

TEMA DE
ANÁLISIS

Nº33 | ABRIL

***“REMOVING DE
FINE PRINT:
STANDARIZATION,
DISCLOSURE AND
CONSUMER LOAN
OUTCOMES”***

M. Cecilia
Cifuentes Hurtado
Directora

Carmen
Cifuentes Véliz
Investigadora

“REMOVING THE FINE PRINT: STANDARDIZATION, DISCLOSURE AND CONSUMER LOAN OUTCOMES”



La evidencia indica que, producto de las asimetrías de información que existen entre prestadores y prestatarios, los consumidores toman a menudo decisiones financieras subóptimas en lo que respecta a productos financieros complejos. Lo cierto es que la llamada “letra chica” de los contratos financieros contiene generalmente una serie de datos que pueden resultar engorrosos. Los consumidores tienen entonces dos opciones: estudiarla detalladamente, asumiendo el costo cognitivo que esto implica, o bien ignorarla, haciéndose cargo de la posibilidad que surjan alguno que otro costo sorpresivo en el futuro.

Con el objetivo de resolver las fallas de mercado que derivan de la información asimétrica, los gobiernos han implementado diversas medidas de protección a los clientes de servicios financieros. Dos tipos de regulaciones han sido especialmente utilizadas para lidiar con las deficiencias que resultan de la “letra chica”. Una es el incremento de los requerimientos de información divulgada en dichos contratos. Otra es la estandarización explícita de los productos (o contratos) financieros (“estandarización”). En relación con el primer tipo de medidas (“divulgación”), la mayoría de los estudios empíricos han encontrado evidencia mixta acerca sus efectos sobre los resultados financieros de los consumidores. En cuanto al impacto de estandarizar las características de los contratos financieros, hay poca documentación.

En **Kulkarni, S. et al.**, documento de trabajo del cual aquí presentamos un resumen, se busca precisamente aportar con evidencia al respecto. Más aún, analiza la posibilidad de que el impacto de estas estrategias sea heterogéneo entre prestatarios que poseen distintos niveles de sofisticación financiera. En particular, usando una muestra de aproximadamente 1,5 millones de créditos de consumo en Chile, los autores estudian el impacto de dos cambios regulatorios – que tuvieron como finalidad reducir los costos de la “letra chica” a través de la divulgación y la estandarización – sobre las decisiones financieras de los consumidores.

Con el objetivo de entregar un marco teórico que contextualice la posible heterogeneidad entre distintos consumidores con diferentes niveles de sofisticación financiera, los autores construyen un modelo. Éste predice que prestatarios menos sofisticados financieramente son menos propensos a ser morosos cuando se introducen productos financieros estandarizados que cuando se facilita la divulgación de información para todos los productos, debido a que les es más costoso estudiar. En contraste, los prestatarios financieramente sofisticados responden más a mejoras en la calidad de información revelada que a la estandarización de créditos, ya que, como no les es costoso estudiar nueva información, este tipo de medidas les permite tomar decisiones bien fundadas.

Los autores investigan primero el efecto conjunto de la estandarización y la divulgación. Para estimar este impacto aprovechan un experimento natural, un cambio regulatorio implementado en Chile en octubre de 2011 a través de la promulgación de la Ley 20.448. El objetivo de esta ley fue estandarizar las características de los créditos y mejorar la información divulgada para un subconjunto del mercado. En la práctica, esto se hizo mediante la creación de un nuevo producto, el Crédito Universal. Si bien la ley no obliga al consumidor a escoger un Crédito Universal, este debe ser ofrecido por la entidad crediticia a todo consumidor que solicite un préstamo por debajo de determinado monto y madurez (1.000 UF y tres años para los créditos de consumo). La ventaja de estos créditos es que sus elementos se encuentran estandarizados, lo que facilita su comparación con otros productos (Universales) que ofrecen las distintas instituciones financieras. Este tipo de créditos mejoraron también la calidad de la información divulgada en los contratos, puesto son créditos que deben ser presentados

“REMOVING THE FINE PRINT: STANDARDIZATION, DISCLOSURE AND CONSUMER LOAN OUTCOMES”



con su respectiva Carga Anual Equivalente (CAE), que revela el costo total del crédito en un periodo anual, además de incluir el monto de la cuota mensual, el costo total del crédito (sumatoria de todas las cuotas) y el desglose de la tasa de interés.

Los resultados obtenidos una vez empleado el modelo empírico pertinente muestran que, estandarización y divulgación, disminuyen la probabilidad de que un deudor sea moroso – esto es, que tenga al menos un pago incumplido – en 14 puntos porcentuales (pp.). Esta cifra significa que, para el deudor promedio, ambas medidas reducen la probabilidad de morosidad en un 41%. Asimismo, reducen la probabilidad de no pago del crédito en un 94%.

En segundo lugar, este documento de trabajo estudia los efectos de la estandarización y divulgación por separado. Para esto, Kulkarni, S. y coautores aprovechan una ley, introducida un año después de la Ley 20.448, que mejoró la presentación de la información para todos los créditos. La Ley 20.555 fue promulgada en julio de 2012, fecha a partir de la cual todos los créditos debían satisfacer determinados requerimientos en cuanto a la información que debían presentarse al momento de su ofrecimiento. Desde entonces que la única diferencia entre un prestamista bajo/sobre el punto de corte (crédito de 1.000 UF, madurez de 3 años) es que se le ofrece un Crédito Universal cuyos principales elementos se presentan de forma estandarizada. En términos de la información que revela el contrato del crédito no hay diferencias. Lo anterior permite aislar el efecto de la estandarización. Empleando el mismo modelo empírico, los autores comparan por tanto resultados financieros de consumidores asociados a aquellos créditos que se emitieron en torno a la fecha en que la segunda ley (20.555) fue implementada. Los resultados muestran que no hubo una disminución significativa de la morosidad, ni tampoco del incumplimiento de pago. ¿Por qué los efectos de la estandarización por sí sola son insignificantes? Es altamente probable que los prestamistas cuyos créditos de consumo se ubican en torno de las 1.000 UF (≈ 34.000 USD) sean más sofisticados financieramente. Luego, este resultado es consistente con el argumento teórico desarrollado en el artículo que enfatiza cómo los prestamistas sofisticados en términos financieros se benefician más de medidas que les permitan tomar decisiones informadas.

Por último, el *working paper* estudia los efectos heterogéneos de la sofisticación financiera en los resultados de créditos de consumo. Una medida que ha sido tradicionalmente utilizada en la literatura como proxy del conocimiento financiero de un individuo es el nivel educacional. En vista de que nivel educativo del prestamista no es una variable conocida, los autores usan el promedio de años de escolaridad de la comuna en que residen. La Tabla N°1 muestra las categorías educacionales en las que se agruparon las comunas.

Tabla N°1: Número de observaciones por categoría educacional.

Sofisticación	N° de observaciones	Tasa de morosidad
≥ 12 años de escolaridad	43.495	18,8%
$> 11,5$ a <12 años de escolaridad	338.876	26,6%
≤ 12 años de escolaridad	356.946	25,3%
Total	739.317	

Fuente: Kulkarni, S., Truffa, S., & Iberti, G. (2018). *Removing the Fine Print: Standardization, Disclosure, and Consumer Loan Outcomes. Discussion paper, Working Paper.*

“REMOVING THE FINE PRINT: STANDARDIZATION, DISCLOSURE AND CONSUMER LOAN OUTCOMES”



La comparación entre grupos de prestamistas con distintos niveles de escolaridad permite evaluar cómo los prestatarios de comunas con diferentes grados de sofisticación financiera se ven afectados por las regulaciones en cuestión. Los resultados muestran que la estandarización y la divulgación reducen la morosidad de prestatarios no sofisticados (residentes de comunas cuyo nivel educativo promedio es bajo) en 10 pp. y 5pp., respectivamente. En contraste, la estandarización no disminuye significativamente la probabilidad de que los prestatarios sofisticados sean morosos, a diferencia de la divulgación, que reduce la morosidad de este grupo en 10 pp. Nuevamente, los resultados son coherentes con la heterogeneidad en los costos de estudiar la “letra chica” que postula el modelo teórico. Intuitivamente, si el costo de estudiar para un determinado prestatario es alto, es poco probable que analice detalladamente el contrato del crédito – incluso con mejoras en la divulgación de información. Este tipo de consumidor se beneficia entonces de regulaciones que desincentiven la omisión de información o cargos extras por parte de los prestatarios, es decir, que estandaricen los contratos de créditos. Por otro lado, la divulgación incrementa la probabilidad de que un prestatario con bajos costos de estudio encuentre rentable examinar en detalle las características del préstamo. Pero, estos consumidores (sofisticados) no necesariamente se benefician de la estandarización debido a que fomenta el no estudiar, pues saben que su ventaja no es igual de provechosa.

Conclusiones

El *working paper* resumido en este artículo estudia el impacto de la divulgación versus estandarización sobre resultados de créditos de los consumidores. Los autores usan un subconjunto de datos bancarios sobre el universo de créditos de consumo que les permiten aprovechar dos experimentos naturales ocurridos en Chile. Los resultados indican que la divulgación reduce la morosidad y el incumplimiento de pago en 14.4 pp. y 1.6 pp., respectivamente. No se encuentran efectos significativos para la estandarización.

Para ahondar en el porqué de estos resultados, los autores desarrollan un modelo teórico en el cual los prestatarios poseen diferentes niveles de sofisticación financiera dependiendo de los costos de estudiar que estos enfrentan. La idea principal de este modelo es que prestatarios sofisticados se benefician principalmente de mejoras en la información publicada en los contratos de los créditos, puesto que esto les permite tomar decisiones bien fundamentadas. En tanto, prestatarios menos sofisticados se ven favorecidos por regulaciones de estandarización que remueven los elementos engorrosos de los contratos de créditos.

Para testear las predicciones de este modelo, estudian los efectos heterogéneos de la sofisticación financiera en los resultados de créditos de consumo. Kulkarni, S. y coautores encuentran que la divulgación reduce la morosidad de los prestatarios sofisticados en 10 pp. En contraste, la estandarización de los contratos financieros disminuye la probabilidad de que los prestatarios menos sofisticados sean morosos en la misma magnitud (10 pp.). Este resultado es consistente con el modelo teórico planteado.

En términos de políticas, los resultados obtenidos en este documento de trabajo son sumamente relevantes. Demuestran que, en la práctica, las regulaciones enfocadas a estandarizar los contratos financieros favorecen a los consumidores menos educados. Por lo tanto, deberían marcar las directrices a seguir en términos de política pública.