

Information Sharing Regimes and Financial Access

Fritz Foley
Harvard University

Agustin Hurtado
University of Maryland

Alberto Sepulveda
Financial Conduct Authority

X Conferencia de Desarrollo y Estabilidad Financiera
Comisión para el Mercado Financiero

28 de mayo de 2026

Dos Regímenes, Una Pregunta

Las políticas de información financiera del consumidor están siendo constantemente **rediseñadas**:

Regímenes de información privada

Préstamos relacionales

- Los historiales crediticios son **propietarios**.

Regímenes de información pública

Préstamos transaccionales

- Los historiales crediticios son **compartidos**.

⇒ ¿Cómo moldean estos regímenes las decisiones de los prestamistas de otorgar crédito en los mercados de consumo?

- Los efectos sobre el bienestar son teóricamente ambiguos, la evidencia empírica sobre los costos sigue siendo escasa.
- Contribución: cómo los incentivos del régimen moldean la producción de información y **quién obtiene acceso**.

Regímenes de información privada

- Los prestamistas obtienen **rentas** relacionales.
- Las rentas les permiten **subsidiar cruzadamente** y **aprender** los tipos de prestatarios a lo largo del tiempo.

Petersen and Rajan (1994, 1995).

Regímenes de información pública

- Compartir información puede aumentar el **esfuerzo de pago** y la oferta de crédito.
- Pero puede erosionar las **rentas relacionales**.
- Menos subsidios cruzados \Rightarrow potencialmente **menos acceso para algunos prestatarios**.

Bennardo et al. (2015); Klein (1992); Padilla and Pagano (1997, 2000); Vercammen (1995).

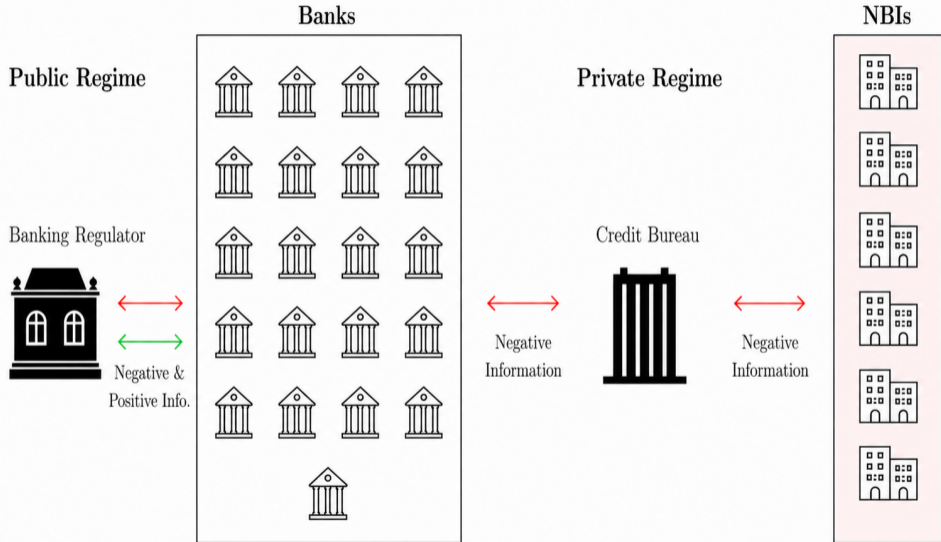
Si compartir información expande o contrae el acceso, y para quién, es una pregunta **abierta**.

El mercado de tarjetas de crédito de Chile ofrece un laboratorio excepcional.

- **No** existe un **credit scoring** estandarizado comparable al FICO como en EEUU o una gran presencia de **credit bureaus** como en Europa.
 - Los **regímenes público y privado** operan **simultáneamente**.
 - **6 emisores de tarjeta no bancarios (ETNB)**, 54% de participación de mercado: Comparten sólo información negativa.
 - **17 bancos**, 46% de participación de mercado: También comparten información positiva.
- ⇒ Los prestamistas externos no pueden distinguir a los no morosos de los ETNB de los individuos no bancarizados.

Tarjetas ETNB \approx Tarjetas Bancarias

Regulaciones de No-Información Simétricas



Construcción de datos de crédito:

- 1 Recolección de datos in situ desde registros regulatorios.
- 2 Armonización entre ETNB y bancos.

Datos finales de crédito: Panel que sigue el universo de prestatarios en todas las ETNB y bancos.

Dos fuentes, vinculadas a nivel individual:

- 1 **Registros de crédito:** año-mes, ID del prestamista, ID del prestatario, límites, saldos, incumplimiento.
- 2 **Registros tributarios:** año fiscal, ID del contribuyente, tramo de impuesto a la renta, género, edad.

1. ¿Cómo influyen los Regímenes en los Incentivos de los Prestamistas para Originar Prestamos y Aprender?

Las ETNB Tienen una Mayor Proporción de Prestatarios Informacionalmente Opacos

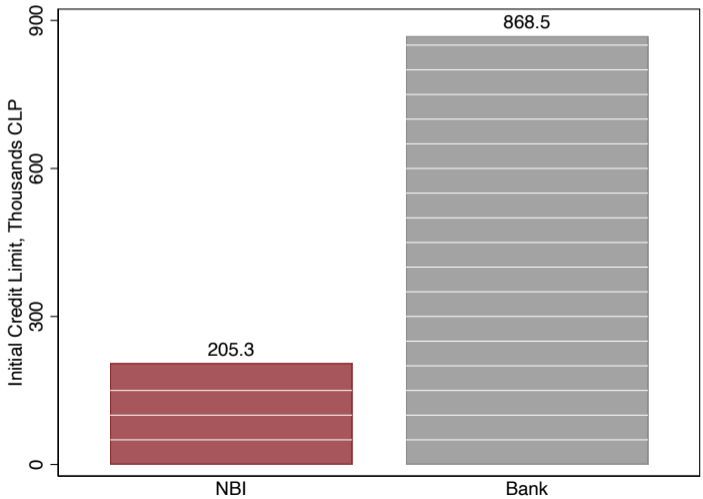
	ETNB	Banco
Proporción de prestatarios por primera vez	11.5%	6.7%
Proporción de prestatarios jóvenes	10.2%	9.1%
Proporción de prestatarios mujeres	54.2%	47.0%
Proporción de prestatarios de bajos ingresos	92.9%	71.8%

¿Por Qué? Una Posibilidad: Las ETNB **Aprenden Prestando**

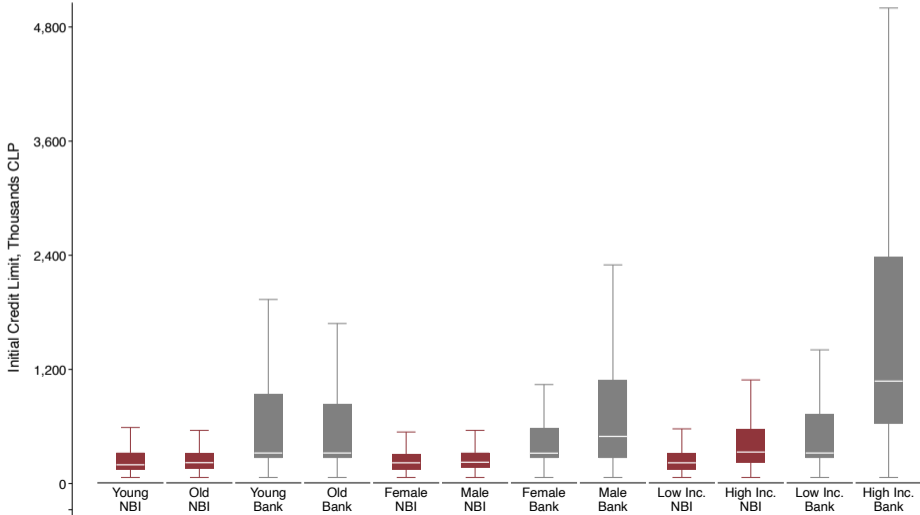
En relación con los bancos, las **ETNB**:

- 1 Comienzan con límites **más bajos** y más **homogéneos** para prestatarios menos **solventes**.
- 2 **Recompensan** a los prestatarios solventes con aumentos más rápidos de límites.
- 3 **Penalizan** a quienes incumplen más severamente mediante cancelaciones de tarjetas.

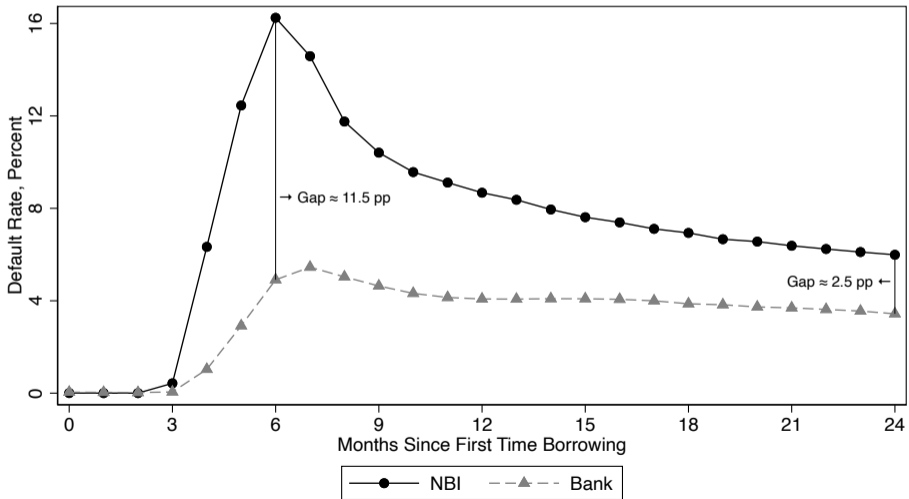
Los ETNBs Originan Tarjetas con Límites Iniciales **Más Bajos** y Más **Homogéneos**



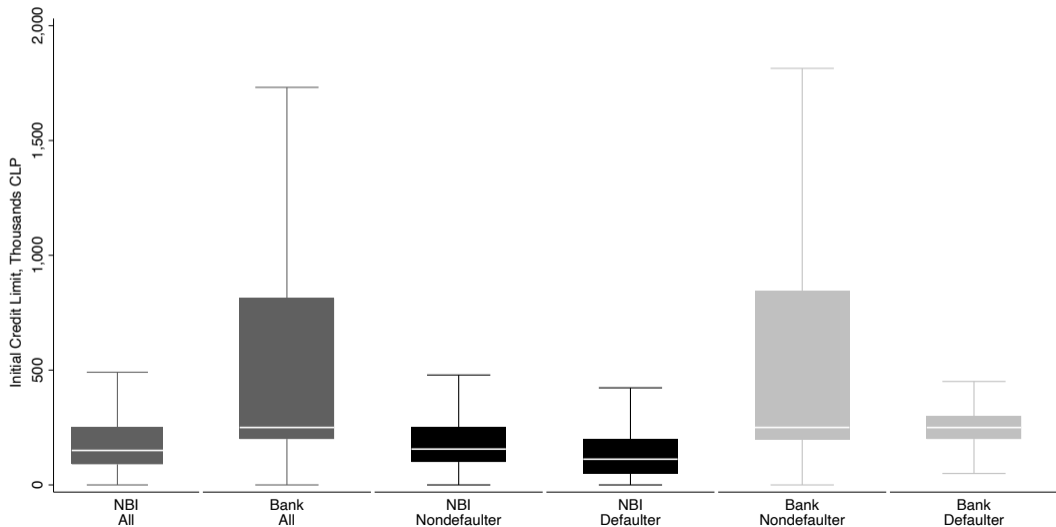
Los ETNBs Originan Tarjetas con Límites Iniciales **Más Bajos** y Más **Homogéneos**



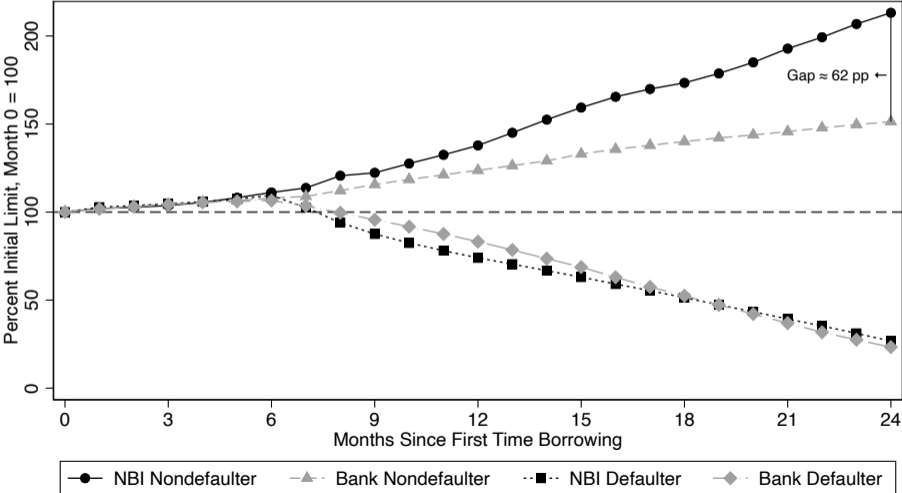
Mayores Tasas de Mora en ETNBs, pero Límites Iniciales Similares según Estado de Mora



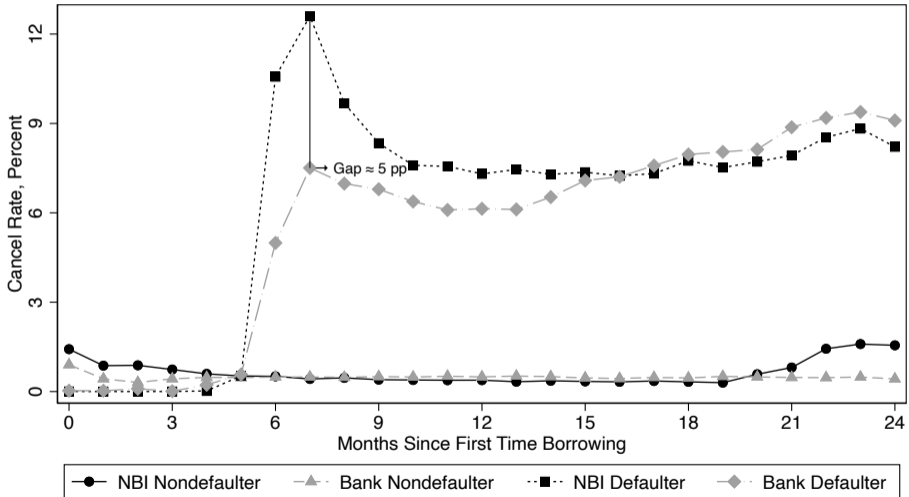
Mayores Tasas de Mora en ETNBs, pero Límites Iniciales Similares según Estado de Mora



Los Prestatarios **Solventes** de ETNBs Son Recompensados con Aumentos de Límite Más Rápidos



Los ETNBs Penalizan Más Severamente a los Morosos



Los ETNB **Aprenden Prestando**: Incentivos y Producción de Información

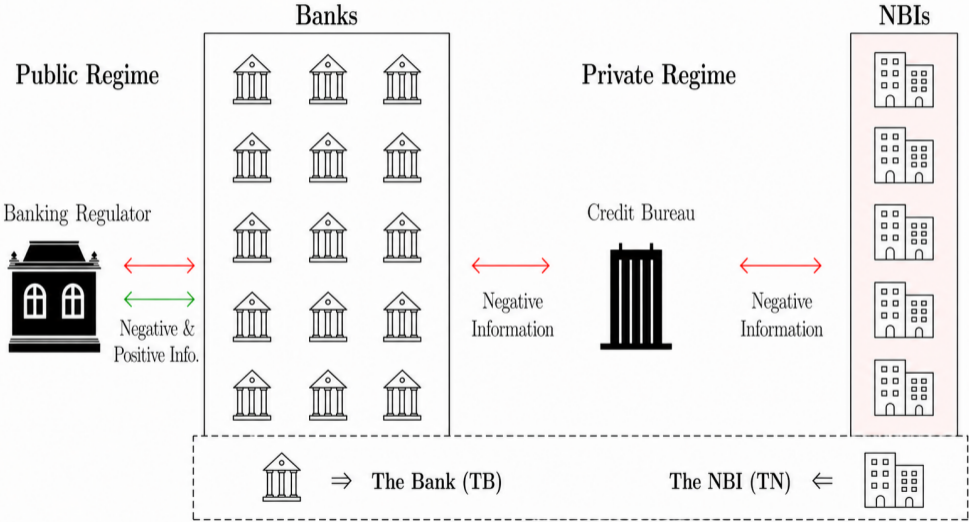
Evidencia consistente con que el **régimen privado** crea incentivos para la **producción de información**.

Pero los ETNB y los bancos probablemente difieren en políticas y composición de prestatarios más allá del régimen.

⇒ Abordamos este problema explotando un **joint venture (JV)** entre un ETNB y un banco.

2. ¿Cuál es el Efecto de Compartir Información sobre Nuevos y Actuales Prestatarios?

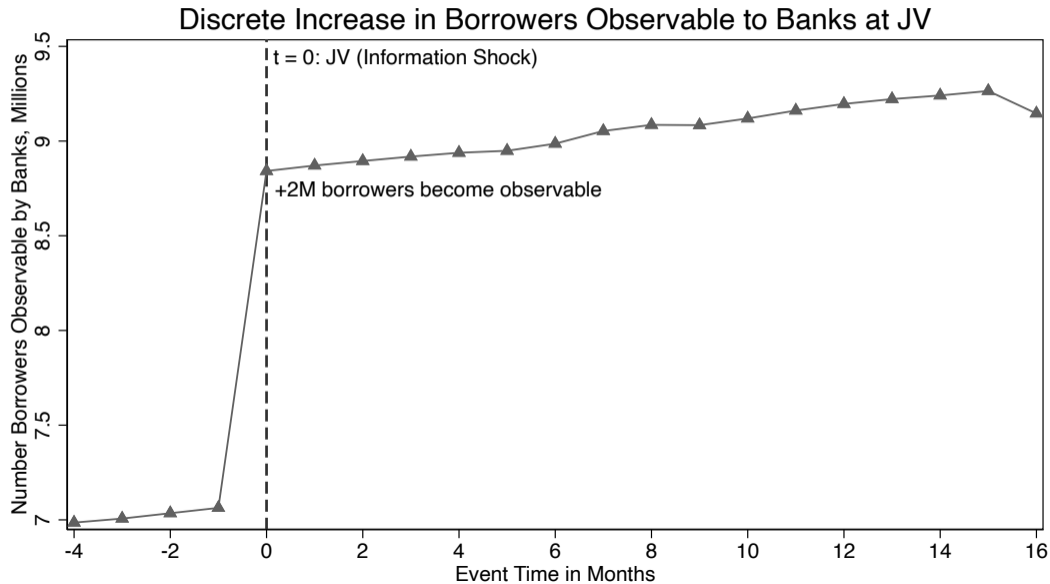
Joint Venture



Joint Venture (JV): TN's borrowers join public regime

El JV indujo un **cambio** de un régimen **privado** a uno **público** para un gran conjunto de prestatarios.

- Antes: El historial no bancario de 2M de prestatarios era **invisibles para los bancos**.



El JV indujo un **cambio** de un régimen **privado** a uno **público** para un gran conjunto de prestatarios.

- Antes: El historial no bancario de 2M de prestatarios era **invisibles para los bancos**.
- Después: los bancos observan **saldo, límites y moras** de Emisor.
- Sin cambio en el régimen de información para **otros prestatarios de ETNBs**.

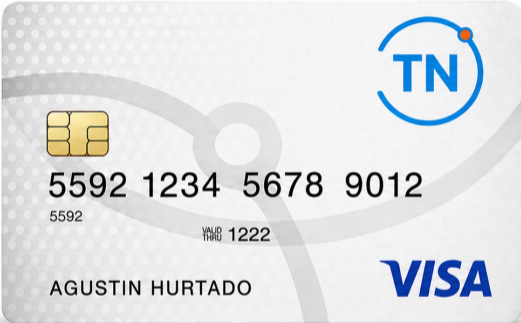
El JV indujo un **cambio** de un régimen **privado** a uno **público** para un gran conjunto de prestatarios.

- Antes: El historial no bancario de 2M de prestatarios era **invisibles para los bancos**.
- Después: los bancos observan **saldos, límites y moras** del Emisor.
- Sin cambio en el régimen de información para **otros prestatarios de ETNBs**.

Impacto informativo, no un impacto en productos o distribución.

- La originación continúa en **tiendas físicas**.
- Las tarjetas de crédito continúan bajo la **marca del Emisor**.

Joint Venture



[Detalles adicionales del JV](#)

Nuevos Prestatarios

¿Cambia el Intercambio de Información - Quién Obtiene Acceso?

Ahora examinamos cómo este cambio de régimen afecta el **conjunto de nuevos prestatarios de la entidad JV**.

Esto es posible porque observamos la entidad legal de la JV como un **prestamista separado**.

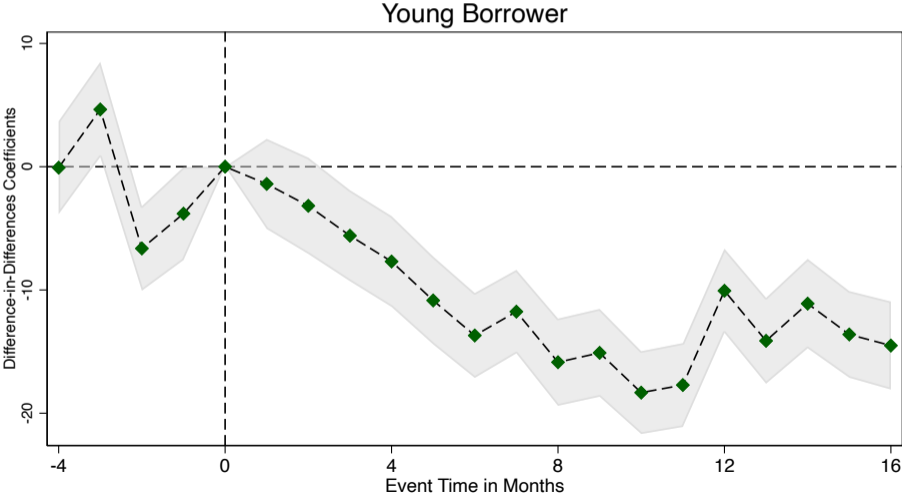
- **Antes del JV:** La entidad legal es *El Emisor*, operando bajo un régimen **privado**. Incentivos para **aprender prestando** y **subsidiar cruzadamente** a prestatarios opacos.
- **Después del JV:** La entidad legal es *El Emisor* bajo propiedad del JV y un régimen **público**. La información del Emisor es ahora observable por todos los bancos y las **rentas informativas** quedan **erosionadas**.

Nuevos Prestatarios: Construcción de la Muestra y Especificación

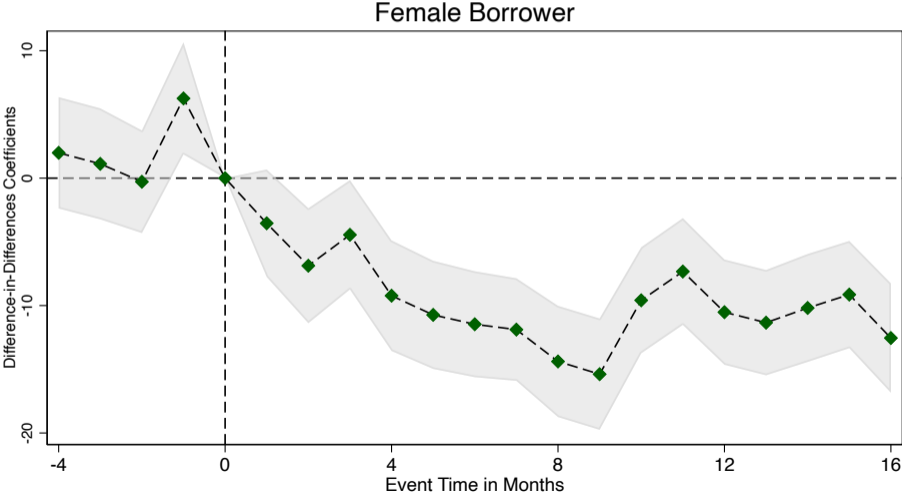
- **Expuestos:** Nuevos prestatarios cuyo prestamista es la entidad JV.
- **No expuestos:** Nuevos prestatarios cuyo prestamista es otro ETNB.
- **Impacto informativo:** El régimen de información de la entidad cambia; los demás ETNBs no se ven afectados.
- **Variable de interés:** Prestatarios opacos (joven, mujer y bajos ingresos).
 - ¿Cómo cambia el impacto informativo la opacidad de los nuevos prestatarios?

$$G_{i,t} = \alpha_t + \beta \text{Expuestos}_i + \sum_m \gamma_m \text{Expuestos}_i \times \mathbb{1}(t = m) + \xi_{i,t}.$$

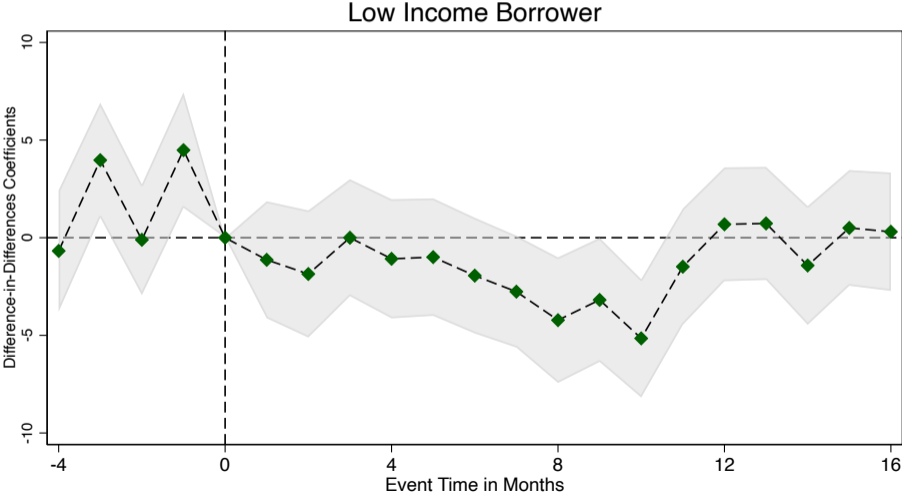
Los Nuevos Prestatarios de la Entidad JV Tienen Menor Probabilidad de Ser Jóvenes



Los Nuevos Prestatarios de la Entidad JV Tienen Menor Probabilidad de Ser Mujeres



Los Nuevos Prestatarios de la Entidad JV Tienen Ligeramente Menor Probabilidad de Ser de Bajos Ingresos



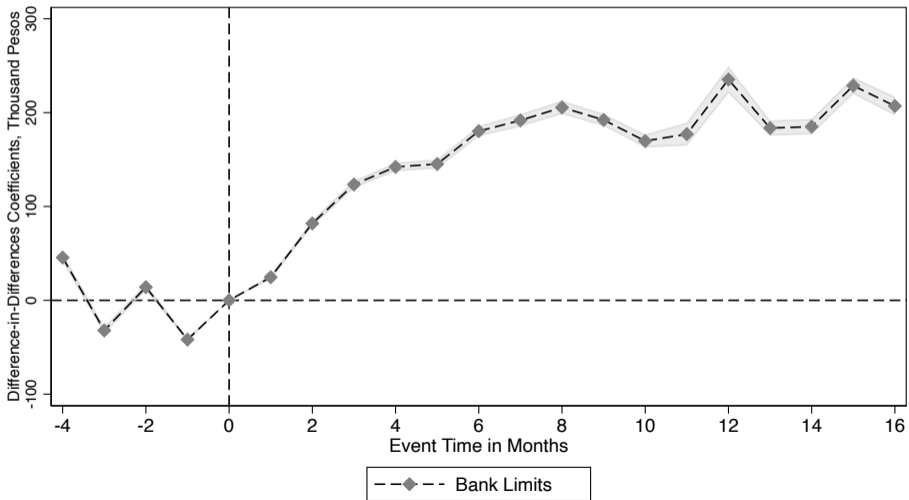
Prestatarios Incumbentes

Prestatarios Incumbentes: Construcción de la Muestra y Especificación

- **Nuevos observables:** Prestatarios del Emisor, observados por primera vez por los bancos en mayo de 2015.
- **No recién observables:** Otros prestatarios de ETNBs, sin cambio en el régimen de información.
- **Variable de interés:** Límite de crédito bancario total, excluyendo la entidad JV.
 - Nos enfocamos en los límites porque las tasas de interés están en el máximo regulatorio y no pueden ajustarse.

$$\text{Limite Bancario}_{i,t} = \alpha_i + \alpha_t + \sum_m \beta_m \text{Nuevos Observables}_i \times \mathbb{1}(t = m) + \xi_{i,t}$$

El Cambio de Régimen Aumenta los Límites Bancarios: Pre-Tendencias Estables, Ruptura Post-Cambio



El Cambio de Régimen Atrae a Prestatarios del Emisor No Bancarizados

- **Margen extensivo:** Prestatarios sin tarjetas bancarias en ningún mes entre el inicio de la muestra y la transacción (enero a mayo de 2015).
- **Margen intensivo:** Prestatarios con al menos una tarjeta bancaria en cada mes entre el inicio de la muestra y la transacción (enero a mayo de 2015).

El Cambio de Régimen Atrae a Prestatarios del Emisor No Bancarizados

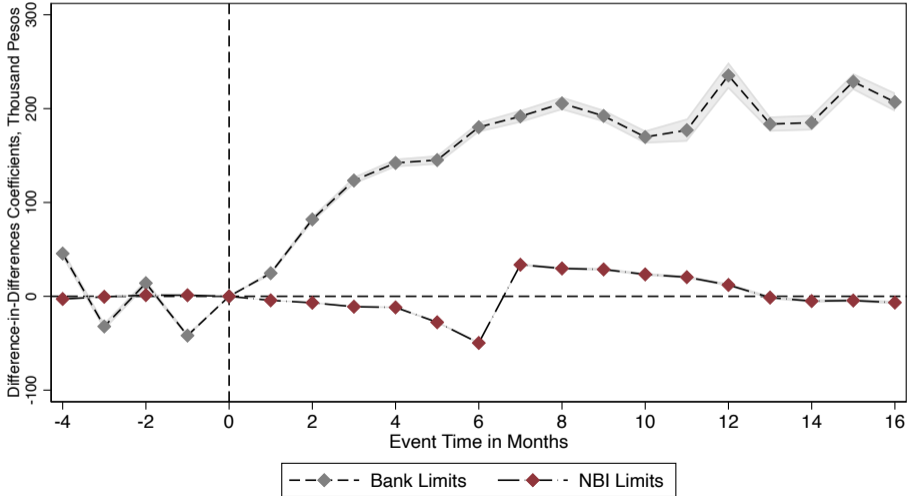
	Universe	Extensive Margin	Intensive Margin
	(1)	(2)	(3)
Newly Observable x Post	160.82*** (3.03)	98.98*** (3.67)	132.19*** (3.41)
Credit Limit Mean	3,379.99	176.29	4,162.04
Observations	89,157,096	17,493,693	71,663,403
R-squared	0.94	0.46	0.94

Placebo: Los Límites de ETNBs No Se Ven Afectados Mientras los Límites Bancarios Aumentan Tras el Cambio

- Los ETNBs nunca obtienen acceso a la información de los prestatarios del Emisor.
- Si el efecto sobre los límites bancarios es impulsado por el cambio de régimen, los límites de los ETNBs no deberían verse afectados.

$$\text{Limite ETNB}_{i,t} = \alpha_i + \alpha_t + \sum_m \beta_m \text{Tratado}_i \times \mathbb{1}(t = m) + \xi_{i,t}$$

Placebo: Los Límites de ETNBs No Se Ven Afectados Mientras los Límites Bancarios Aumentan Tras el Cambio



Prueba de Nueva Información: Límites de Crédito y Reasignación de Solvencia

- La transacción revela por primera vez a todos los bancos la información crediticia de los prestatarios del Emisor.
- Los bancos pueden ahora reasignar la solvencia de cada prestatario del Emisor usando la nueva información.
- Aproximamos esta reasignación estimando modelos de predicción de mora antes y después.

⇒ **La información post-transacción eleva el AUC de 0,67 a 0,77.**

Principales impulsores: límites y saldos del Emisor.

Los Prestatarios Exclusivamente del Emisor Tienen Mas Nueva Información

Dos tipos de prestatarios del Emisor:

- ➊ **Prestatarios EE:** Sólo tarjeta del Emisor, sin tarjetas bancarias. Invisibles para los bancos antes de la transacción.
El conjunto de información post-transacción añade la mayor cantidad de nueva información.
- ➋ **Prestatarios B:** Ambos, tarjeta del Emisor y bancaria. Ya observables por los bancos antes de la transacción.
El conjunto de información post-transacción añade una menor cantidad de nueva información.

⇒ **Los prestatarios EE deberían experimentar la mayor caída en la mora predicha.**

Los Prestatarios EE Experimentan la Mayor Caída en la Mora Predicha

	Mean	SD	P10	P50	P90	N
Δ Predicted Default	-12.89	18.04	-39.75	-9.29	5.46	1,741,812
Δ Predicted Default, TNO	-17.12	17.45	-46.12	-12.01	-0.39	425,268
Δ Predicted Default, B	-11.52	18.02	-37.63	-8.39	7.74	1,316,544

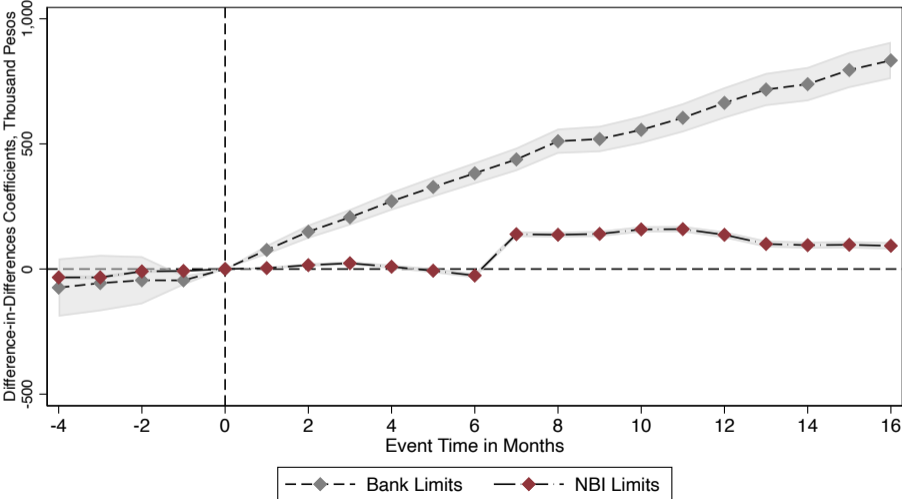
⇒ Las distribuciones de Δ Mora Predicha muestran que los Prestatarios EE se desplazan más a la izquierda que los Prestatarios B.

Enfoque en prestatarios del Emisor:

$$\text{Limite}_{i,t} = \alpha_i + \alpha_t + \sum_m \beta_m \text{Caida Mora Predicha}_i \times \mathbb{1}(t = m) + \xi_{i,t}$$

- i, t indexa individuo y año-mes.
- *Limite de Credito* es el límite total de crédito bancario o de ETNB.
- *Caida Mora Predicha_i* es la caída en la mora predicha para el individuo i .
 - $\text{Caida Mora Predicha}_i \equiv -(\text{Mora Predicha Post}_i - \text{Mora Predicha Pre}_i)$.
- Errores estándar agrupados a nivel individual.

Los Límites Bancarios Aumentan con la CMP, los Límites de ETNBs No Responden



Explotamos un entorno de doble régimen y un joint venture para mostrar:

- 1 El régimen privado **incentiva la producción de información** mediante el **aprender prestando**.
- 2 Un cambio a un régimen público **amplía el acceso para los prestatarios incumbentes**, pero **los nuevos prestatarios tienen menor probabilidad de ser jóvenes, mujeres y de bajos ingresos**.

Implicaciones económicas:

- **Trade-off**: el intercambio de información amplía el acceso para los prestatarios incumbentes, pero puede reducir los incentivos de los prestamistas para originar crédito a nuevos prestatarios informáticamente opacos.
- Implicaciones para el diseño óptimo de políticas de información crediticia como la **banca abierta**.

Tarjetas ETNB \approx Tarjetas Bancarias

- Ambos tipos de tarjetas son tarjetas abiertas, aceptadas en comercios de todo el país.
 - Ambas están sujetas al mismo techo regulatorio de tasa de interés.
 - Ambas son reportadas al regulador bancario.
- ⇒ La distinción principal es el tipo de emisor, no las características contractuales de la tarjeta: las tarjetas ETNB funcionan de manera muy similar a las tarjetas bancarias en Chile circa 2015.

Los ETNBs y los bancos operan bajo **regulaciones de no-información simétricas**.

- La ley de quiebras trata todos los préstamos de forma simétrica (sin prioridad ex ante).
- Todas las tarjetas están sujetas y próximas a los topes de tasa de interés (39% a partir de enero de 2015).

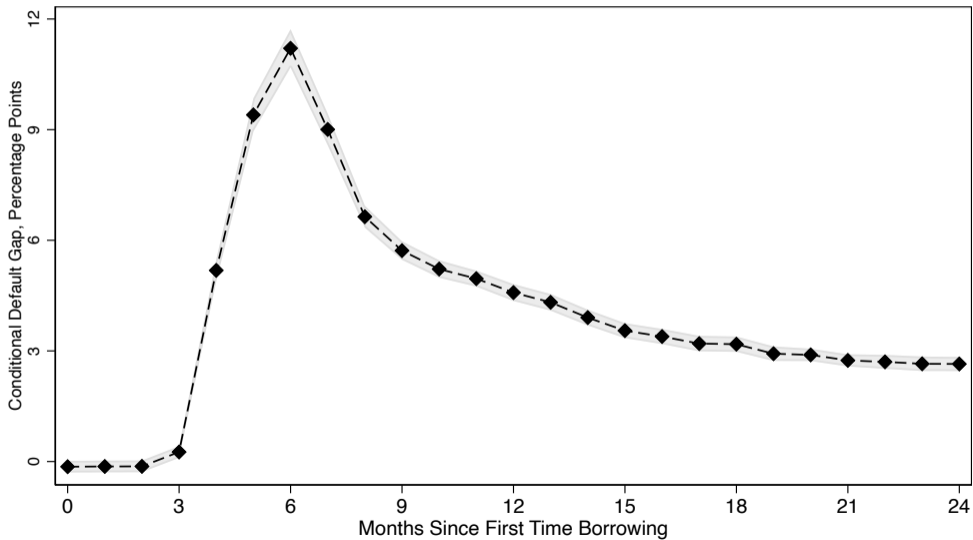
$$\log(\text{Limite de Credito Inicial}_{ijt}) = \alpha + \beta \text{Opaco}_i + \gamma X_{jt} + \xi_{i,j,t}.$$

- i, j, t indexa individuo, ubicación y año-mes.
- X_{jt} incluye efectos fijos de ubicación y año-mes.
- Errores estándar agrupados a nivel de ubicación.

	NBI Limit	Bank Limit	NBI Limit	Bank Limit	NBI Limit	Bank Limit
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Young	-0.10 (0.30)	-0.01 (0.16)				
Female			-0.10 (0.05)	-0.36*** (0.05)		
Low Income					-0.52** (0.18)	-0.99*** (0.08)
Observations	434,596	206,117	434,564	206,099	421,070	200,887
R-squared	0.01	0.10	0.02	0.13	0.03	0.20

$$Mora_{ijet} = \sum_{m=0}^{24} \beta_m \mathbb{1}(ENB_i) \times \mathbb{1}(e = m) + \delta X_{ijet} + \xi_{ijet}.$$

- i, j, e, t indexa individuo, ubicación, tiempo del evento y año-mes.
- X_{ijet} incluye efectos fijos de edad, género, tramo de ingreso, ubicación, tiempo del evento y año-mes.
- Errores estándar agrupados a nivel de ubicación.



Estructura del JV

- JV a 15 años entre el Emisor y el Banco.
- Banco adquiere el **51% de la propiedad**.
- Banco financia el **100% de la cartera**.