



Opinión

Crédito al consumo: regulación ambiciosa, encaje incierto

Josep Soler y Fernando Zunzunegui

El crédito al consumo representa en España sólo la sexta parte del crédito a los hogares. Sin embargo, es el sector del crédito de mayor crecimiento, el más dinámico y el más digitalizado. Su fácil acceso da servicio incluso a los más vulnerables, pero su actual regulación no ofrece una protección adecuada al consumidor. Con el fin de hacer frente a esta ineficiencia, el Gobierno ha publicado un ambicioso anteproyecto de Ley de crédito al consumo que va mucho más allá de la mera transposición de las directivas de crédito al consumo y de servicios financieros celebrados a distancia. Entre otras cuestiones, crea la figura de los prestamistas de alto riesgo y fija límites máximos a los tipos de interés. Además, completa las sanciones administrativas a los incumplimientos de las obligaciones de los prestamistas, con consecuencias civiles que pueden llegar a la nulidad radical de los contratos.

La ley proyectada reserva la actividad de concesión de créditos a los bancos e intermediarios registrados en el Banco de España y sometidos a su supervisión. Expulsa del mercado a los prestamistas privados que tanto daño han causado a los consumidores, con préstamos cercanos a la usura. Para evitar la exclusión financiera de los consumidores más vulnerables, que pueden necesitar un crédito rápido, crea la nueva figura de "prestamistas de alto coste", quienes podrán conceder créditos reembolsables entre tres y doce meses.

La base del anteproyecto procede de las directivas europeas. Refuerza la protección del consumidor a través de la transparencia y el control de la publicidad. El ejercicio del crédito se profesionaliza y se somete a protocolos con control interno y supervisión del Banco de España. Por ello, el personal de las entidades que comercializa o asesora deberá contar con conocimientos y competencias, similares a las que ya se exigen en el crédito inmobiliario.

El asesoramiento pasa a ser una actividad reservada a los prestamistas, intermediarios o entidades profesionales sometidas a estrictas normas profesionales de conducta. En complemento a la labor de asesoramiento, las entidades deberán identificar a los clientes vulnerables, canalizarlos a "servicios de asesoramiento en materia de deudas" y contar con una política de renegociación de deudas.

La prestación de servicios de asesoramiento implicará exigencias de actuación, requisitos contractuales e información al consumidor que sitúan a la función profesional de asesoramiento en estos préstamos en

una posición clave para el éxito de los objetivos legales. Sin embargo, será el desarrollo reglamentario de los requisitos de conocimientos y competencias, su exigencia y control, el que determinará que se preste de forma adecuada y genere estándares elevados de protección al consumidor, tan necesarios en estos créditos. Una vez más, tras las normativas de acreditación profesional en inversiones, créditos hipotecarios y mediación de seguros, la excelencia se jugará en el papel y labor profesional de los profesionales que asesoren a clientes. Las entidades que agrupan y certifican a los asesores financieros tienen una oportunidad de optimizar ese nuevo proceso de profesionalización.

Limitar los costes

De forma global, el Gobierno ofrece en este anteproyecto un marco armonizado, pero haciendo uso de muchas de las opciones que permiten las directivas. Una de ellas, la más controvertida, es la opción de limitar los costes del crédito al consumo. Las entidades no podrán cobrar más del margen que establezca el Gobierno para cada segmento. Transitoriamente se establece un valor máximo anual de los tipos de interés en el 22%, y del 48% para los créditos de alto coste.

Pese a todas estas modificaciones, el anteproyecto no logra la suficiente seguridad jurídica. Declara la nulidad de los préstamos al consumo que concedan prestamistas no registrados o superen los límites fijados para los tipos de interés y, aplicando la jurisprudencia, declara anulables los préstamos que se concedan sin cumplir las obligaciones de información. Pero no determina las consecuencias civiles de incumplir la obligación de evaluar la solvencia del consumidor, con el deber de abstención de ofrecer créditos tras una evaluación negativa de la capacidad de reembolso del cliente. Debería subsanarse.

En suma, un anteproyecto que necesitaría madurar. Sus 173 páginas, con continuas remisiones, dificultan su lectura y aplicación. De convertirse en Ley con esta redacción, podría aumentar el coste de cumplimiento normativo de las entidades y pondría en tela de juicio su plena efectividad desde la perspectiva de la protección del consumidor financiero.

Además, no se alinearía enteramente con la política de simplificación normativa y de mejora de la competitividad, al contribuir con sus opciones a cierta segmentación del crédito en la Unión Europea, algo que podría desviarse de los objetivos de integración tan necesarios que los informes Letta y Draghi, y las iniciativas de la Comisión Europea están proponiendo.

Josep Soler, consejero ejecutivo;
 Fernando Zunzunegui,
 coordinador legal;
 EFPA España

El dólar no se rompe aún, pero se dobla



Omar Rachedi

Estos días, el gesto más repetido en las pantallas de los gestores no es "salir de Estados Unidos". Es "ponerle un seguro". El dólar cae y el mundo ajusta sin pánico: más coberturas, más diversificación, más alternativas marginales. Y, en mi lectura, el movimiento responde a cuatro fuerzas que se refuerzan: la expectativa de tipos más bajos en Estados Unidos, el regreso del riesgo arancelario, el deterioro percibido de la independencia de la Reserva Federal y un trasfondo geopolítico que invita a no concentrar todo el refugio en una sola moneda.

La mecánica monetaria es la más directa. Durante años, el dólar ha tenido un "cupón" extra: tipos relativamente altos, mercados profundos y la sensación de que, incluso cuando todo tiembla, el billete verde es el lugar natural donde aparcar. Si el mercado empieza a pensar que la Fed está más cerca de recortar que otros bancos centrales, ese cupón se reduce. El resultado no tiene por qué ser una venta masiva de activos estadounidenses, sino un ajuste más fino: el inversor sigue en Bolsa o crédito, pero ya no acepta gratis el riesgo divisa. El dólar pierde tracción cuando la demanda que antes era automática se vuelve condicional.

A esa lógica se le suma la política comercial. Los aranceles, o la amenaza creíble de imponerlos, funcionan como un impuesto desordenado: encarecen importaciones, alteran cadenas de suministro y elevan el riesgo de represalias. Pueden empujar la inflación, sí, pero también dañar actividad y beneficios. Esa mezcla complica la lectura macro y hace menos predecible la reacción de la política monetaria. Y el mercado no solo descuenta el nivel del arancel; descuenta el mensaje: que las reglas pueden cambiar de manera abrupta. En finanzas, lo impredecible se paga.

La tercera fuerza es institucional, y suele ser la más cara cuando se deja avanzar. Una moneda de reserva no se sostiene sólo por tamaño y liquidez; se sostiene por la confianza en que el banco central opera con un mandato claro y con independencia. Cuando el poder político tensiona públicamente a la Reserva Federal o sugiere que la política monetaria debe alinearse con objetivos de corto plazo, el mercado no necesita creer que la independencia ha desaparecido para empezar a exigir una prima. Con niveles de deuda elevados, esa prima importa: puede filtrarse a los tramos largos, encarecer hipotecas y crédito, y subir el coste de financiación del Estado. El dólar puede seguir siendo central, pero con más fricción.

Y, detrás de todo, está la geopolítica. Durante décadas, el dólar ha sido también el símbolo monetario de un orden internacional con un centro relativamente nítido. Si tal centro se percibe más imprevisible o más dispuesto a usar su centralidad financiera como herramienta, la reacción racional del resto del mundo no es romper de golpe, sino reducir dependencia. La "weaponización" de pagos, sanciones, acceso a infraestructuras financieras y jurisdicción sobre transacciones no necesita aplicarse de forma extrema para producir efecto: basta que sea creíble como opción. Cuando esa credibilidad aumenta, lo hace también la demanda de plan B.

Por eso no estamos ante una estampida. Muchos inversores siguen apostando por Estados Unidos porque allí está buena parte del crecimiento, la innovación y la liquidez global. Lo que cambia es el "cómo": más cobertura de divisa, más diversificación de reservas, más oro

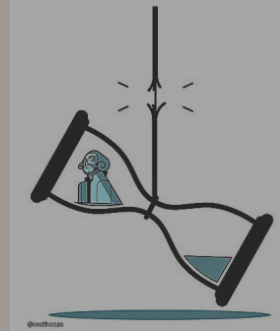
como póliza extra. En esta fase, el ajuste no se ve solo en ventas, sino en seguros. Y el seguro, cuando se generaliza, deja huella en el precio.

Para Europa, un euro más fuerte suele sentirse como una buena noticia a corto plazo: enfría parte de la inflación importada y abarata energía y materias primas compradas en dólares. También mejora el poder adquisitivo en viajes y compras exteriores. El problema aparece si la apreciación se vuelve persistente: el exportador europeo compite con un handicap y, si dura, puede pesar en márgenes e inversión, justo cuando Europa intenta reforzar industria y autonomía estratégica.

La gran oportunidad europea

Aquí está, además, la gran oportunidad europea. Si el mundo empieza a repartir el refugio, Europa podría captar una parte mayor de esa demanda global de activos seguros. Pero para hacerlo de verdad necesita algo que aún le falta: un mercado profundo y súper líquido de activo seguro en euros, comparable a lo que son los *treasuries*. Sin él, el euro puede apreciarse, pero le costará convertirse en refugio estructural. Con él, Europa empezaría a disputar una parte del "privilegio exorbitante" de Estados Unidos: financiarse barato porque el resto del mundo necesita mantener sus activos. Completar la unión bancaria y avanzar en mercados de capitales integrados no es tecnocracia: es la base material de una moneda con ambición global.

En Estados Unidos, un dólar más débil trae beneficios clásicos: más competitividad exterior y un impulso



contable a multinacionales cuando convierten beneficios del extranjero. Pero el reverso es claro: importaciones más caras y riesgo de inflación en un momento en el que la Fed necesita credibilidad. Un dólar que cae por "razones buenas" es manejable. Un dólar que cae por razones institucionales o geopolíticas empieza a ser otra historia.

En ese contexto, la nominación de Kevin Warsh como presidente de la Fed se entiende como una señal al mercado. No es un perfil de ruptura. Fue conocido como halcón cuando estaba en el Consejo hace 15 años y conserva credenciales de *policy-maker* serio. A la vez, parece lo bastante compatible con una política de tipos más bajos como para encajar con la Casa Blanca. Es un compromiso: introducir una inclinación más acomodaticia sin dinamitar del todo la idea de que la Fed es un ancla institucional.

El pulso, además, se traslada al terreno digital. Las *stablecoins* han convertido el dólar en infraestructura tecnológica: dólares tokenizados que circulan 24 horas por Internet. Washington lo ha entendido y la Genius Act busca ordenar y legitimar ese crecimiento con un objetivo estratégico implícito: que la dolarización digital siga ocurriendo bajo reglas estadounidenses y continúe anclando demanda en activos seguros de Estados Unidos. Europa, si no quiere que un "dólar digital" refuerce la hegemonía incluso con un dólar más débil, necesita cariles propios y, otra vez, un activo seguro profundo en euros. China seguirá siendo la alternativa incompleta: controles de capital, menor previsibilidad regulatoria y un marco legal percibido como menos protector limitan su capacidad de convertirse en moneda refugio. En América Latina, un dólar flojo suele dar oxígeno, aunque un *shock* global puede cambiar el signo de los flujos incluso con un billete verde a la baja.

Nada de esto significa "fin del dólar", sino algo más interesante: el final de la fe automática. El privilegio rara vez desaparece con un golpe; se desgasta cuando el resto del mundo aprende a vivir, poco a poco, sin darlo por sentado.

Profesor del Departamento de Economía,
 Finanzas y Contabilidad, Esade