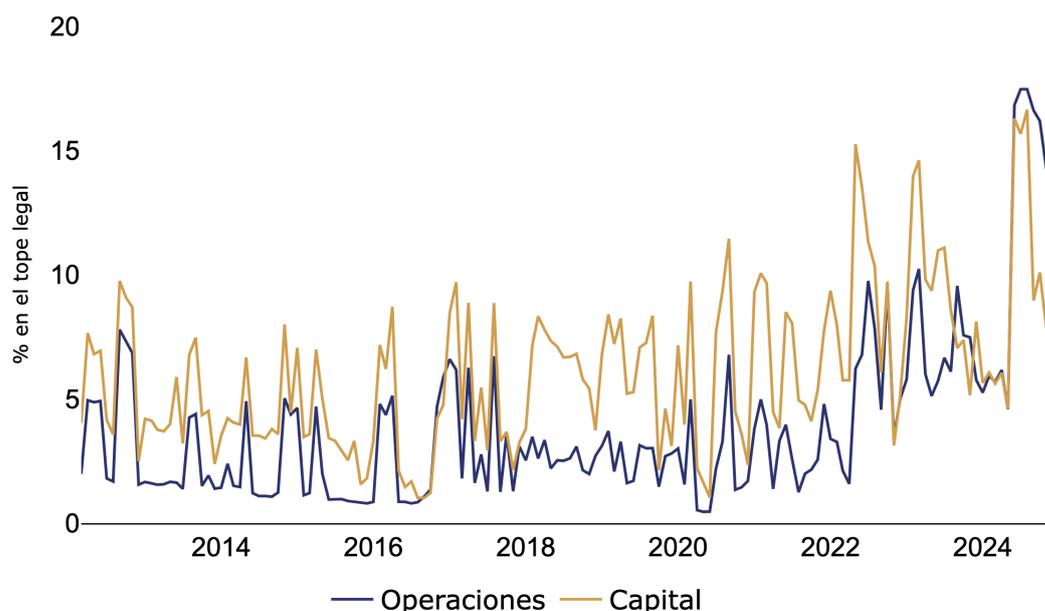


Gráfico 5.1: Evolución del porcentaje de operaciones y del capital de créditos al consumo con tasas en el tope legal

Se observa que, en el segmento de créditos al consumo, las operaciones con tasas ubicadas en el tope legal presentan una mayor variabilidad en comparación con el conjunto total de créditos, especialmente en términos de capital.

La Tabla 5.3 presenta, para cada tipo de crédito y moneda, el porcentaje de operaciones con tasas situadas en el tope legal vigente, indicando entre paréntesis el capital correspondiente. El análisis distingue entre las operaciones otorgadas por IIF y EAC.

Institución	Pesos		Dólares		UI		Total	
	IIF	EAC	IIF	EAC	IIF	EAC	IIF	EAC
Amortizables	3,5 (3,3)	4,0 (6,8)	32,9 (15,3)		0,7 (0,6)	1,5 (1,0)	2,4 (1,4)	4,1 (6,8)
Plazo fijo	12,2 (15,1)	0,5 (0,2)	7,2 (2,0)		3,3 (0,2)		11,8 (3,1)	5,0 (0,2)
Tarjetas	1,1 (1,9)	19,2 (18,1)	15,0 (13,7)	11,1 (8,4)			3,5 (4,9)	18,6 (17,9)
Reestructura	0,9 (0,6)		17,9 (2,7)		0,8 (0,7)		0,9 (0,7)	
Sobregiros	12,5 (20,8)		65,4 (38,9)				13,6 (31,1)	
Total	5,8 (5,2)	13,5(12,1)	15,0 (18,1)	11,1 (8,4)	0,7 (0,6)	1,5 (1,0)	4,0 (4,7)	13,4 (12,0)

Tabla 5.3: Porcentaje de operaciones y de capital otorgado a tasas en el tope legal, según tipo de crédito y moneda

Se observa que las EAC presentan una mayor proporción de operaciones otorgadas a tasas en el tope legal (13,4%) en comparación con las IIF (4,0%). En cuanto a la moneda, los créditos otorgados por las IIF en dólares registran la mayor proporción de operaciones con tasas en el tope legal (15,0%), mientras que en pesos la mayor proporción corresponde a las operaciones otorgadas por las EAC (13,5%). Los créditos denominados en Unidades Indexadas (UI) muestran la menor proporción de créditos en el tope legal.

Asimismo, se identifican diferencias según el tipo de crédito y la institución. Entre los créditos otorgados por EAC mediante tarjetas, cerca del 20 % se pactan a tasas en el tope legal, en contraste con los créditos amortizables, donde solo el 4,1 % alcanzan dicho tope. En el caso de bancos y cooperativas (IIF), el 2,4 % de los créditos amortizables se encuentran en el tope legal, representando el 1,4 % del capital correspondiente. El tipo de crédito con mayor proporción de operaciones en el tope legal son los sobregiros, con un 13,6 % de las operaciones y un 31,1 % del capital en ese rango. Cabe destacar que, aunque el 65,4 % de los sobregiros denominados en dólares se otorgan a tasas en el tope legal, este segmento representa una proporción reducida del total de operaciones.

Además de analizar la proporción total de créditos otorgados a tasas en el tope legal —y de observar diferencias relevantes por tipo de institución, moneda y crédito— resulta informativo examinar el comportamiento del resto de las operaciones, es decir, aquellas que no se fijan exactamente en dicho tope. Para ello, se calcula la distancia entre la tasa efectiva de cada operación y el tope legal, considerando todas las tasas otorgadas en el período.

El Gráfico 5.2 presenta esta distancia promedio: la línea sólida muestra el valor medio, el área sombreada representa una desviación estándar en torno a ese promedio, y las líneas punteadas corresponden a los percentiles 5 y 90.

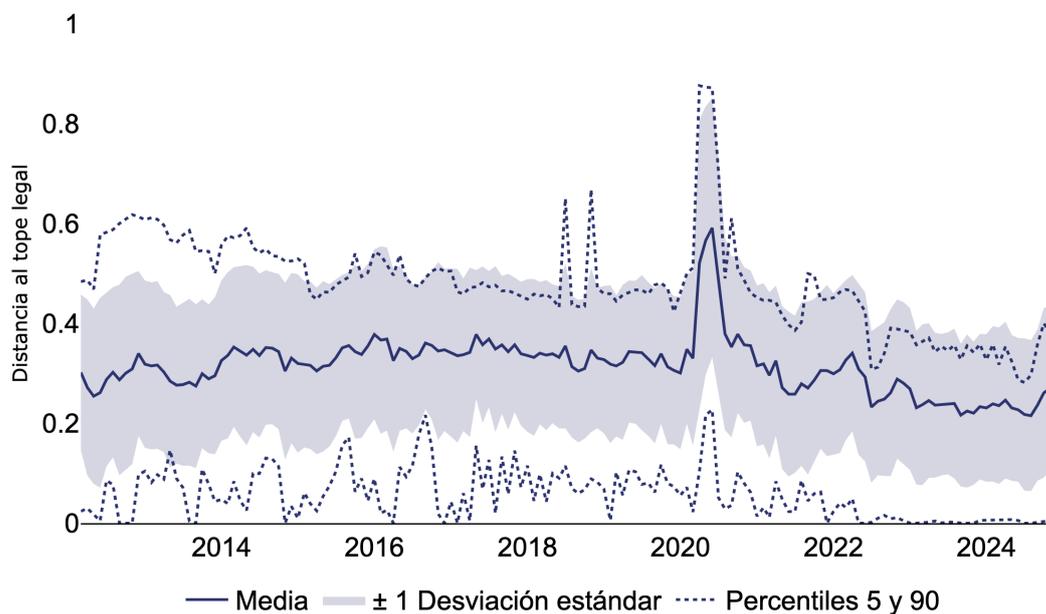


Gráfico 5.2: Evolución y distribución de la distancia de las tasas de operaciones al tope legal, para destino consumo

Se aprecia que, en promedio, las tasas de interés se ubican un 31,3 % por debajo del tope legal. Esta distancia promedio presenta una desviación estándar que varía, en promedio, entre 15 y 47 %. Es decir, la mayoría de las operaciones se realizan a tasas que representan

entre el 53 % y el 85 % del tope legal.

Si bien en el total del período el 6,1 % de las operaciones se encuentran en el tope legal, se observa en la línea punteada que, en varios meses, al menos el 5 % de las operaciones más próximas al tope se ubicaron a una distancia menor a 10 % del tope. El percentil 90, por su parte, muestra que casi todas las operaciones de crédito se fijan aproximadamente por encima de la mitad del tope legal.

5.1.2. Crédito para el acceso a la vivienda

Entre marzo de 2012 y diciembre de 2024 se otorgaron un total de 52.586 créditos hipotecarios.¹² Del total, el 94,5 % corresponden a créditos amortizables, el 4,5 % a plazos fijos y el 1 % restante a créditos reestructurados. La Tabla 5.4 presenta una descripción de las tasas de interés en Unidades Indexadas (UI) aplicadas durante el período, diferenciando por tipo de producto financiero.

Producto	Promedio	Mediana	Desvío	p10	p90
Amortizables	5,9	6,0	1,0	4,5	7,0
Plazo fijo	5,2	5,3	1,1	3,9	7,3
Reestructurados	6,2	6,0	1,7	5,0	9,5
Total	5,9	6,0	1,0	4,5	7,0

Tabla 5.4: Estadísticas descriptivas de tasas para acceso a la vivienda en UI, según tipo de crédito

Durante todo el período analizado, el 99,73 % de los créditos hipotecarios se otorgaron a tasas de interés inferiores al tope legal establecido. Este porcentaje representa el 99,9 % del capital total prestado. Es relevante señalar que, del total de créditos pactados con tasas en el tope legal, aproximadamente el 49 % corresponden a créditos reestructurados.

El Gráfico 5.3 ilustra la evolución temporal del porcentaje de operaciones y del capital de créditos hipotecarios con tasas situadas en el tope legal.

¹²Esta cifra incluye los créditos hipotecarios reestructurados. Se excluyen los créditos en dólares y en Unidades Reajustables (UR).

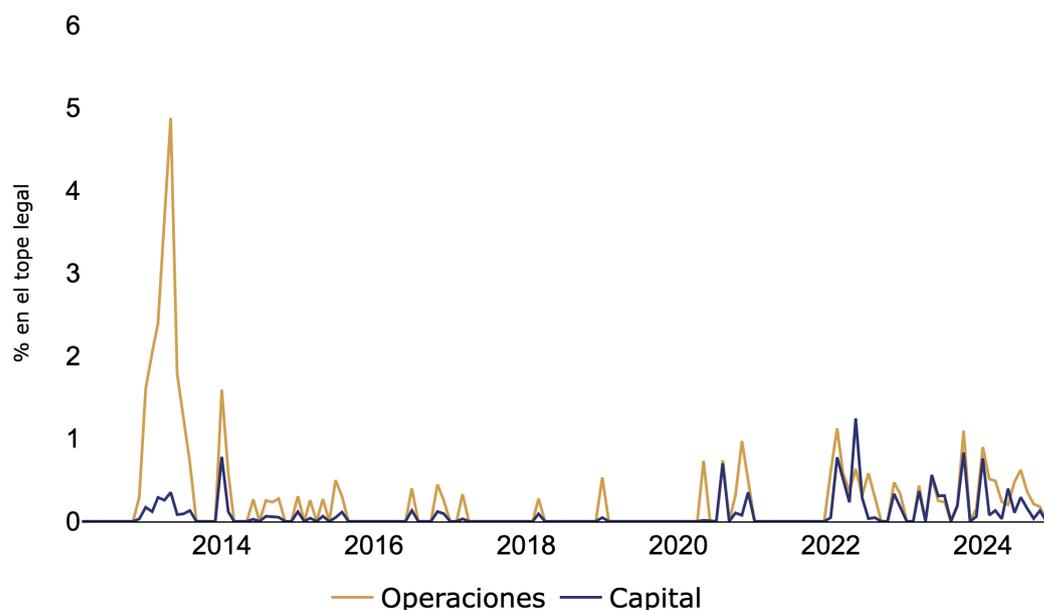


Gráfico 5.3: Evolución del porcentaje de operaciones y capital con tasas en el tope legal, para acceso a la vivienda en UI

El porcentaje de créditos hipotecarios en UI con tasas en el tope legal se mantuvo por debajo del 5% durante todo el período analizado. La serie presenta algunos picos, atribuibles al reducido volumen de operaciones que caracteriza a los créditos hipotecarios durante el período analizado. Asimismo, se destaca que durante 96 meses, equivalentes a cerca del 62% del tiempo total considerado, no se registraron operaciones con tasas en el tope legal; es decir, en más de la mitad de los casi 13 años analizados no hubo créditos hipotecarios con tasas en ese rango.

La Tabla 5.5 describe la proporción de créditos hipotecarios otorgados a tasas en el tope legal, según el tipo de crédito, durante el período comprendido entre marzo de 2012 y diciembre de 2024.

Producto	Operaciones	Capital
Amortizables	0,14	0,08
Plazo fijo	0	0
Reestructurados	13,3	3,7
Total	0,27	0,10

Tabla 5.5: Porcentaje de operaciones y de capital otorgado a tasas en el tope legal, créditos para acceso a la vivienda en UI

Se observa un mayor porcentaje de créditos hipotecarios otorgados a tasas en el tope legal en los créditos reestructurados (13,3%). Por otro lado, se destaca que la gran mayoría de

los créditos con destino a la adquisición de vivienda se otorgan a tasas por debajo del tope legal.

El Gráfico 5.4 muestra que, además de la baja incidencia de créditos con tasas cercanas al tope legal, la mayoría de las operaciones se sitúan a una distancia superior al 15 % respecto a dicho tope.

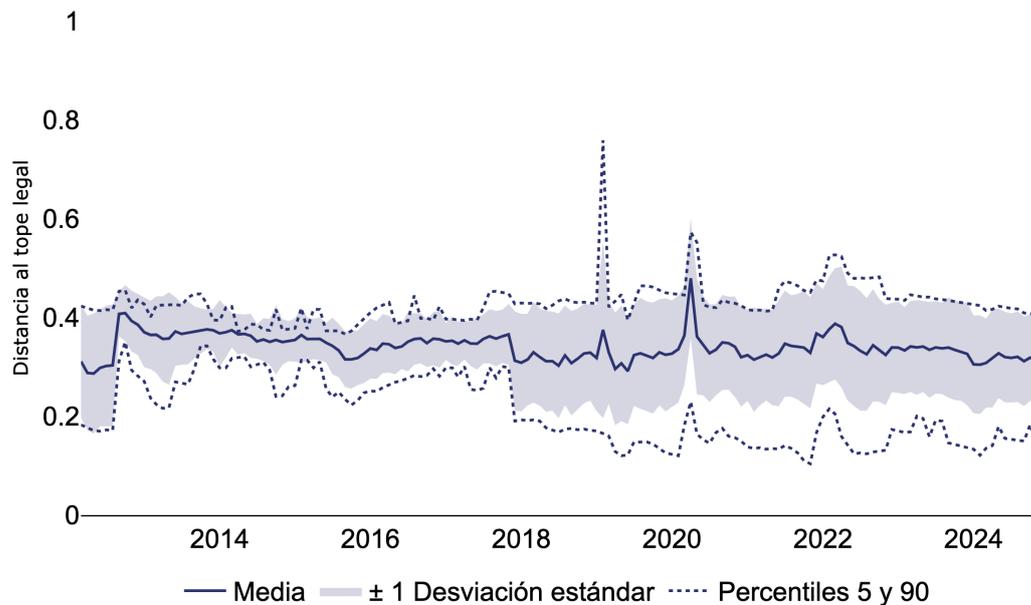


Gráfico 5.4: Evolución y distribución de la distancia de las tasas de operaciones al tope legal, para acceso a la vivienda

En el Gráfico 5.4, la línea sólida representa la distancia promedio al tope legal, el área sombreada indica una desviación estándar alrededor de dicho promedio, y las líneas punteadas corresponden a los percentiles 5 y 90. Se observa que la distribución de la distancia entre la tasa de interés de los créditos para vivienda y el tope legal se mantiene altamente concentrada alrededor de su promedio histórico, que es aproximadamente de 32 %. Las líneas punteadas indican que los percentiles 5 y 90 oscilan entre 15 % y 45 %, lo que implica que casi la totalidad de los créditos hipotecarios se otorgan a tasas equivalentes a entre el 55 % y el 85 % del tope legal.

Es importante destacar que, dado que el tope legal para créditos hipotecarios fluctúa en un rango aproximado entre 6 % y 12 % (ver Gráfico 2.3), una distancia del 15 % por debajo del tope legal corresponde a una diferencia de alrededor de uno a dos puntos porcentuales.

5.2. Crédito a empresas

Entre marzo de 2012 y diciembre de 2024 se registraron 12.540.554 operaciones crediticias a empresas. Del total, el 70,3 % se otorgaron en pesos, el 29,4 % en dólares y el 0,3 % en

Unidades Indexadas (UI). En cuanto al tipo de crédito, el 75,2 % de las operaciones correspondieron a adelantos de documentos (10,0 % del capital), el 14,8 % a sobregiros (11,8 %), el 2,8 % a créditos amortizables (10,0 %), el 6,8 % a créditos a plazo fijo (65,7 % del capital), el 0,1 % a créditos reestructurados (1,1 %) y el 0,3 % a otros tipos de crédito (1,4 %).

La Tabla 5.6 presenta las tasas de interés contractuales correspondientes a los créditos otorgados a empresas en pesos y dólares, abarcando todo el período analizado.

Producto	Promedio		Mediana		Desvío		Percentil 10		Percentil 90		CV	
	Pesos	Dólares	Pesos	Dólares	Pesos	Dólares	Pesos	Dólares	Pesos	Dólares	Pesos	Dólares
Adelanto documentos	18,4	5,8	18,0	5,9	5,5	1,4	12,0	4,0	25,1	7,5	0,30	0,24
Amortizables	22,7	6,1	19,0	5,9	10,2	1,9	12,5	3,9	40,0	8,0	0,45	0,31
Plazo fijo	17,0	5,9	16,4	5,8	5,7	1,5	11,0	4,0	25,0	7,5	0,34	0,25
Reestructurados	22,3	6,7	19,5	6,7	8,6	1,6	13,0	4,7	34,0	8,6	0,49	0,24
Sobregiros	25,4	7,6	24,0	7,0	9,0	2,1	16,5	5,3	39,7	10,6	0,35	0,28
Otros	16,2	6,7	16,0	6,5	8,6	1,6	11,0	4,5	22,0	9,5	0,53	0,24
Total	19,4	6,2	18,0	6,0	6,6	1,7	12,0	4,3	26,9	8,2	0,34	0,28

Tabla 5.6: Estadísticas descriptivas de tasas a empresas por moneda, según tipo de crédito

Se observa una menor dispersión de tasas de interés en los créditos otorgados a empresas en comparación con los créditos al consumo. Al igual que en estos últimos, las tasas en dólares son considerablemente menores que las correspondientes en pesos. En cuanto a los distintos productos, las diferencias en las tasas promedio son relativamente reducidas. No obstante, los créditos a plazo fijo y los adelantos de documentos presentan las tasas promedio más bajas, mientras que, en el extremo opuesto, los sobregiros registran las más elevadas.

El Gráfico 5.5 muestra la evolución de la participación del capital prestado a empresas a tasas en el tope legal.

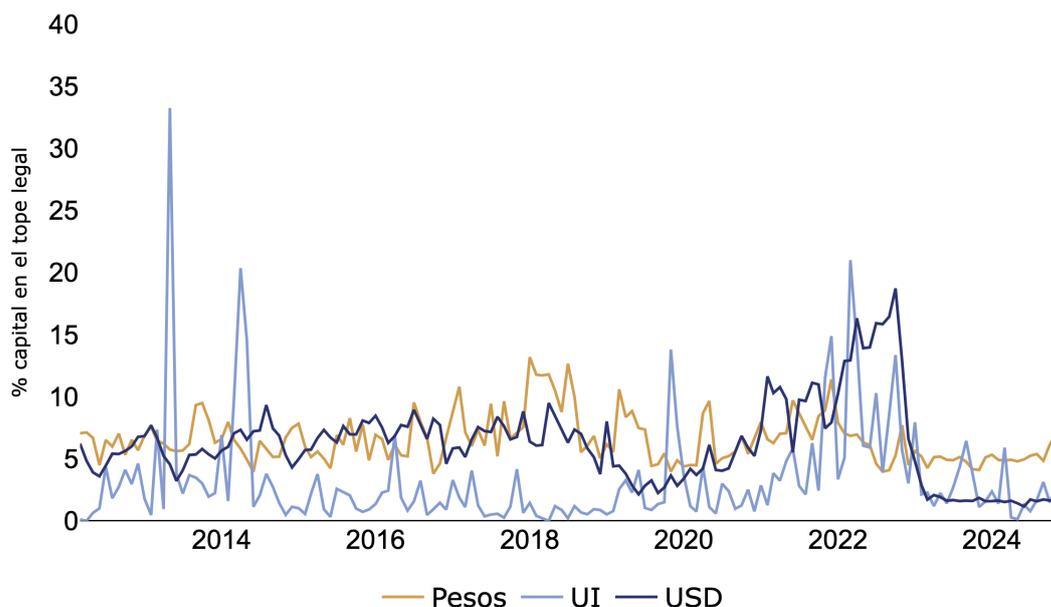


Gráfico 5.5: Evolución del porcentaje de operaciones y de capital otorgados a empresas con tasas en el tope legal

En términos de evolución, se observa una relativa estabilidad en el porcentaje de capital prestado a empresas a tasas en el tope legal en cada moneda. Sin embargo, la menor cantidad de operaciones en UI genera una mayor volatilidad en comparación con las demás monedas. En este caso, los picos observados en UI se explican por el reducido volumen mensual de operaciones, de modo que variaciones pequeñas en la cantidad de operaciones en el tope legal producen cambios proporcionales significativos en la serie.

La Tabla 5.7 resume, para cada tipo de crédito y moneda, la participación de créditos otorgados a tasas en el tope legal, indicando entre paréntesis el capital que representan.

Entre marzo de 2012 y diciembre de 2024, el 20,9% de los créditos otorgados a empresas se realizaron a tasas en el tope legal, representando el 6,1% del capital total prestado. En cuanto a los créditos en pesos, el 19,3% se otorgaron a tasas en el tope legal, lo que equivale al 6,4% del capital prestado en esa moneda. Para los créditos en dólares, el 24,8% se realizaron a tasas en el tope legal, representando el 6,1% del capital en dólares. Por último, el 11,7% de los créditos en UI se concedió a tasas en el tope legal, equivalente al 2,7% del capital en UI.

Tipo de crédito	Pesos	dólares	UI	Total
Adelanto documentos	18,1 (12,9)	24,8 (18,1)		19,7 (16,3)
Amortizables	5,0 (3,9)	10,1 (4,6)	12,3 (2,8)	9,0 (4,3)
Plazo fijo	5,0 (0,9)	13,7 (3,7)	7,3 (1,5)	11,4 (3,2)
Reestructurados	5,1 (1,8)	14,4 (14,6)	9,8 (0,8)	12,0 (12,2)
Sobregiros	29,9 (13,3)	41,9 (17,1)		33,4 (15,0)
Otros	1,8 (0,3)	14,8 (5,5)	11,6 (7,4)	12,6 (4,8)
Total	19,3 (6,4)	24,8 (6,1)	11,7 (2,7)	20,9 (6,1)

Tabla 5.7: Porcentaje de operaciones y de capital otorgados a empresas a tasas en el tope legal, según tipo de crédito y moneda

Del total de operaciones de sobregiros, el 33,4 % se realizaron con tasas en el tope legal, siendo este el tipo de crédito con mayor porcentaje de operaciones en dicho rango. En términos de capital prestado, los créditos amortizables presentan la mayor proporción de operaciones con tasas en el tope legal, con un 16,3 %. Les siguen los sobregiros, con un 15,0 %, y los créditos reestructurados, con un 12,2 %. Estos tres tipos concentran los valores más altos, superando el 10 % del capital otorgado a empresas bajo condiciones de tasa en el tope legal.

Asimismo, se observan diferencias según la moneda: los créditos en dólares presentan sistemáticamente mayores proporciones de operaciones con tasas en el tope legal en comparación con los otorgados en pesos, mientras que los créditos en UI se ubican en un punto intermedio.

Mientras que el análisis anterior se centró en los créditos otorgados a tasas iguales al tope legal, el Gráfico 5.6 aporta una perspectiva complementaria al mostrar la evolución de la distancia promedio a dicho tope para empresas. La línea sólida representa el promedio, el área sombreada indica una desviación estándar respecto al mismo, y las líneas punteadas corresponden a los percentiles 5 y 90.

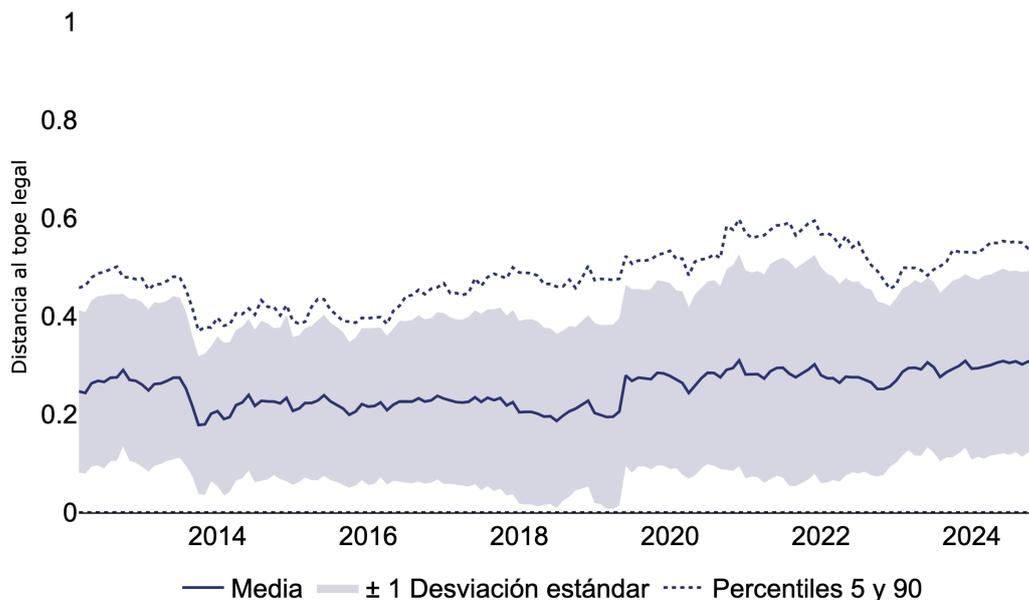


Gráfico 5.6: Evolución y distribución de la distancia de las tasas de operaciones al tope legal, para créditos a empresas

Durante el período analizado, la distancia promedio al tope legal para los créditos a empresas se situó entre 18 % y 33 %, con un promedio histórico de 24 %. El intervalo definido por una desviación estándar alrededor de la media varió entre un mínimo de 0,7 % y un máximo de 53 %.

Se observa que el percentil 5 se mantiene en cero a lo largo de todo el período, lo que indica que al menos el 5 % de los créditos a empresas se otorgaron exactamente al tope legal. En contraste, el percentil 90 osciló entre 37 y 60 %, con un promedio histórico de 48 %. Esto sugiere que la mayoría de las operaciones se concentraron en tasas comprendidas entre la mitad del tope legal y el propio tope.

5.2.1. Sector de actividad

A continuación, se desagregan las operaciones crediticias a empresas según el sector de actividad al que se destina el crédito. El análisis se concentra en los sectores agropecuario, industria manufacturera, comercio, construcción y servicios.¹³

La Tabla 5.8 presenta las estadísticas descriptivas de las tasas de interés de los créditos en pesos y dólares, desglosadas por sector de actividad.

¹³Los sectores se agrupan de acuerdo con el código CIU3.

Sector	Promedio		Mediana		Desvío		Percentil 10		Percentil 90		CV	
	Pesos	Dólares	Pesos	Dólares	Pesos	Dólares	Pesos	Dólares	Pesos	Dólares	Pesos	Dólares
Agropecuario	21,8	6,5	19,5	6,3	7,9	1,8	13,6	4,6	32,4	9	0,36	0,28
Comercio	18,8	5,9	18,0	6,0	6,1	1,6	12,0	4,0	26,0	7,8	0,32	0,27
Construcción	20,7	6,5	19,0	6,4	7,8	1,9	12,0	4,5	31,0	9	0,38	0,29
Industria	18,0	5,9	19,0	5,9	6,6	1,6	12,0	4,0	27,3	7,8	0,37	0,27
Servicios	20,4	6,5	19,0	6,6	7,3	1,9	12,5	4,5	27,8	9,2	0,36	0,29
Total	19,4	6,2	18,0	6,0	6,6	1,7	12,0	4,3	26,9	8,2	0,34	0,27

Tabla 5.8: Estadísticas descriptivas de tasas por moneda, según sector de actividad

No se observan grandes diferencias en los promedios de tasas cobradas según el sector de actividad. Sin embargo, en cuanto a la proporción de operaciones con tasas en el tope legal, se identifican diferencias significativas a nivel sectorial. La Tabla 5.9 presenta la proporción de créditos otorgados con tasas en el tope legal, desagregada por sector de actividad y moneda.

Producto	Pesos	dólares	UI	Total
Agropecuario	18,5 (11,5)	17,2 (6,0)	9,0 (4,0)	17,6 (6,1)
Industria	16,1 (5,8)	26,1 (5,1)	10,1 (2,0)	19,4 (5,2)
Comercio	23,0 (7,0)	16,6 (5,6)	12,5 (2,9)	18,2 (5,9)
Construcción	18,2 (5,8)	31,6 (4,4)	3,8 (0,9)	23,4 (5,1)
Servicios	26,2 (6,5)	34,2 (10,3)	12,9 (3,1)	28,0 (8,0)
Total	19,3 (6,4)	24,8 (6,1)	11,7 (2,7)	20,9 (6,2)

Tabla 5.9: Porcentaje de operaciones y de capital otorgados a empresas a tasas en el tope legal, según sector de actividad

Se observa que, para todos los sectores de actividad, los créditos otorgados en UI presentan la menor proporción de operaciones con tasas en el tope legal, mientras que los créditos en dólares muestran la mayor proporción, salvo en los sectores agropecuario y comercio. Por otro lado, dentro del sector servicios se registra el mayor porcentaje de créditos otorgados a tasas en el tope legal, tanto en términos de número de operaciones como de capital, independientemente de la moneda en la que se otorguen.

Asimismo, se destaca que el sector agropecuario presenta una menor participación relativa de créditos con tasas en el tope legal, con un 17,6 %, mientras que el sector servicios exhibe la mayor participación, con un 28,0 % de las operaciones en esta condición.

5.2.2. Tamaño

Se consideran a continuación las operaciones crediticias a empresas según su tamaño, definido a partir de las ventas anuales en Unidades Indexadas (UI), conforme a lo detallado en

la Sección 2.1. Esta clasificación permite analizar posibles diferencias en las condiciones crediticias y en la proximidad a los topes legales según la escala de la empresa.

La Tabla 5.10 presenta las estadísticas descriptivas de las tasas de interés de los créditos en pesos y dólares, desagregadas por tamaño empresarial desde marzo de 2012 hasta diciembre de 2024.

Tamaño	Promedio		Mediana		Desvío		Percentil 10		Percentil 90		CV	
	Pesos	Dólares	Pesos	Dólares	Pesos	Dólares	Pesos	Dólares	Pesos	Dólares	Pesos	Dólares
Micro	25,0	7,2	23,0	6,8	9,3	2,0	15,7	5,1	40,0	10,0	0,37	0,28
Pequeñas	22,5	6,9	20,2	6,6	7,2	1,8	14,0	5,0	34,0	9,3	0,32	0,26
Medianas	17,8	6,0	17,6	6,0	4,3	1,3	12,4	4,4	24,5	7,5	0,24	0,22
Grandes	16,5	5,2	16,2	5,0	4,8	1,3	10,5	3,5	24,1	6,9	0,29	0,25
Total	19,4	6,2	18,0	6,0	6,6	1,7	12,0	4,3	26,9	8,2	0,34	0,27

Tabla 5.10: Estadísticas descriptivas de las tasas para créditos a empresas en pesos y dólares, según tamaño empresarial

Las tasas de interés aplicadas a las empresas presentan una relación inversa con su tamaño, de manera que las empresas más pequeñas enfrentan tasas promedio más elevadas en comparación con las empresas de mayor escala. Sin embargo, no se identifica una correlación clara entre el tamaño empresarial y la proporción de operaciones que se pactan en el tope legal. La Tabla 5.11 muestra la proporción de operaciones con tasas en el tope legal, desagregada según el tamaño de la empresa y la moneda del crédito.

Producto	Pesos	dólares	UI	Total
Micro	12,3 (6,8)	19,7 (9,0)	12,4 (7,8)	14,7 (8,3)
Pequeñas	13,1 (10,8)	18,2 (5,0)	12,7 (0,1)	14,7 (7,8)
Medianas	20,1 (14,4)	31,1 (12,2)	12,0 (3,3)	23,6 (12,6)
Grandes	25,0 (3,6)	24,0 (4,2)	3,0 (0,7)	24,8 (4,0)
Total	19,3 (6,4)	24,8 (6,1)	11,7 (2,7)	20,9 (6,2)

Tabla 5.11: Porcentaje de operaciones y de capital otorgados a empresas a tasas en el tope legal, según tamaño de la empresa y moneda

Se observa que las empresas grandes presentan el mayor porcentaje de operaciones con tasas en el tope legal, alcanzando un 24,8%. No obstante, este segmento representa el menor porcentaje de capital prestado bajo dichas condiciones, con un 4,0%. En contraste, las micro y pequeñas empresas no muestran diferencias significativas en la proporción de operaciones con tasas en el tope legal. Por su parte, las empresas medianas exhiben la mayor proporción de capital prestado a tasas en el tope legal, con un 12,6%, un fenómeno que se repite en todas las monedas analizadas.

6. Conclusiones

Este documento analiza, en primer lugar, la evolución de los topes máximos legales de las tasas de interés en Uruguay. A continuación, se examinan en detalle las operaciones crediticias realizadas en el sistema financiero uruguayo entre marzo de 2012 y diciembre de 2024, con especial atención a aquellas operaciones con tasas cercanas o en el tope legal vigente, así como a la distancia entre las tasas efectivas y dicho tope.

Durante los últimos dieciséis años, los topes máximos legales han mostrado una tendencia levemente creciente en pesos y una tendencia levemente decreciente en dólares para créditos tanto a personas físicas como a empresas, salvo durante el período de pandemia. En el segmento de créditos al consumo, estos topes se han mantenido relativamente estables, tanto para préstamos con autorización de descuento como con descuento de haberes. En cuanto a los créditos para el acceso a la vivienda, se observa un aumento en los topes entre 2008 y 2010, seguido de estabilidad hasta 2018, cuando comienzan a disminuir. Asimismo, la diferencia en los topes legales según el tamaño de la empresa es más marcada para créditos en pesos que para los denominados en dólares.

El análisis de la totalidad de las operaciones crediticias entre marzo de 2012 y diciembre de 2024 muestra que un 92,1 % de ellas no se otorgaron a tasas en el tope legal, representando el 90,9 % del capital prestado durante dicho período. Estas cifras constituyen una cota mínima, dado que se basan en tasas contractuales y no en tasas implícitas, y que algunas operaciones podrían incluir componentes vinculados a tasas de mora, lo que podría sobrestimar la proporción de operaciones en el tope legal. En promedio, las tasas efectivas aplicadas representan el 68,1 % del tope legal, ubicándose a una distancia promedio de 31,9 % por debajo del tope. Considerando una desviación estándar, la distancia fluctuó mayormente entre 14 % y 48 %, rango que concentra la mayoría de las observaciones.

La proporción de créditos otorgados a tasas en el tope legal se mantuvo estable entre 2012 y 2022, pero a partir de 2022 se observa un aumento en el número de operaciones en moneda nacional con tasas en ese tope, mientras que dicha proporción disminuye para las operaciones en dólares. En general, los créditos en pesos presentan una proporción similar de operaciones con tasas en el tope legal que aquellos en moneda extranjera. Los créditos en Unidades Indexadas (UI) han mantenido históricamente un porcentaje menor de operaciones en el tope legal (inferior al 5 %), con un aumento temporal en los últimos dos años que vuelve a niveles habituales en 2024.

Los créditos hipotecarios en UI se caracterizan por presentar la mayor distancia promedio respecto al tope legal (34,0 %) y una distribución más concentrada alrededor de este valor, en contraste con los créditos al consumo y a empresas, cuyas tasas se ubican más próximas al tope, con distancias promedio de 31,3 % y 24,6 %, respectivamente.

Se registra una amplia heterogeneidad en la proporción de operaciones crediticias en el tope legal, con diferencias relevantes según el tipo de tomador, destino y tipo de crédito.

En créditos a personas físicas, la proporción de créditos al consumo con tasas en el tope legal es del 6,8 %, representando un 6,1 % del capital prestado. En este segmento, las EAC otorgan una mayor proporción de créditos a tasas en el tope legal (13,4 %) en comparación con bancos y cooperativas (4,0 %). La mayoría de los créditos otorgados a tasas en el tope legal corresponden a tarjetas de crédito. En créditos para adquisición de vivienda, prácticamente no se registran operaciones con tasas en el tope legal.

En créditos a empresas, el 20,9 % de las operaciones se realizaron a tasas en el tope legal, representando un 6,1 % del capital otorgado. En términos de moneda, el 24,8 % de los créditos en pesos y el 19,3 % en dólares se otorgaron a tasas en el tope legal, con una participación similar del capital prestado en ambas monedas. Por su parte, solo el 11,7 % de los créditos en UI se ubicaron en ese rango. Entre los tipos de crédito, los sobregiros presentan la mayor proporción de operaciones a tasas en el tope legal, posiblemente explicado en parte por la aplicación de tasas de mora en este segmento.

Respecto a la distribución sectorial, se observa que el sector agropecuario registra la menor proporción de créditos con tasas en el tope legal, mientras que el sector servicios presenta la mayor participación. Finalmente, aunque las micro y pequeñas empresas enfrentan tasas promedio más altas, no muestran una mayor proporción de operaciones con tasas en el tope legal. En contraste, las empresas medianas concentran la mayor proporción de capital prestado bajo estas condiciones, independientemente de la moneda.

En conjunto, los resultados sugieren que, si bien la gran mayoría de las operaciones crediticias se ubica por debajo del tope legal, existe una heterogeneidad significativa según el tipo de crédito y la moneda, tanto para personas físicas como para empresas. Además, en el caso de las empresas, se identifican diferencias relevantes en la proporción de créditos con tasas en el tope legal según el sector de actividad y el tamaño de la empresa. Esta heterogeneidad aporta una visión valiosa para comprender el funcionamiento del mercado crediticio, tanto de personas físicas como de empresas, y para la evaluación de las políticas regulatorias vigentes.

Referencias

- Arnabal, R., Taroco, S., Dassatti, C., Landaberry, V., and Ponce, J. (2023). Endeudamiento de las personas físicas en Uruguay. Technical report, Banco Central del Uruguay.
- BIS (2022). Guidance note 2 – interest rate policy and anti-usury regulations.
- Dassatti, C. and Mariño, N. (2023). Policy response to covid-19 shock: measuring policy impacts on lending interest rates with granular data. *Estudios de economía*, 50(2):287–308.
- Domingo, R., Ponce, J., and Zipitría, L. (2016). Regulación económica para economías en desarrollo. *Departamento de Economía - FCS, Universidad de la República, Montevideo*.
- Ferrari, A., Masetti, O., and Ren, J. (2018). Interest rate caps: the theory and the practice. *World Bank Policy Research Working Paper*, (8398).
- Reifner, U. and Schröder, M. (2012). *Usury Laws: A Legal and Economic Evaluation of Interest Rate Restrictions in the European Union*, volume 17. BoD–Books on Demand.