

DOBLE CLICK

ECONÓMICO

Más que una columna

19

19ª EDICIÓN

Cómo (proteger) ayudar a los consumidores financieros

Por Santiago Truffa, profesor de Finanzas de la Escuela de Negocios UAI

Pocas decisiones cotidianas son tan importantes y, al mismo tiempo, tan complejas como elegir un crédito. Para una familia, endeudarse puede ser una herramienta útil: permite enfrentar emergencias, financiar una compra grande o suavizar gastos a lo largo del tiempo. Pero también puede convertirse en una fuente de errores costosos. El problema no es solo que pedir crédito implique pagar intereses. El problema es que los contratos financieros pueden ser opacos¹, incluyen cobros difíciles de detectar y exigen una capacidad de comparación que no todas las personas tienen en igual medida.

La pregunta de política pública, entonces, no es si los consumidores necesitan protección, sino cuál es la mejor forma de dársela. ¿Hasta dónde debe llegar el Estado frente a contratos opacos, comisiones escondidas y niveles muy heterogéneos de educación financiera? ¿Y cómo evitar que una regulación bien intencionada termine cerrando opciones valiosas para quienes más necesitan acceso al crédito?

Ese dilema atraviesa buena parte del debate sobre protección al consumidor en mercados financieros. Una visión más dura sostiene que, cuando los productos son demasiado complejos, el Estado debe intervenir directamente en cómo opera el mercado: limitar precios, prohibir ciertas cláusulas o definir qué tipos de contratos pueden ofrecerse. Otra visión, más blanda, propone que antes de prohibir conviene mejorar el entorno de decisión: hacer la información más transparente, comparable y útil. En lugar de reemplazar la elección de las personas, la idea es ayudarlas a decidir mejor.

Chile ofrece ejemplos muy útiles de ambos caminos.

La protección dura: el caso de la TMC

La Tasa Máxima Convencional, o TMC, representa probablemente el ejemplo más claro de una protección dura. Su lógica es intuitiva y políticamente atractiva: si un crédito cobra una tasa demasiado alta, el regulador fija un techo. Con eso busca impedir abusos y proteger a personas vulnerables frente a condiciones excesivamente onerosas.

El problema es que en crédito las cosas rara vez son tan simples. Una tasa alta puede reflejar poder de mercado, pero también riesgo. Si el regulador baja el techo de tasa, no solo reduce el precio que pagan quienes siguen recibiendo crédito. También puede hacer que algunos consumidores de mayor riesgo dejen de ser rentables para los oferentes formales. Cuando eso ocurre, esas personas no aparecen como perjudicadas en los datos tradicionales de tasas cobradas, precisamente porque dejan de observarse transacciones. El daño adopta la forma de un silencio estadístico.

Esa idea aparece con mucha fuerza en el trabajo de José Ignacio Cuesta y Alberto Sepúlveda sobre regulación de tasas en el mercado chileno de crédito (Cuesta y Sepúlveda 2021²). Explotando una reducción de 20 puntos porcentuales en el tope regulatorio, encuentran que la política efectivamente reduce las tasas transadas, pero también disminuye de manera importante el número de préstamos otorgados. En su estimación, las tasas caen 9%, pero la cantidad de créditos cae 19%. Más aún, al combinar

¹ Por opacidad, entendemos contratos complejos, que contienen mucha información, la que no se presenta siempre de una forma simple para los consumidores. Esto es precisamente lo que cambió para los contratos financieros en Chile el 2011, y luego el 2012 con la reforma del CAE.

² José Ignacio Cuesta y Alberto Sepúlveda, *Price Regulation in Credit Markets: A Trade-Off between Consumer Protection and Credit Access*, versión revisada de septiembre de 2021.

los datos con un modelo estructural concluyen que, en promedio, el bienestar de los consumidores disminuye y que las mayores pérdidas recaen justamente sobre los clientes más riesgosos.

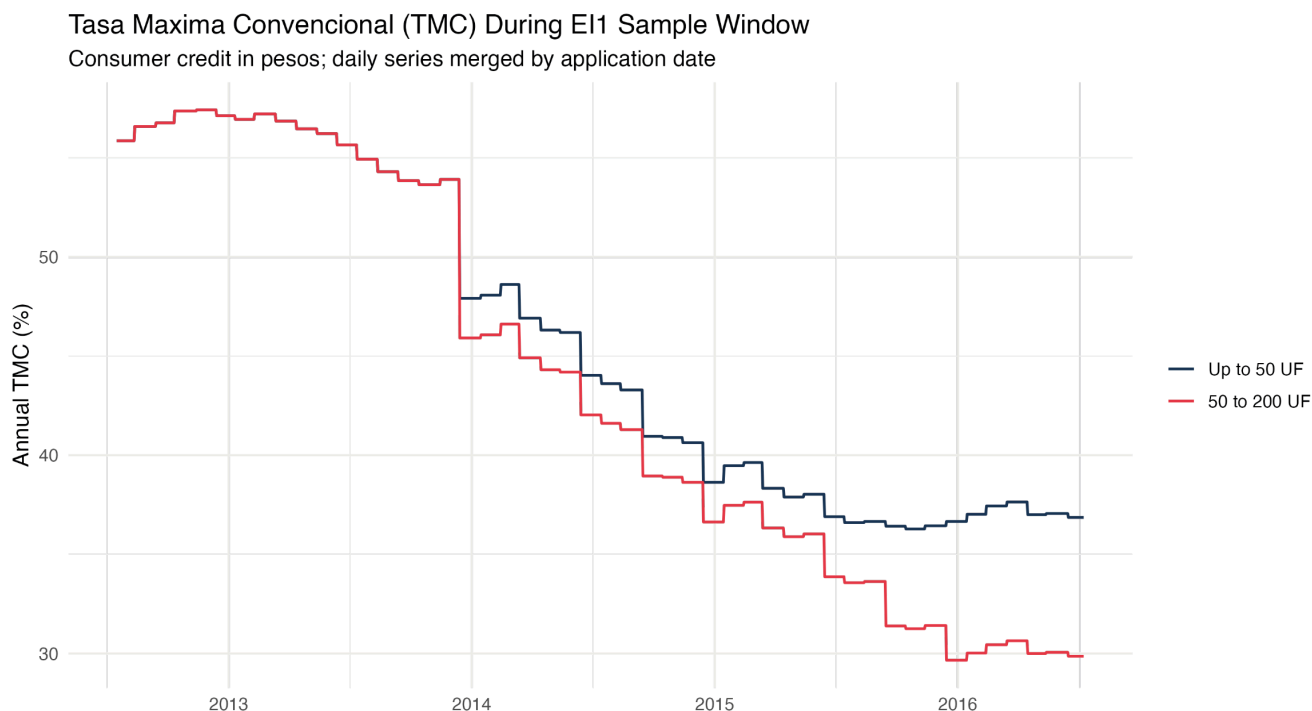


Figura 1. Efecto de la reducción de la TMC sobre tasas y cantidad de créditos.

Fuente: elaboración propia en base a Cuesta y Sepúlveda (2021).

La intuición económica es importante. Cuando se piensa en una política como la TMC, es tentador mirar solo el crédito que sí se otorga y preguntar si ahora es más barato. Pero una parte central del efecto ocurre fuera de cámara: personas que antes accedían a un préstamo y ahora no; hogares que ya no pueden suavizar consumo ante una urgencia; consumidores que son empujados hacia mecanismos más informales, menos transparentes o más caros en dimensiones que el regulador observa mal. El costo social de la exclusión del crédito, justamente porque no siempre deja huella visible en los datos, es mucho más difícil de medir.

La lección general es que las políticas duras tienen trade-offs reales. Protegen en una dimensión, pero pueden distorsionar en otra. Y esas distorsiones suelen afectar precisamente a las personas que se busca ayudar.

La protección blanda: hacer comparable lo que antes era opaco

Si la protección dura tiene costos potencialmente altos, la pregunta natural es si existen herramientas que ayuden a las personas sin generar este tipo de distorsiones. La evidencia sugiere que sí.

Un ejemplo especialmente útil viene de una reforma chilena estudiada por Sheisha Kulkarni, Santiago Truffa y Gonzalo Iberti (Kulkarni, Truffa e Iberti, diciembre de 2025, forthcoming *Journal of Financial Economics*³). En 2011, la Ley 20.448 introdujo los llamados contratos universales de crédito para ciertos préstamos de consumo. Esos contratos combinaban dos cambios: estandarizaban algunos componentes del producto y, además, obligaban a mostrar de forma destacada información clave como la Carga Anual Equivalente, o CAE, la cuota mensual, el costo total y el desglose de cargos. En 2012, una segunda reforma extendió esos requisitos de disclosure a todos los créditos. Esa secuencia permite separar algo que casi nunca se puede distinguir bien en la práctica: el efecto de la estandarización del contrato y el efecto de transparentar mejor el precio.

³ Sheisha Kulkarni, Santiago Truffa y Gonzalo Iberti, *Removing the Fine Print: Disclosure, Standardized Products, and Consumer Outcomes*, diciembre de 2025, forthcoming *Journal of Financial Economics*.

Los resultados son grandes. Cerca del umbral regulatorio, la introducción de contratos con mejor disclosure reduce la morosidad en torno a 14 puntos porcentuales y el default en alrededor de 1,6 puntos porcentuales desde una base muy baja. Cuando luego se aísla el rol específico de la información, casi todo el efecto proviene del disclosure y no de la estandarización del producto. En otras palabras: lo que más ayuda no es que el regulador rediseñe completamente el contrato, sino que haga mucho más visible cuánto costará realmente ese crédito.

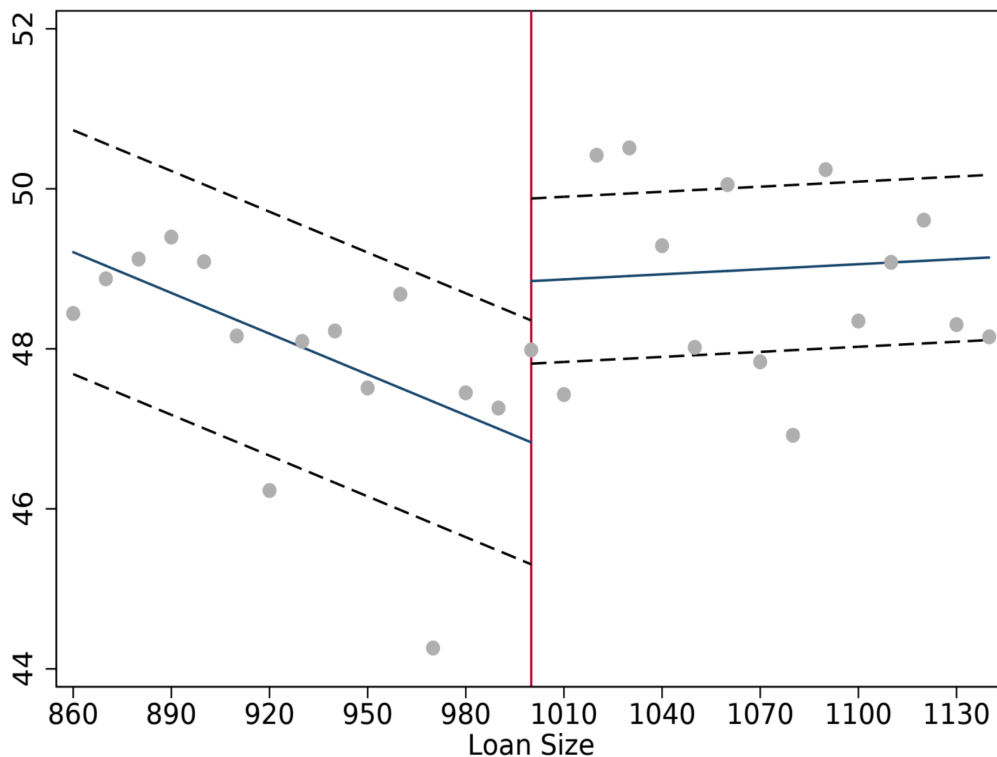


Figura 2. Efecto del disclosure sobre morosidad y default en torno al umbral regulatorio.

Fuente: elaboración propia en base a Kulkarni, Truffa e Iberti (2025).

¿Por qué una intervención así puede tener efectos tan grandes? Porque en mercados financieros el problema muchas veces no es la ausencia total de información, sino su forma. La información existe, pero está dispersa, escondida o redactada de una manera que dificulta usarla. Un consumidor puede saber la tasa mensual y aun así no entender bien cuánto terminará pagando, qué cargos adicionales se suman o cuál será exactamente su cuota. Un mejor disclosure no lo convierte en experto financiero. Pero puede ayudarlo a presupuestar mejor, recordar sus obligaciones y comparar alternativas sobre una métrica común.

Esto importa especialmente en países como Chile, donde la alfabetización financiera es heterogénea. La misma evidencia sugiere que comprender mejor el contrato es el mecanismo central detrás de la mejora en los resultados de pago. Es una lección importante para la política pública: cuando el problema es complejidad, hacer visible lo que antes estaba escondido sí puede cambiar conductas.

Además, este tipo de intervención tiene una ventaja institucional clave. Obliga a las empresas a competir en dimensiones que los consumidores realmente pueden observar. Cuando los contratos son opacos, la competencia puede desplazarse hacia precios escondidos, seguros poco transparentes o comisiones que aparecen tarde. Cuando el costo total se vuelve visible y comparable, los incentivos cambian. La transparencia no solo ayuda al consumidor individual; también disciplina al mercado.

El siguiente paso: tecnología que empodera

Hoy, la política de protección al consumidor no debería terminar en el papel del contrato. La tecnología abre una tercera vía, complementaria a la regulación tradicional. Si la dificultad central es comparar productos complejos, también es posible construir herramientas que hagan esa tarea más fácil.

Esa es la idea detrás de un estudio de Sean Higgins, Erik Berwart, Sheisha Kulkarni y Santiago Truffa, realizado en colaboración con la Comisión para el Mercado Financiero, CMF (Higgins, Berwart, Kulkarni y Truffa⁴). En un experimento aleatorio con más de 100 mil personas que buscaban crédito, al grupo tratado se le mostró una herramienta de comparación de precios construida con datos administrativos del universo de préstamos y características de prestatarios similares. En vez de entregar solo una tasa promedio abstracta, la herramienta mostraba la distribución de tasas que habían obtenido recientemente personas parecidas.

El punto de partida del estudio es especialmente interesante. Muchos consumidores no solo desconocen qué oferta obtendrán; también tienen creencias sesgadas sobre cómo se distribuyen los precios en el mercado. Tienen a pensar que las tasas son más bajas y menos dispersas de lo que realmente son. Y ese sesgo importa, porque si una persona cree que en todas partes le cobrarán más o menos lo mismo, buscar, comparar o negociar parece perder sentido.

La herramienta corrige justamente esas creencias. Los consumidores tratados ajustan al alza su percepción de las tasas y, sobre todo, de la dispersión entre oferentes. Como resultado, negocian más, reciben más ofertas y consiguen tasas más bajas. En la versión más reciente del estudio, el tratamiento aumenta en 28% la probabilidad de negociar, eleva en 13% el número de ofertas recibidas y reduce en 11% la tasa obtenida. También aumenta la probabilidad de tomar un crédito.

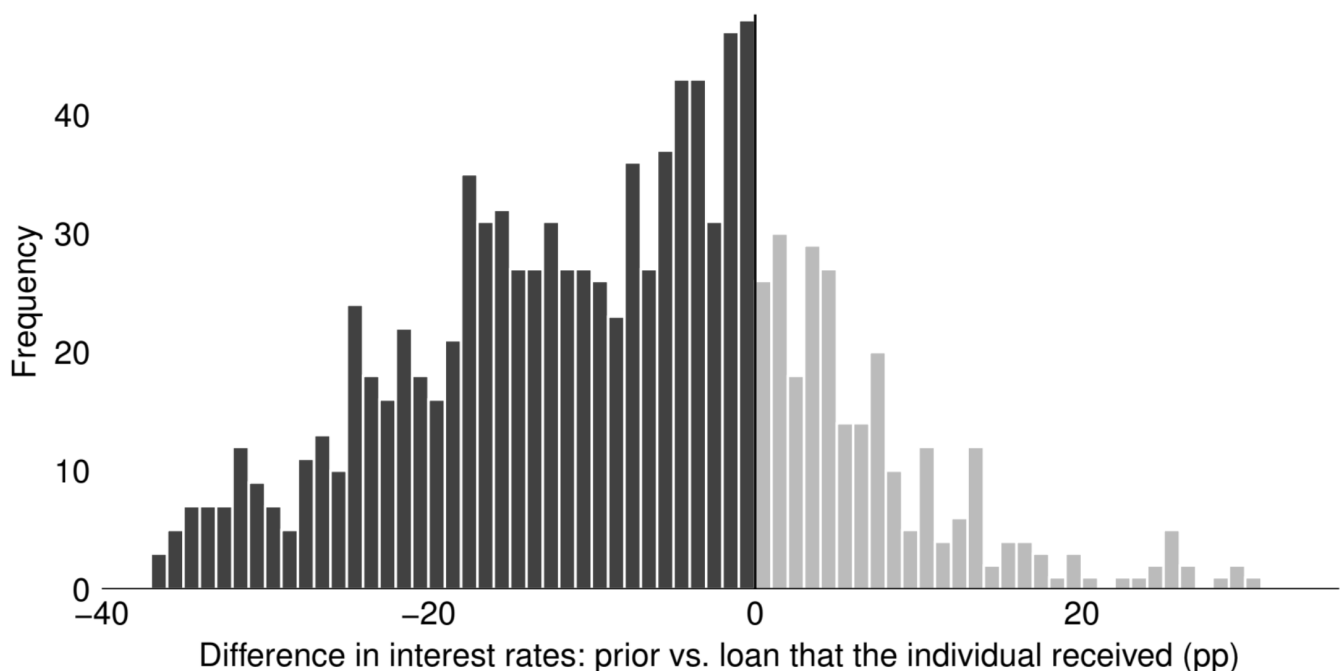


Figura 3. Sesgos en expectativas de tasas y efecto de la herramienta de comparación sobre negociación, ofertas y tasa final.

Fuente: elaboración propia en base a Higgins, Berwart, Kulkarni y Truffa, CMF Documentos de Trabajo 04/05.

Este punto es importante. A diferencia de una regulación como la TMC, una herramienta de comparación bien diseñada no protege cerrando el mercado. Protege mejorando la posición del consumidor dentro del mercado. No elimina opciones. No hace desaparecer transacciones potencialmente valiosas. Más bien corrige una falla de información que puede mantener a las personas atrapadas en un mal equilibrio: poca búsqueda, poca negociación y precios peores de los que podrían obtener.

⁴ Sean Higgins, Erik Berwart, Sheisha Kulkarni y Santiago Truffa, *Search and Negotiation with Biased Beliefs in Consumer Credit Markets*, CMF Documentos de Trabajo 04/05.

Por supuesto, la tecnología no es una bala de plata. Una mala herramienta de comparación puede inducir errores si es confusa, sesgada o poco confiable, y no todos los consumidores la usarán de la misma manera. Pero bien implementada, puede ser un complemento muy poderoso para la regulación, precisamente porque ayuda sin reemplazar.

BOTTOM LINE: RECOMENDACIONES DE POLÍTICA PÚBLICA



La discusión sobre protección financiera suele presentarse como una elección entre dos extremos: o dejar actuar al mercado, o responder con prohibiciones y techos. La evidencia disponible sugiere algo más útil: no todas las formas de protección ayudan de la misma manera, ni al mismo costo.

Para el mercado chileno, eso deja al menos tres recomendaciones.

Primero, conviene priorizar regulaciones que hagan el crédito más comparable antes que simplemente más restringido. Si el problema es opacidad, la respuesta más eficaz puede ser disclosure de buena calidad, con métricas simples, visibles y comparables entre instituciones.

Segundo, hay espacio para desarrollar más herramientas públicas o supervisadas de comparación de precios. Si se construyen con datos confiables, lenguaje simple y diseño usable, pueden corregir errores de percepción, fortalecer la negociación del consumidor y mejorar las condiciones que obtiene sin cerrar el acceso al mercado.

Tercero, las políticas más duras, como los techos de tasas, deberían evaluarse siempre junto con sus efectos sobre acceso. Mirar solo el precio de los créditos que sí se otorgan puede ser engañoso. Una buena política pública también debe preguntarse por quienes desaparecen de la muestra.

Proteger mejor a los consumidores financieros no consiste solo en bajar precios observados. Consiste también en evitar exclusiones invisibles y en dar a las personas mejores herramientas para decidir. En muchos casos, la mejor ayuda no es cerrar puertas, sino iluminar mejor el camino.

SOBRE UAI Y LA ESCUELA DE NEGOCIOS

Con más de 70 años de trayectoria, la Escuela de Negocios de la Universidad Adolfo Ibáñez es una de las más prestigiosas de Chile y un referente en la formación de líderes empresariales de Latinoamérica. Su excelencia está respaldada por su triple acreditación internacional (Equis, AMBA y QS) desde el año 2015, única en el país, y por la alta calidad de sus posgrados, MBAs y cinco carreras de pregrado. Su destacado cuerpo académico contribuye con investigación de alto nivel, donde destaca el ámbito de la economía y finanzas.

NEGOCIOS.UAI.CL

SOBRE ICARE

ICARE es una corporación privada sin fines de lucro e independiente de intereses gremiales y políticos, fundada en 1953 por empresarios y profesionales vinculados a diversos sectores de la actividad económica nacional con el propósito de promover la excelencia empresarial en el país. Proporciona a los niveles directivos información relevante sobre el medio nacional e internacional, facilitando la comprensión y oportuna evaluación de las fuerzas que mueven los mercados y las tendencias que influyen en el funcionamiento de las empresas. Además sirve de punto de encuentro para la reflexión sistemática sobre la gestión empresarial y su enfoque presente y futuro.

ICARE.CL