

---

# *Vulnerabilidad financiera de los hogares: evidencia para el País Vasco y el resto de España\**

## *Financial vulnerability of households: evidence for the Basque Country and the rest of Spain*

Una de las consecuencias de la pandemia de la COVID-19 ha supuesto la pérdida de la principal fuente de ingresos de muchos trabajadores generando graves consecuencias financieras en sus hogares. El objetivo de este trabajo consiste en analizar la importancia de la educación financiera y las experiencias personales con el sistema financiero sobre la vulnerabilidad financiera en los hogares del País Vasco y si existen diferencias con respecto al resto de España. Nuestra investigación muestra que, controlando por múltiples factores sociodemográficos, los hogares con menor conocimiento financiero y que han tenido algún desacuerdo con el sistema financiero tienen más probabilidad de ser muy vulnerables, y estos efectos son mayores en el País Vasco que en el resto de España.

*COVID-19ren pandemiaren ondorioetako bat langile askoren diru-sarrereren iturri nagusia galteza izan da, eta ondorio finantziero larriak eragin ditu haien etxeetan. Lan honen helburua honako hau da: finantza-hezkuntzak eta finantza-sistemeekin izandako esperientzia pertsonalek Euskadiko etxekoen unitateen finantza-kalteberatasunari buruz duten garrantzia aztertzea, eta ea alderik ote dagoen Espainiako gainerako lurraldeekin alderatuta. Gure ikerketak erakusten duenez, faktore soziodemografiko anitzekin kontrolatuz, finantza-ezagutza txikiagoa duten eta finantza-sistemeekin desadostasunen bat izan duten etxekoen unitateek oso kalteberak izateko probabilitate handiagoa dute, eta ondorio horiek handiagoak dira Euskadin Espainiako gainerako lekuetan baino.*

One of the consequences of the COVID-19 pandemic has been the loss of the main source of income for many households due to the lockdown of the workforce and the suspension of part of the economic activity. The aim of this paper is to analyze the importance of financial literacy and personal experiences with the financial system on financial vulnerability. We show evidence for households in the Basque Country and in comparison with the rest of Spain. Our research shows that controlling for multiple socio-demographic factors, households with lower financial literacy and who had some disagreement with the financial system are more likely to be very vulnerable. These effects are larger in the Basque Country than in the rest of Spain.

---

\* Traducción de la versión original en inglés.

## Índice

1. Introducción
2. La Encuesta de Capacidades Financieras y la medición de los conocimientos financieros
3. ¿Influyen los conocimientos financieros y las experiencias personales en la vulnerabilidad financiera?
4. Conclusiones y recomendaciones

Bibliografía

Apéndice

**Palabras claves:** vulnerabilidad financiera, educación financiera, experiencias personales, hogares.

**Keywords:** financial vulnerability, financial literacy, experience effect, households.

**Nº de clasificación JEL:** G51, G53

Fecha de entrada: 11/06/2021

Fecha de aceptación: 11/10/2021

Las opiniones expresadas y los argumentos empleados son los de los autores y no deben considerarse como la opinión oficial del BBVA. Los autores también agradecen al editor y a dos revisores anónimos sus comentarios constructivos y sus ideas.

## 1. INTRODUCCIÓN

A partir del primer trimestre de 2020, la pandemia de la COVID-19 y la posterior crisis generaron graves consecuencias económicas en España. El país experimentó una de las mayores contracciones del PIB entre las principales economías avanzadas, así como un importante aumento de una tasa de desempleo ya elevada.<sup>1</sup> La literatura económica señala que esta crisis está generando un patrón de destrucción de empleo simi-

<sup>1</sup> La tasa de paro pasó del 13,8 por ciento en el último trimestre de 2019 al 16,1 por ciento en el último trimestre de 2020 y el PIB cayó al 9,1 por ciento en ese periodo (Instituto Nacional de Estadística, INE).

lar al de las anteriores, afectando más a los grupos vulnerables «clásicos» del mercado laboral español: más jóvenes, mujeres, menos formados y trabajadores temporales (Dolado *et al.*, 2020). Como consecuencia, las condiciones económicas de muchos hogares españoles se ven seriamente comprometidas. En respuesta, el Gobierno español y las autoridades europeas establecieron políticas que buscaban mitigar los estragos económicos derivados de la crisis pandémica. El objetivo de estas intervenciones era proporcionar un escudo de seguridad a los grupos más afectados y limitar los efectos más profundos sobre la desigualdad (Aspachs *et al.*, 2020). Las políticas, como los planes de regulación de empleo temporales, las garantías de préstamos públicos para las empresas, el período de indulgencia de los préstamos para los titulares de hipotecas y la suspensión de los desahucios de los inquilinos, proporcionaron un amortiguador para suavizar temporalmente el efecto de las pérdidas en las finanzas de los hogares, limitando las consecuencias económicas de la pandemia. A pesar de estas medidas, muchos hogares españoles perdieron importantes cantidades de ingresos y riqueza, y esta situación podría empeorar en el futuro una vez que se retiren las políticas.

Una cuestión relevante es si aquellos hogares con mayor nivel de conocimientos financieros tomaron mejores decisiones de ahorro e inversión en el pasado, de modo que pueden resistir más fácilmente las perturbaciones económicas para hacer frente a los tiempos de crisis, o si la vulnerabilidad financiera es solo una cuestión de ingresos. Estudiamos dos canales que pueden influir en la toma de decisiones financieras y sus resultados en términos de vulnerabilidad financiera. En primer lugar, las decisiones pueden tomarse a través de la experiencia del aprendizaje, que puede ser equivalente a los conocimientos financieros. Pero las decisiones financieras también pueden tomarse a partir de las experiencias personales con el sistema financiero. Analizamos dichas relaciones para los hogares del País Vasco y del resto de España, utilizando los microdatos de la Encuesta de Competencias Financieras (ECF en adelante) elaborada por el Banco de España. Una forma de medir la vulnerabilidad financiera es a través del tiempo que los hogares son capaces de subsistir en caso de perder su principal fuente de ingresos (generalmente su salario) sin que esta pérdida suponga un shock importante para el hogar, como el cambio de vivienda, el rescate de un fondo de pensiones o la venta de viviendas. La distribución de la vulnerabilidad financiera de los hogares antes de la crisis COVID-19 (Cuadro A1 en el Apéndice A) en el País Vasco era la siguiente: el 20,4 por ciento de los hogares declaraba ser muy vulnerable financieramente (aguanta menos de 3 meses), el 31,4 por ciento de los hogares se clasificaba como vulnerable financieramente (de 3 a 12 meses) y el 48,2 por ciento de los hogares puede considerarse financieramente seguro (más de 12 meses). Esta distribución arroja peores resultados en el caso del resto de España, siendo los porcentajes del 33,8, 32,4 y 33,8 por ciento, respectivamente.

Nuestra investigación se basa en diferentes líneas de la literatura. Contribuimos a la literatura que analiza el papel de los conocimientos financieros en la toma de

decisiones y los resultados financieros (Van Rooij *et al.*, 2011; Lusardi y Mitchell, 2014; Angrisani *et al.*, 2020; Clark *et al.*, 2020; entre otros). Estos trabajos encuentran que el conocimiento de conceptos financieros básicos como el tipo de interés, el tipo de interés compuesto, la inflación, así como el dominio de aspectos sencillos de cálculo, tiene un efecto positivo en la toma de decisiones. Aunque es difícil establecer un vínculo causal entre las capacidades financieras y el comportamiento financiero, tanto los análisis con variables instrumentales como los enfoques experimentales sugieren que los conocimientos financieros influyen en la toma de decisiones financieras, y la causalidad va del conocimiento al comportamiento.

Nuestra contribución se centra en el efecto de los conocimientos financieros sobre la vulnerabilidad financiera de los hogares. Nos preguntamos si los encuestados que tenían más conocimientos financieros estaban mejor preparados financieramente y, por tanto, son más capaces de absorber los contratiempos financieros asociados a la pandemia.

Además, exploramos el efecto de las experiencias en la vulnerabilidad financiera.

¿Las experiencias personales pasadas con el sistema financiero determinan los resultados de ahorro e inversión de los individuos actuales? Los modelos económicos estándar asumen que los individuos están dotados de una propensión al ahorro estable, inalterada por las experiencias económicas. Así, estos modelos basan las predicciones de la toma de decisiones económicas y financieras en variables como la riqueza, la renta, el empleo, la formación académica y otras características demográficas. Por el contrario, la literatura psicológica sostiene que las experiencias personales, especialmente las recientes, ejercen una fuerte influencia en las decisiones personales (Nisbett y Ross, 1980; Weber *et al.*, 1993; Hertwig *et al.*, 2004). Una vertiente de la literatura económica sugiere que el entorno cultural y político en el que crecen los individuos afecta a su formación de preferencias y creencias, como el nivel de confianza en las instituciones financieras, la participación en el mercado de valores y las preferencias sobre las políticas sociales (Guiso *et al.*, 2004 y 2008; Osili y Paulson, 2008). Cada vez hay más evidencia en el ámbito de las macrofinanzas que sugiere efectos duraderos de los resultados experimentados personalmente sobre las creencias (Laudenbach *et al.*, 2019; Malmendier *et al.*, 2020).

Esta literatura señala que el etiquetado emocional desempeña un papel crucial en la asignación de pesos en el proceso de formación de creencias. La experiencia personal de los periodos de auge y caída de la economía (es decir, los grandes traumas) u otras experiencias financieras más cotidianas (es decir, los pequeños traumas) configuran el comportamiento financiero y podrían alterar las actitudes hacia el riesgo y las decisiones de inversión financiera durante décadas. Así, a los modelos financieros tradicionales les falta un elemento clave, una forma de captar que las experiencias personales alteran la toma de decisiones individuales.

Dado que disponemos de datos transversales y no podemos medir el impacto de los grandes acontecimientos económicos y financieros, tratamos de captar el efecto de las experiencias cotidianas a través de la información que se ofrece sobre si la persona de referencia en el hogar tuvo algún desencuentro con las instituciones financieras.

Estas consideraciones sobre el papel de los conocimientos financieros y las experiencias personales en la vulnerabilidad de los hogares son fundamentales para entender cómo los hogares construyen su resiliencia para hacer frente a choques de diversa naturaleza y diseñar políticas basadas en mecanismos para mejorar el bienestar de los hogares.

El resto del documento se organiza como sigue. En la Sección 2 se describe la encuesta y se explica la construcción de los indicadores de conocimientos financieros y la forma en que se miden las experiencias individuales con el sistema financiero. La Sección 3 explora el efecto de las variables mencionadas sobre la vulnerabilidad financiera de los hogares. Por último, la Sección 4 resume los resultados y presenta recomendaciones de política.

## 2. LA ENCUESTA DE CAPACIDADES FINANCIERAS Y LA MEDICIÓN DE LOS CONOCIMIENTOS FINANCIEROS

### 2.1. La Encuesta de Capacidades Financieras

Este estudio utiliza datos de la Encuesta de Competencias Financieras (ECF) realizada por el Banco de España.<sup>2</sup> Esta encuesta pertenece a una iniciativa conjunta del Banco de España y la Comisión Nacional del Mercado de Valores en el marco del Plan de Educación Financiera y está incluida en el Plan Estadístico Nacional. La ECF forma parte de un proyecto internacional coordinado por la Red Internacional de Educación Financiera de la OCDE, que permite comparar las competencias financieras de la población española con las de un amplio conjunto de países. Se realizó entre el cuarto trimestre de 2016 y el segundo trimestre de 2017 con el objetivo de medir las competencias financieras de la población adulta en España. La ECF incluye información sobre características demográficas y económicas y se centra en los conocimientos financieros y la posesión de productos financieros entre la población de 18 a 79 años. Mediante entrevistas presenciales, se recogió información tanto de los conocimientos financieros de la persona elegida al azar para responder a la entrevista, como de los conocimientos disponibles en su hogar.<sup>3</sup> Contiene 8.554 entrevistas válidas y es representativa tanto a nivel de país como de región (Bover *et al.*, 2019). Para lograr el objetivo de una muestra representativa, la ECF incluye una variable con ponderaciones para cada entrevi-

<sup>2</sup> Para más detalles, los documentos y presentaciones basados en el ECF, incluyendo el acceso a los microdatos, la guía del usuario y el cuestionario, están disponibles en el Banco de España (2016).

<sup>3</sup> Las entrevistas presenciales evitan los sesgos introducidos por otros métodos habitualmente utilizados.

ta obtenida según las directrices del Instituto Nacional de Estadística (INE). Utilizamos estas ponderaciones para ajustar las estadísticas descriptivas y los resultados de la modelización econométrica.

Los datos de la ECF permiten una descripción rigurosa y completa del conocimiento financiero en España, así como de la relación entre el sistema financiero y sus usuarios.

En este trabajo, utilizamos variables que se refieren tanto a los hogares como a los individuos. Para la mayoría de las variables que se refieren a los individuos, la ECF permite identificar dos individuos objetivo: la persona entrevistada y la persona que conoce las propiedades, los productos financieros y las deudas del hogar en su conjunto, así como las razones de las decisiones que se han tomado en cuanto a gastos e inversiones (es decir, la persona informada). Para ello, la ECF incluye dos bloques de preguntas idénticas si la persona entrevistada no coincide con dicha persona informada. Trabajamos con las características de los individuos informados. Aunque el efecto de distinguir entre el encuestado y el individuo informado es relativamente pequeño (el porcentaje de personas informadas que no se corresponden con el encuestado es del 6,1 por ciento del total de la muestra), tomamos esta decisión bajo el supuesto de que una persona que no está familiarizada con los temas mencionados puede no tener un impacto en la toma de decisiones financieras y, por tanto, su influencia en la situación financiera del hogar sería limitada. En lo sucesivo, para simplificar, nos referiremos al individuo informado como el individuo. Las características del hogar se centran en su composición y tamaño, la propiedad de la vivienda principal y otros activos ilíquidos similares, el nivel de ingresos brutos anuales y la planificación de los gastos. Las características de los individuos se centran en factores sociodemográficos como el sexo, la edad, el nivel de formación académica, la situación en el mercado laboral, así como los conocimientos financieros y las experiencias financieras.<sup>4</sup>

Comparando los estadísticos descriptivos de las características sociodemográficas más importantes entre el País Vasco y el resto de España (Cuadro A1), se pueden apreciar algunos grupos que también aparecen al tratar la desigualdad social (por ejemplo, Dolado *et al.*, 2020; Aspachs *et al.*, 2020).

Las cuestiones de género suelen ser preocupantes. A medida que mejora la resiliencia financiera de los hogares, la proporción de mujeres disminuye en los dos territorios, acumulándose los mayores porcentajes de mujeres en los hogares altamente vulnerables.

Para los hogares más vulnerables financieramente, existe una mayor proporción de adultos más jóvenes, tanto en el País Vasco como en el resto de España. Sin embargo, para los hogares más resilientes financieramente, la proporción de indivi-

---

<sup>4</sup> La experiencia financiera es la única variable que afecta solo a la persona entrevistada, en lugar de la persona informada. Esta experiencia puede interpretarse como un proxy de la variable de interés.

duos de mayor edad es mayor, e incluso más en el País Vasco que en el resto de España. Este resultado está en parte condicionado por las diferencias en la pirámide edad-género de los dos territorios considerados (INE, 2021).

Incorporamos el nivel educativo entre las variables sociodemográficas para controlar la posible relación entre la educación financiera y la académica (Behrman *et al.*, 2012). El nivel educativo presenta una relación negativa con el grado de vulnerabilidad financiera del hogar, tanto en el País Vasco como en el resto de España. Destaca la composición de los hogares altamente vulnerables, que se concentra en mayor medida en la educación primaria para el resto de España, mientras que la proporción de individuos con educación secundaria aumenta para el mismo tipo de hogares en el País Vasco.

La situación laboral del individuo también puede estar relacionada con el nivel de vulnerabilidad financiera del hogar. Las situaciones laborales de asalariado y autónomo están sobrerrepresentadas en los hogares con menor vulnerabilidad financiera (en menor medida en este último grupo). En el lado opuesto, encontramos el desempleo y los individuos que no forman parte de la población activa, exceptuando la jubilación. Estos resultados son comunes a los dos territorios considerados. El caso de la jubilación es especial, porque muestra un comportamiento muy similar al de asalariados y autónomos en el País Vasco, a diferencia del resto de España, donde el resultado es menos claro. Este hallazgo es compatible con la cuantía de las pensiones por regiones, la más alta en el País Vasco en comparación con el resto de las regiones españolas (1.231,5 euros/mes en 2019, MTES, 2021).

En cuanto a la estructura del hogar, los hogares unipersonales y los que no tienen pareja y con hijos menores de 18 años en el hogar tienen una mayor proporción en el grupo de los hogares más vulnerables financieramente. El mismo resultado se produce para aquellos hogares sin pareja que viven con otros adultos. Las cifras son más altas en el País Vasco que en el resto de España.

La situación de la vivienda en propiedad y otras propiedades inmobiliarias muestra una visión enriquecida de la situación financiera del hogar. Estas variables aportan información del comportamiento financiero pasado del hogar a largo plazo que complementa el carácter de corto plazo del concepto de vulnerabilidad financiera, basado en los activos líquidos. Los activos no financieros, como la propiedad de la vivienda principal (independientemente de cómo se haya adquirido), otras viviendas, terrenos y garajes, están inversamente relacionados con el nivel de vulnerabilidad financiera del hogar, tanto en el País Vasco como en el resto de España.

El nivel de ingresos brutos anuales del hogar está inversamente relacionado con la condición de mayor vulnerabilidad financiera. Esta conclusión se observa en ambos territorios.

Incluimos una variable ficticia que indica si el hogar planifica sus gastos. Los hogares con planificación de gastos en el País Vasco están sobrerrepresentados en el grupo más vulnerable y subrepresentados en el grupo de mayor resiliencia financiera. Por el contrario, la proporción de los hogares que planifican los gastos en el resto de España es mayor que la de los que no lo hacen, independientemente del nivel de vulnerabilidad, y disminuye gradualmente a medida que aumenta la resiliencia financiera.

## 2.2. Midiendo los conocimientos financieros y las experiencias financieras

La educación financiera se refiere al conocimiento de algunos conceptos financieros que ayudan a tomar decisiones financieras informadas. Para medir la educación financiera en un hogar, tomamos como referencia a la persona que está familiarizada con las finanzas del hogar. Consideramos dos niveles de conocimientos financieros. El nivel básico está relacionado con el ahorro y el avanzado con la inversión. La educación financiera básica considera al consumidor en su papel de ahorrador y consiste en preguntas basadas en el tipo de interés, un concepto básico de riesgo e inflación, relacionados todos ellos con las transacciones financieras y la toma de decisiones diarias. Estas preguntas son en esencia las preguntas de conocimientos financieros básicos propuestas por Lusardi y Mitchell (2008, 2011a, 2011b, 2014), a excepción de la pregunta de diversificación del riesgo.

Además de estos conocimientos financieros básicos, es interesante saber si existe un grado óptimo de conocimientos financieros que permita al consumidor avanzar y adquirir también el rol de inversor. Para ello, consideramos el papel que juegan las preguntas financieras más complejas referidas a la rentabilidad de los fondos de inversión y a la diversificación del riesgo, entre otras. Incluimos la pregunta sobre diversificación del riesgo en el bloque de educación financiera avanzada, relacionado con la inversión, ya que, como afirman Lusardi y Mitchell (2014), la diversificación del riesgo es el concepto que más le cuesta a la gente comprender. Una razón adicional para separar las preguntas relacionadas con los conceptos básicos de las más complejas es que estas últimas son proxies ruidosos del verdadero nivel de conocimientos financieros, como demuestran Van Rooij *et al.* (2011). En nuestro trabajo empírico, abordamos el error de medición aleatorio en las variables, construyendo índices de conocimientos financieros en lugar de tomar estas preguntas al pie de la letra. Esto pretende evitar los sesgos hacia cero en las estimaciones de los coeficientes. El Cuadro nº 1 contiene las preguntas incluidas para construir estos dos indicadores.

.../...



Para construir estos dos índices de conocimientos financieros, realizamos un análisis factorial para las preguntas de conocimientos financieros básicos y avanzados, respectivamente. Dado que nuestras variables son dicotómicas, utilizamos una matriz de correlación policórica en lugar de utilizar los métodos estándar basados en la matriz de correlación de Pearson. La estructura factorial resultante revela que, para los conocimientos financieros básicos, el primer factor contiene el 85% de la información total de nuestro conjunto de datos. Del mismo modo, la mayor parte de la información del grupo de variables que definen los conocimientos financieros avanzados también se recoge en el primer factor, que representa el

**Cuadro nº 1. DESCRIPCIÓN DE PREGUNTAS RELACIONADAS CON LOS INDICADORES DE CONOCIMIENTOS FINANCIEROS**

	Pregunta	Respuesta
Conocimiento financiero básico	Pregunta e0600: Imagine ahora que los cinco hermanos tuvieron que esperar un año para conseguir su parte de 6.000 euros y que la inflación de ese año fue el 1%. Dentro de un año podrán comprar:	Más de lo que podrían comprar hoy con su parte del dinero. La misma cantidad. Menos de lo que podrían comprar. No sabe. No contesta.
	Pregunta e700: Si una noche prestas 25€ a un amigo y te devuelve los 25€ el día siguiente. ¿Qué interés has cargado en el préstamo?	Una cifra
	Pregunta e800: Supongamos que depositas 100€ en una cuenta de ahorro a interés fijo del 2% anual. En esta cantidad no hay ni comisión ni impuestos. Si no haces más depósitos en esta cuenta y no retiras nada. ¿Cuánto dinero habrá en la cuenta al final del primer año, una vez pagado el interés?	Una cifra
	Pregunta e900: Nuevamente, si no ingresas ni retiras nada, una vez que te pagan el interés, ¿cuánto dinero habrá en la cuenta tras cinco años?	Más de 10€ 10€ exactamente. Menos de 10€ Imposible decir con esa información
	Pregunta e1001: Señala si la siguiente declaración es verdadera o falsa: Una inversión con un alto retorno es probable que tenga riesgo.	Verdadero Falso No sabe No contesta
	Pregunta e1002: Señala si la siguiente declaración es verdadera o falsa: La alta inflación significa que el coste de la vida aumenta rápidamente.	Verdadero Falso No sabe No contesta

.../...

.../...

	Pregunta	Respuesta
Conocimiento financiero avanzado	Pregunta e1003: Señala si la siguiente declaración es verdadera o falsa: En general, es posible reducir el riesgo de invertir en Bolsa mediante la compra de una amplia variedad de acciones.	Verdadero Falso No sabe No contesta
	Pregunta e1101. Esta ficha muestra el valor de mercado de tres fondos de inversión en los que se invirtieron 1000 euros hace seis años. Suponiendo que las comisiones y gastos son los mismos para todos los fondos, ¿qué fondo obtuvo la mejor rentabilidad a los seis años?	Fondo 1 Fondo 2 Fondo 3 No sabe No contesta
	Pregunta e1102: ¿Cuál habría sido el fondo con la mejor rentabilidad si la inversión hubiera tenido que retirarse al cabo de tres años?	Fondo 1 Fondo 2 Fondo 3 No sabe No contesta
	Pregunta e1200: Una hipoteca a 15 años normalmente exige pagos mensuales más altos que una hipoteca a 30 años, pero el interés total pagado durante la duración del préstamo será menor.	Verdadero Falso No sabe No contesta

Fuente: Elaboración propia y ECF.

92% de la variación total. Así, construimos los dos indicadores con su primer factor, respectivamente. Este resultado sugiere que, tanto para la educación básica como para la avanzada, las preguntas seleccionadas representan un único concepto latente (es decir, la educación financiera), lo cual es deseable cuando se trabaja con análisis factorial para construir índices. El Cuadro nº 2 presenta el porcentaje de la distribución por cuartiles de nuestros indicadores de conocimientos financieros y algunas características sociodemográficas.

Observamos que las mujeres obtienen una puntuación inferior a la de los hombres en los dos niveles de conocimientos financieros. Este resultado se mantiene para el País Vasco y el resto de España. Los mejor formados académicamente son los que obtienen puntuaciones más altas en la educación financiera. Sin embargo, alrededor del 70% de las personas con educación primaria se concentran por debajo de la mediana en los dos indicadores de conocimientos financieros. Se observa una distribución similar para los dos territorios estudiados. En cuanto a la edad, tanto los más jóvenes como los más mayores del País Vasco tienen más conocimientos financieros que en el resto de España. Estos dos grupos de edad se consideran tradicionalmente vulnerables desde el punto de vista financiero. Las personas de entre 35 y 54 años obtienen las puntuaciones más altas en cuanto a conocimientos financieros básicos y avanzados.

**Cuadro nº 2. COMPETENCIAS BÁSICAS Y AVANZADAS MEDIANTE LA DEMOGRAFÍA**

		País Vasco				Resto de España			
		1º cuartil	2º cuartil	3º cuartil	4º cuartil	1º cuartil	2º cuartil	3º cuartil	4º cuartil
<b>Conocimiento financiero básico</b>									
Sexo	Hombre	12,98	20,03	34,96	32,04	20,79	22,64	33,22	23,35
	Mujer	27,51	23,77	34,57	14,15	34,12	28,15	27,46	10,27
Edad	< 25 años	34,56	14,81	26,72	23,92	35,11	32,21	22,86	9,82
	25-34	33,40	22,88	24,89	18,83	30,04	30,03	27,31	12,62
	35-44	12,64	25,09	39,88	22,40	23,73	25,75	32,33	18,19
	45-54	14,00	19,52	37,32	29,16	20,40	24,91	33,51	21,19
	55-64	17,76	24,53	36,23	21,48	26,04	23,71	32,31	17,94
	>64 años	26,49	20,14	33,58	19,79	39,83	21,59	26,07	12,51
Nivel educativo	Primaria o inferior	38,16	26,72	26,87	8,25	42,74	27,21	23,03	7,03
	Secundaria	14,56	19,96	40,57	24,91	20,21	27,79	34,35	17,65
	Universitaria o superior	7,28	18,90	36,84	36,99	9,48	19,25	38,27	32,99
<b>Conocimiento financiero avanzado</b>									
Sexo	Hombre	14,02	29,08	26,06	30,84	20,91	27,68	22,49	28,92
	Mujer	29,66	31,03	20,29	19,02	33,06	32,18	18,28	16,48
Edad	< 25 años	13,00	15,64	41,48	29,88	17,92	32,90	30,99	18,19
	25-34	24,06	36,07	28,93	10,94	17,97	31,43	28,92	21,68
	35-44	19,09	27,39	26,27	27,25	19,84	30,66	21,43	28,07
	45-54	19,03	25,69	26,52	28,76	22,39	31,34	19,72	26,56
	55-64	17,45	36,02	15,96	30,56	32,93	29,02	16,60	21,45
	>64 años	34,80	32,05	13,89	19,25	48,65	26,20	12,29	12,86
Nivel educativo	Primaria o inferior	38,42	33,16	17,54	10,88	42,97	31,12	14,98	10,93
	Secundaria	17,26	27,48	29,22	26,04	18,27	32,07	24,41	25,26
	Universitaria o superior	9,22	29,77	21,86	39,16	9,61	25,20	24,82	40,37

Nota: Las cifras representan porcentajes ponderados de los hogares.

Fuente: Elaboración propia y ECF.

Además de la educación financiera, introducimos información sobre las experiencias y actitudes personales que pueden configurar la vulnerabilidad financiera a través de la toma de decisiones. En consonancia con la literatura citada en la Sección 1, las experiencias personales en el ámbito financiero podrían tener un impacto en los resultados financieros del hogar, como se muestra en D'Acunto *et al.* (2020) con las compras en las expectativas de inflación o la crisis bursátil en la participación financiera (Malmendier y Nagel, 2011).

Debido a las limitaciones de los datos, no podemos incorporar información sobre las crisis financieras, pero intentamos controlar el efecto de los «pequeños traumas», como tener un desacuerdo importante con una entidad financiera sobre un producto financiero (Cuadro nº 3).

**Cuadro nº 3. EXPERIENCIA FINANCIERA POR FACTORES DEMOGRÁFICOS**

		País Vasco		Resto de España	
		No	Sí	No	Sí
Desacuerdos con entidades financieras					
Sexo	Hombre	86,83	13,17	78,34	21,66
	Mujer	88,58	11,42	83,32	16,68
Edad	< 25 años	100,00	0,00	95,58	4,42
	25-34	85,21	14,79	81,05	18,95
	35-44	81,80	18,20	72,97	27,03
	45-54	86,37	13,63	78,57	21,43
	55-64	85,36	14,64	81,50	18,50
	> 64 años	96,16	3,84	88,58	11,42
Nivel educativo	Primaria o inferior	91,40	8,60	84,91	15,09
	Secundaria	87,29	12,71	78,75	21,25
	Universitaria o superior	83,98	16,02	76,33	23,67

Nota: Las cifras representan porcentajes ponderados de los hogares.

Fuente: Elaboración propia y ECF.

Nuestra hipótesis es que las personas que han tenido una mala experiencia pueden tener una relación diferente con el sistema financiero en términos de confianza y sus decisiones financieras podrían verse afectadas, lo que daría lugar a una participación financiera subóptima o a un ahorro insuficiente. Esto llevaría a niveles más altos de vulnerabilidad financiera. Podemos encontrar una señal de las experiencias pasadas con el sistema financiero en la pregunta de si en los últimos cinco años las personas tuvieron un desacuerdo con una institución financiera sobre un producto financiero

por más de treinta euros, sin incluir disputas que pudieran haberse resuelto con una llamada telefónica<sup>5</sup>. Según la ECF, en promedio, casi el 20 por ciento de los adultos declaró haber tenido un desacuerdo con el sistema financiero en España. Esta proporción es menor en el País Vasco que en el resto de España. El Cuadro nº 3 muestra que dicha proporción es similar para hombres y mujeres en el País Vasco y considerablemente mayor para los hombres que para las mujeres en el resto de España. Las proporciones en cuanto a la edad siguen un patrón similar en los dos territorios. Por último, la proporción de personas que han tenido una disputa aumenta con el nivel educativo, tanto en el País Vasco como en el resto de España.

### 3. ¿INFLUYEN LOS CONOCIMIENTOS FINANCIEROS Y LAS EXPERIENCIAS PERSONALES EN LA VULNERABILIDAD FINANCIERA?

En esta sección se comprueba si el nivel de conocimientos financieros de los hogares y sus experiencias personales previas con el sistema financiero influyen en la vulnerabilidad de los hogares, tal como sugieren los resultados descriptivos de la Sección 2. Para comprobar esta hipótesis, el Cuadro nº 4 presenta los resultados de un análisis de regresión multivariante que arroja luz sobre la importancia de los conocimientos financieros y las experiencias personales en la vulnerabilidad de los hogares, tras controlar por otros factores.

En nuestro modelo, la variable dependiente es la vulnerabilidad financiera del hogar  $i$  ( $V_i$ ), que está determinada por nuestras variables de interés, los conocimientos financieros ( $BL$  y  $AL$ ) y las experiencias personales ( $E$ ), y controlada por las características sociodemográficas y del hogar ( $X$ ).

Debido a la naturaleza discreta de la variable dependiente, estimamos el siguiente modelo Probit ordenado para la vulnerabilidad financiera:

$$V_i = d_j \text{ si y solo si } \delta_{j-1} < \beta_{BL}BL_i + \beta_{AL}AL_i + \beta_E E_i + X'\beta_X + \varepsilon_i \leq \delta_j \quad (1)$$

donde  $d_j$  es un número real desconocido, observamos  $\delta_j$ ,  $j = 0, \dots, 4$ ;  $\delta_0$  es igual a  $-\infty$  y  $\delta_4$  es igual a  $\infty$ . Finalmente,  $\varepsilon_i$  es un término de error con distribución normal, con media 0 y matriz de varianzas y covarianzas  $\Sigma$ .

Además, en la ecuación (1) controlamos por los efectos geográficos que pueden influir en la vulnerabilidad de los hogares. Estimamos dos conjuntos de modelos, el primero específico para los hogares del País Vasco (columnas (1), (2) y (3) del Cuadro nº 4) y el segundo (columnas (4), (5) y (6) del Cuadro nº 4) para los hogares que viven en el resto de España, e incorpora efectos fijos regionales.<sup>6</sup>

<sup>5</sup> En esta pregunta hay un 0,47 por ciento de hogares en los que la información procede de la persona entrevistada que no es la informada

<sup>6</sup> Aprovechamos la representatividad a nivel regional de la ECF para analizar por separado el País Vasco.

La variable dependiente, que representa el grado de vulnerabilidad financiera, toma tres valores y refleja si el hogar es muy vulnerable financieramente ( $V_i = 1$ , hogares que pueden soportar menos de 3 meses sin la principal fuente de ingresos), vulnerable financieramente ( $V_i = 2$ , entre 3 y 12 meses) o financieramente seguro ( $V_i = 3$ , más de 12 meses). Por lo tanto, los valores mayores de esta variable se interpretan como una mayor resistencia financiera. Nuestra variable dependiente representa lo mismo en todos los modelos. El Cuadro nº 4 muestra las estimaciones utilizando tres especificaciones.

**Cuadro nº 4. ANÁLISIS MULTIVARIANTE DE LA VULNERABILIDAD FINANCIERA: RESULTADOS DE LOS MODELOS PROBIT ORDENADOS**

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Variable dependiente: Vulnerabilidad financiera Sexo (Referencia: Hombre)						
Mujer	0,0117	0,0405	0,0574	-0,0554*	-0,0391	-0,0443
Grupos de edad (Referencia: >25 años)						
25-34	-0,0366	0,0053	0,1062	0,1752**	0,1817**	0,2007***
35-44	-0,4313	-0,4062	-0,3184	0,1517**	0,1626**	0,1883**
45-54	-0,3938	-0,3738	-0,3271	0,0764	0,0903	0,1081
55-64	0,1181	0,1276	0,1712	0,1792**	0,2070***	0,2223***
> 64 años	0,1231	0,1534	0,1685	0,4108***	0,4592***	0,4671***
Nivel educativo (Referencia: Educación primaria)						
Secundaria	-0,0224	-0,0544	-0,0744	0,1372***	0,1180***	0,1236***
Universitaria	0,3749**	0,3343*	0,3188*	0,3833***	0,3538***	0,3603***
Estado de empleo (Referencia: Desempleado)						
Empleado	-0,0002	-0,0208	-0,1085	0,2094***	0,2128***	0,2102***
Autoempleado	0,1031	0,0958	0,0613	0,1253**	0,1261**	0,1328**
Jubilado	0,2017	0,2050	0,1398	0,0725	0,0734	0,0692
Otra situación inactividad	-0,2130	-0,2266	-0,2815	0,1207**	0,1297**	0,1250**
Composición del hogar (Referencia: Persona individual)						
Con pareja	-0,0995	-0,0796	-0,0533	-0,1321**	-0,1314**	-0,1311**

.../...

.../...

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Sin pareja con otros adultos	-0,3840	-0,3687	-0,3662	-0.1422**	-0.1395**	-0.1495**
Sin pareja con hijos <18	-0,4312	-0,4567	-0,4160	-0.2695**	-0.2726**	-0.2644**
Estado de propiedad del hogar (Referencia: Propiedad mediante compra principalmente)						
Propiedad mediante herencia o donación (principalmente)	0,3160	0,3344	0,3000	-0.1297**	-0.1270**	-0.1301**
Acuerdo de alquiler o arrendamiento-leasing	-0.7457***	-0.7325***	-0.7290***	-0.4869***	-0.4859***	-0.4924***
Uso libre (incluido usufructo y similar)	-0,4556	-0,5110	-0,5766	-0,0749	-0,0719	-0,0782
Otras propiedades inmobiliarias (Referencia: No)						
Sí	0,2235	0,2237	0.2504*	0.3009***	0.2944***	0.3023***
Ingresos anual hogar (Referencia: <9.000€)						
9,001-14,500	0.7935**	0.7699**	0.8399**	0.2693***	0.2583***	0.2599***
14,501-26,000	1.0585***	1.0339***	1.0772***	0.5689***	0.5466***	0.5470***
26,001-44,500	1.6071***	1.5752***	1.6248***	0.8555***	0.8272***	0.8280***
44,501-67,500	2.1429***	2.1197***	2.1826***	1.1424***	1.1075***	1.1081***
> 67,500€	1.8410***	1.7987***	1.9318***	1.1398***	1.1073***	1.1028***
No sabe/No contesta	1.3539***	1.3445***	1.4336***	0.6372***	0.6235***	0.6224***
Gastos de planificación (Referencia: No)						
Sí	-0,0140	-0,0042	-0,0026	-0.1049***	-0.1031***	-0.1006***
Conocimientos financieros						
Básico / Ahorro	0.6745***	0.5977**	0.6568**	0.2407***	0.1569**	0.1707**
Avanzado / Inversión	-	0,2822	0,3497	-	0.2317***	0.2341***
Desacuerdo con entidad financiera (Referencia: No)						
Sí	-	-	-0.4766**	-	-	-0.1522***
Efectos fijos regionales	No	No	No	Yes	Yes	Yes
Observaciones	430	430	430	7661	7661	7661
R-cuadrado	0,2268	0,2284	0,2355	0,128	0,1293	0,1304

Nota: Las estimaciones están controladas por errores estándar robustos y hemos incluido ponderaciones para los individuos en el proceso de estimación. \* significativo al 10%, \*\* significativo al 5%, \*\*\* significativo al 1%.

Fuente: Elaboración propia y ECF.

La primera especificación incluye el indicador de conocimientos financieros básicos (columnas (1) y (4)), la segunda especificación también incluye el indicador de conocimientos financieros avanzados (columnas (2) y (5)), y en la tercera añadimos las experiencias personales (columnas (3) y (6)). Además de estas estimaciones en el Cuadro nº 4, presentamos los efectos marginales correspondientes a la tercera especificación del análisis probit ordenado para las variables de interés (conocimientos financieros y experiencias personales), así como los ingresos del hogar. Estas cifras proporcionan más detalles para comprender la magnitud de los efectos de estas variables.

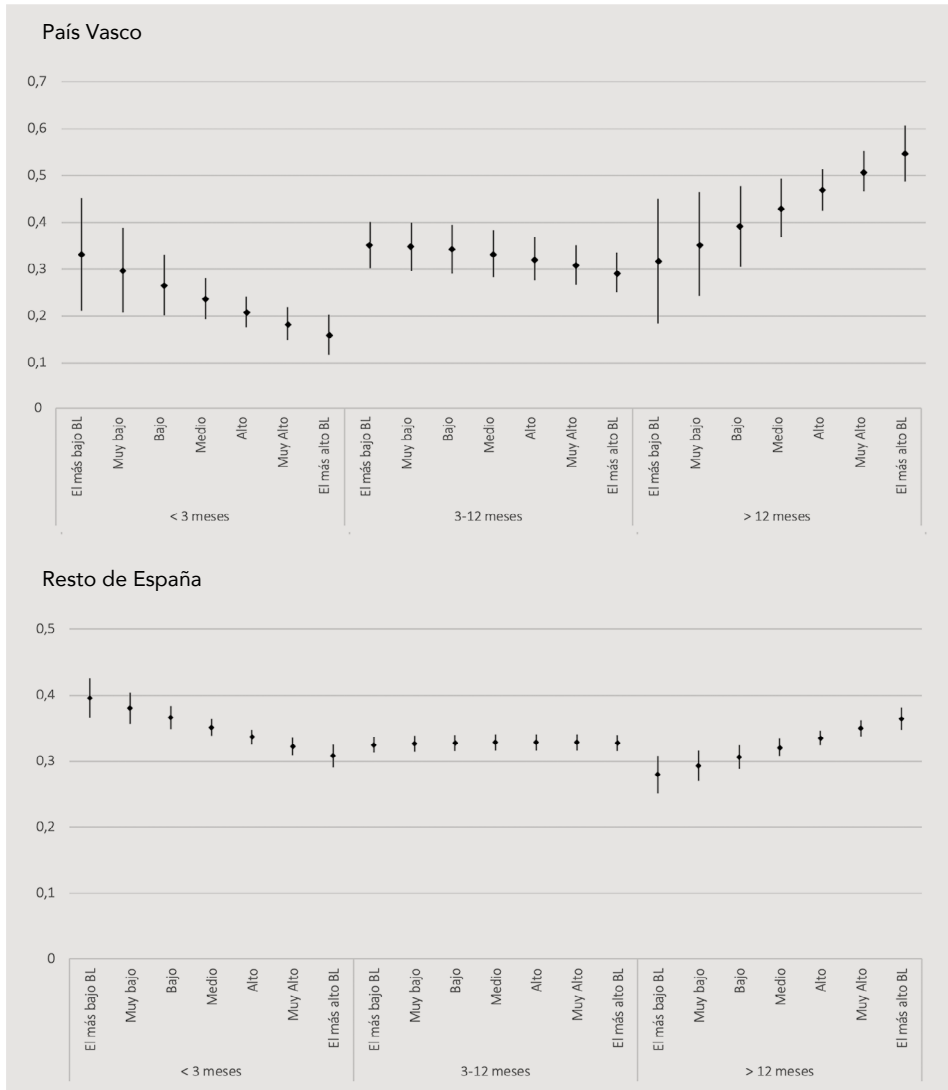
El Cuadro nº 4 muestra que los conocimientos financieros básicos están fuerte y positivamente asociados a la resiliencia financiera, y los resultados son estadísticamente significativos a niveles convencionales tanto para el País Vasco como para el resto de España. Por lo tanto, aquellos hogares con conocimientos sobre cuestiones financieras relacionadas con el ahorro tienen menos probabilidades de ser financieramente vulnerables. En cuanto a los conocimientos relacionados con la inversión, también encontramos un efecto positivo y significativo sobre la resiliencia financiera, pero solo para el resto de España. En el País Vasco, la estimación de esta variable mantiene el signo esperado, pero pierde la significatividad estadística a los niveles convencionales. Además, la inclusión de los conocimientos relacionados con la inversión en la regresión aumenta el valor estimado de los conocimientos relacionados con el ahorro en los dos territorios, lo que señala a la idea de que los conocimientos sobre el ahorro y la inversión se refuerzan mutuamente.

Los resultados representados por los efectos marginales (Gráficos 1 y 2) ilustran el impacto de siete valores equidistantes de los dos indicadores de conocimientos financieros sobre la probabilidad de pertenecer a cada una de las tres clasificaciones de vulnerabilidad financiera (altamente vulnerable, vulnerable y seguro). Para los hogares del País Vasco (Gráfico nº 1, arriba), la probabilidad de ser altamente vulnerable es dos veces mayor cuando los conocimientos relacionados con el ahorro son los más bajos en comparación con el nivel más alto (0,33 frente a 0,16). Así, esta probabilidad estimada disminuye como máximo 17 puntos porcentuales a medida que mejoran los conocimientos financieros básicos del hogar. Sin embargo, la probabilidad de pertenecer al grupo de hogares financieramente seguros es de 0,55 para aquellos con mayores conocimientos financieros básicos y de 0,32 para los que menos tienen. Esta probabilidad estimada aumenta como máximo 23 puntos porcentuales con la mejora de estos conocimientos. En el caso de los hogares vulnerables, la relación negativa de la probabilidad estimada y los niveles de educación financiera básica está en línea con el resultado anterior y se produce en un rango más estrecho. Sin embargo, muestra un proceso no lineal de disminución que se acelera para los niveles más altos de conocimientos financieros básicos, a diferencia de la tendencia lineal para los más vulnerables. Los efectos marginales de la educación financiera básica para los hogares del resto de España comparten los mismos resultados cualitativos, pero sus impactos son menores en comparación con los del País Vasco



(Gráfico nº 1, abajo). Para los hogares altamente vulnerables, la diferencia en las probabilidades estimadas entre el nivel más bajo y el más alto de educación básica es superior a 6 puntos porcentuales (0,38 frente a 0,32), mientras que la probabilidad equivalente aumenta como máximo 6 puntos porcentuales (de 0,29 a 0,36) para los financieramente seguros.

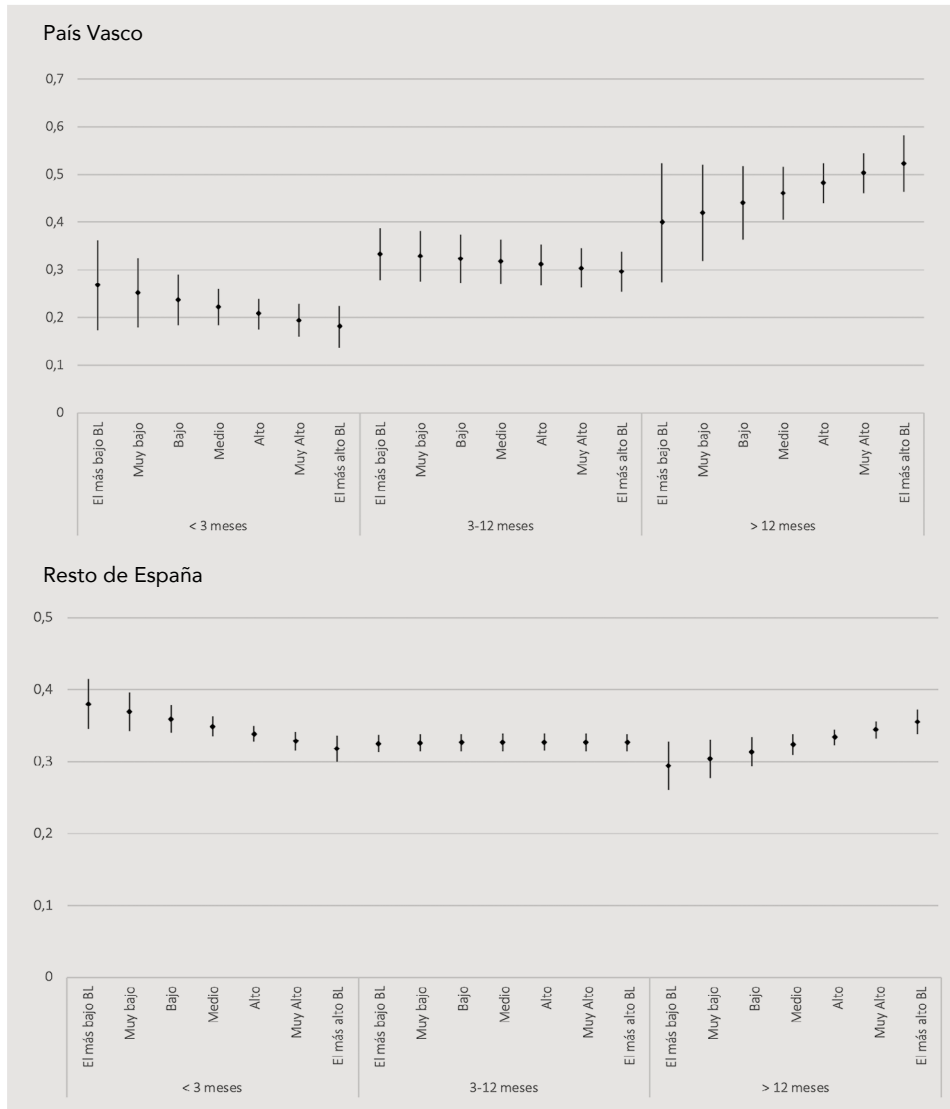
**Gráfico nº 1. EFECTOS MARGINALES DE LOS CONOCIMIENTOS FINANCIEROS BÁSICOS EN LA VULNERABILIDAD FINANCIERA**



Nota: El eje vertical refleja el efecto sobre la probabilidad de pertenecer a cada nivel de vulnerabilidad financiera. Las líneas verticales en el borde de cada punto representan los intervalos de confianza del 95%.

Fuente: Elaboración propia y ECF.

**Gráfico nº 2. EFECTOS MARGINALES DE LOS CONOCIMIENTOS FINANCIEROS AVANZADOS EN LA VULNERABILIDAD FINANCIERA**



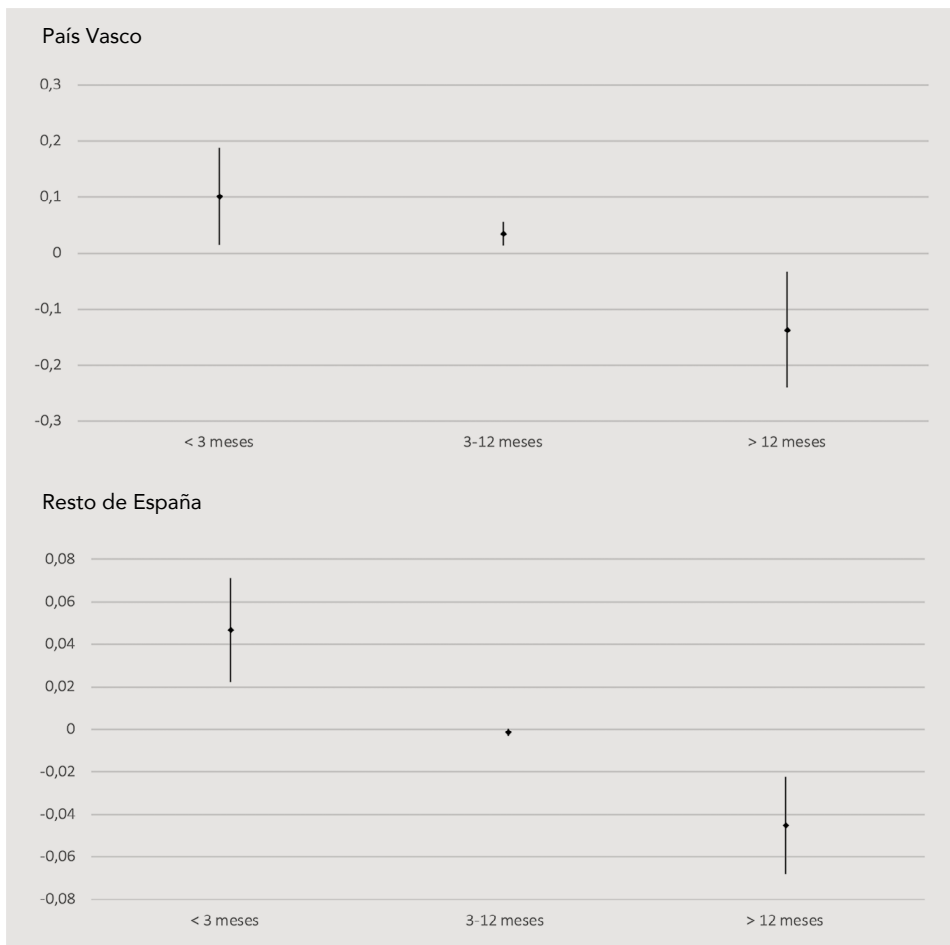
Nota: El eje vertical refleja el efecto sobre la probabilidad de pertenecer a cada grupo de vulnerabilidad financiera. Las líneas verticales en el borde de cada punto representan los intervalos de confianza del 95%.

Fuente: Elaboración propia y ECF.

El patrón de efectos marginales y los intervalos de confianza asociados a los conocimientos relacionados con la inversión arrojan algo de luz sobre la pérdida de significación de esta variable en el País Vasco (Gráfico nº 2, arriba). Para cada tipo de vulnerabilidad, el efecto marginal asociado, para el nivel más alto de estos conocimientos, está contenido en el intervalo de confianza del nivel más bajo. Por lo tanto, no podemos dis-

tinguir entre categorías con la suficiente discriminación como para sacar conclusiones en términos de educación financiera en inversión. Una vez que controlamos por las demás variables en los modelos, los hogares del País Vasco presentan niveles polarizados de conocimientos financieros avanzados y, en este caso, solo los conocimientos financieros básicos pueden utilizarse como un buen predictor de la vulnerabilidad financiera. Por el contrario, los resultados para los hogares del resto de España (Gráfico nº 2, abajo) muestran intervalos de confianza más estrechos, lo que confirma que la probabilidad predicha de pertenecer al grupo de mayor resiliencia financiera es estadís-

**Gráfico nº 3. EFECTOS MARGINALES DEL DESACUERDO CON LA INSTITUCIÓN FINANCIERA EN LA VULNERABILIDAD FINANCIERA**



Nota: El grupo de referencia está constituido por aquellos individuos que no tuvieron un desacuerdo con una institución financiera. El eje vertical refleja el efecto sobre la probabilidad de pertenecer a cada nivel de vulnerabilidad financiera. Las líneas verticales en el borde de cada punto representan los intervalos de confianza del 95%.

Fuente: Elaboración propia y ECF.

ticamente diferente cuando comparamos distintos niveles de conocimientos sobre inversión. En contraste con el País Vasco, los hogares del resto de España requieren de una mayor discriminación en términos de conocimientos financieros para captar el efecto de los conocimientos financieros sobre la vulnerabilidad financiera.

Entre el resto de variables consideradas en las regresiones, otro factor interesante que condiciona la vulnerabilidad financiera es la renta de los hogares, ampliamente estudiada en la literatura sobre desigualdad. Encontramos que este efecto es consistente para cada nivel de vulnerabilidad y significativo a los niveles convencionales en todos los casos. En particular, los hogares con mayores ingresos tienen más (menos) probabilidades de ser resilientes (altamente vulnerables) y esta probabilidad es creciente (decreciente) con el nivel de ingresos. Nuestros resultados confirman que, condicionando el nivel de conocimientos financieros y las experiencias personales, la renta de los hogares influye en la vulnerabilidad financiera, tanto en el País Vasco como en el resto de España. Este resultado sugiere que existe un papel complementario de la renta en esta cuestión, habiendo condicionado por variables adicionales relacionadas con la renta como la situación laboral y la composición del hogar. Todo ello descarta la hipótesis de que la renta sea el único factor de vulnerabilidad financiera.

Por otro lado, el efecto del nivel educativo nos permite distinguir impactos diferenciales para la educación secundaria y terciaria en el resto de España (la educación primaria es la referencia). Sin embargo, solo podemos discriminar el impacto de la educación terciaria finalizada frente a cualquier nivel educativo inferior en el País Vasco. Los coeficientes estimados de la educación sobre la vulnerabilidad financiera son positivos en todos los casos, pero sus cifras son inferiores a las de las experiencias personales (en valor absoluto). Este resultado está en línea con los hallazgos de la literatura de psicología, que argumenta que las experiencias personales, especialmente las recientes, ejercen una mayor influencia en las decisiones personales que la información adquirida en los libros o a través de la educación (Hertwig *et al.*, 2004). Además de la ecuación (1), en la que solo se consideran las relaciones lineales, incluimos la interacción entre los conocimientos financieros y el nivel educativo, porque es posible que los efectos de los conocimientos financieros dependan del nivel educativo y viceversa. Sin embargo, las interacciones no son significativas a niveles convencionales<sup>7</sup>.

Por último, encontramos resultados interesantes sobre la vulnerabilidad financiera cuando se controla por la situación de propiedad de la vivienda. Como era de esperar, los hogares con una vivienda en alquiler son más vulnerables financieramente que los que tienen una vivienda en propiedad, ya sea por compra, herencia, donación o usufructo, independientemente del territorio considerado. Las columnas (4) a (6) también muestran que, en el resto de España, los hogares con una vivienda heredada o regalada son más vulnerables financieramente que los que la compraron. Este resultado sugiere que este grupo de hogares no está mostrando ninguna capacidad de afron-

<sup>7</sup> Los resultados están disponibles bajo petición.

tar una inversión en vivienda relevante. Este hecho refleja una influencia negativa en la resiliencia financiera en comparación con los que compraron su vivienda, lo que refuerza la idea de que la forma en que se adquirió la vivienda es informativa para predecir nuestra variable de interés. Además, la propiedad de otros inmuebles también presenta un comportamiento similar al de la vivienda en propiedad sobre la vulnerabilidad financiera. Las estimaciones son más altas y estadísticamente significativas para los hogares del resto de España que para los del País Vasco.

En general, las estimaciones de los indicadores de educación financiera y experiencia personal con el sistema financiero son estadísticamente significativas después de controlar por las características sociodemográficas y presentan efectos asimétricos sobre la vulnerabilidad. Comparamos dos situaciones extremas en el País Vasco, un hogar con el valor más bajo de los indicadores de educación financiera básica y avanzada y que tuvo un desacuerdo con una institución financiera, frente a otro que no experimentó ningún desacuerdo con una institución financiera y muestra los niveles más altos de educación básica y avanzada. Para el segundo tipo de hogar, la probabilidad estimada de pertenecer al grupo más vulnerable se reduce en 36 puntos porcentuales y el aumento de la probabilidad estimada de ser financieramente seguro supera los 49 puntos porcentuales. Los impactos equivalentes para los hogares del resto de España son 18 puntos porcentuales inferiores y 19 puntos porcentuales superiores, respectivamente. Esto implica que, tanto los conocimientos financieros como las experiencias personales con el sistema financiero, pueden resultar herramientas útiles para mitigar las diferencias observadas en la vulnerabilidad financiera de los hogares y también para mejorar su seguridad.

Somos conscientes de que podría haber endogeneidad en nuestros modelos si la vulnerabilidad y los conocimientos financieros son el resultado de algunos otros factores no observados que afectan a estas variables (aversión al riesgo, autoestima, capacidad innata, inteligencia y motivación). Además, pueden existir efectos indirectos de un proceso de aprendizaje por la práctica, desde el uso de productos financieros para ahorrar o invertir hacia la mejora de los conocimientos, lo que podría provocar una causalidad revertida. En este caso, la magnitud de nuestras estimaciones puede considerarse un límite inferior de los efectos de los conocimientos financieros sobre la vulnerabilidad financiera (Lusardi y Mitchell, 2014).

#### 4. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

La crisis pandémica ha puesto de manifiesto la importancia de la resistencia financiera de los hogares para hacer frente a las consecuencias inesperadas de los shocks. La capacidad de hacer frente a los choques está altamente correlacionada con el colchón financiero de los hogares en forma de activos líquidos acumulados y dicha capacidad ha sido puesta a prueba.

Estudiamos dos canales que pueden influir en la toma de decisiones financieras y sus resultados en términos de vulnerabilidad. Por un lado, las decisiones financieras pueden tomarse a través de la experiencia de aprendizaje que se aproxima con la educación financiera (decisiones a partir de la descripción). Se consideran dos nive-

les de educación financiera, uno asociado al ahorro (es decir, la educación financiera básica) y el segundo, más avanzado, relacionado con conocimientos de inversión. Por otra parte, las decisiones financieras también pueden tomarse a partir de las experiencias personales con las instituciones financieras. Nuestra investigación muestra que los conocimientos financieros y las experiencias personales con el sistema financiero son importantes para explicar la vulnerabilidad financiera de los hogares. Esta conclusión se mantiene incluso condicionando por otros factores importantes que también influyen en la variable de interés y que están reconocidos en la literatura, como los ingresos de los hogares. Las dos variables de interés, conocimientos financieros y experiencias personales, presentan efectos asimétricos sobre la vulnerabilidad. En el resto de España, los hogares con mejores conocimientos financieros (tanto relacionados con el ahorro como con la inversión) tienen menos probabilidades de ser vulnerables y los que experimentan desacuerdos con el sistema financiero sobre un producto financiero aumentan su probabilidad de serlo. Para los hogares del País Vasco, solo encontramos efectos estadísticamente significativos para los conocimientos relacionados con el ahorro y la experiencia personal con el sistema financiero. Dichos efectos muestran la misma señal que para el resto de España y son mayores en valor absoluto. La ausencia de efectos significativos de los conocimientos relacionados con la inversión puede estar justificada por una visión más polarizada del nivel de conocimientos financieros en el País Vasco.

Nuestros resultados suscitan preocupación sobre la capacidad de los hogares para desarrollar su resiliencia financiera con el fin de estar en mejores condiciones para hacer frente a choques inesperados. Esta creencia se ha puesto a prueba durante la crisis de COVID-19. Es esencial que los hogares adquieran una mayor educación financiera para ser menos vulnerables y establecer relaciones de confianza con el sistema financiero, ya que las decisiones derivadas de la experiencia pueden ser más importantes que las decisiones derivadas de la descripción (es decir, los conocimientos adquiridos a través de los libros o la educación) a la hora de tomar una decisión financiera.

Quedan varias cuestiones sin explicar, como el papel de algunas variables en las submuestras regionales (por ejemplo, los conocimientos financieros avanzados en el País Vasco), la dirección de la causalidad entre los conocimientos financieros y la vulnerabilidad, o el efecto de otras experiencias financieras importantes, como las crisis económicas pasadas, en los resultados financieros. La resolución de estas cuestiones es un tema interesante para futuras investigaciones. Además, será interesante analizar las ramificaciones a largo plazo de la actual crisis inducida por la COVID-19 a través de la lente de las experiencias y sus efectos en el comportamiento financiero. Es esencial incorporar en los análisis los conceptos básicos de la neurociencia que explican cómo las experiencias nos «reconectan», y sus implicaciones en términos de asunción de riesgos individuales y las decisiones financieras. Haber vivido la crisis de la COVID-19 ya ha generado un cambio en nuestros patrones de pensamiento y en nuestra capacidad de decisión, por lo que, aunque volviéramos a las circunstancias anteriores a la crisis, nuestro proceso de toma de decisiones podría ser diferente.

Nuestros resultados son útiles para informar a los responsables políticos en el apoyo a los esfuerzos por mejorar la resiliencia de los hogares mediante el aumento de los conocimientos financieros y la creación de marcos jurídicos sólidos para proteger las interacciones entre los consumidores y el sector financiero. La educación financiera no puede eliminar las desigualdades socioeconómicas por sí misma, pero sí puede dotar a las personas de los conocimientos necesarios para crear resiliencia y afrontar mejor las crisis y la planificación del futuro. Considerando al Sector Público como promotor del bienestar social, además de desarrollar medidas que mitiguen los niveles de desigualdad de ingresos (especialmente en situaciones como la crisis pandémica), recomendamos fomentar su papel como proveedor y proactivo de educación financiera a lo largo del ciclo de vida de los individuos (por ejemplo, a través de las escuelas, las universidades, la formación de los empleados y otros programas sociales), más allá de un papel limitado y reactivo asociado a la protección del consumidor financiero. La colaboración con el sector financiero privado a través de asociaciones público-privadas en materia de educación financiera constituye una herramienta clásica para luchar contra la vulnerabilidad financiera de los hogares. En este sentido, la EBA (2020) proporciona un informe anual de las iniciativas de educación financiera en la UE.

Nuestras reflexiones muestran otros puntos de acción importantes para el sistema financiero. En un contexto de reducción de los tipos de interés en Europa y de nuevos competidores de las grandes empresas tecnológicas, es necesario reorientar el enfoque de las instituciones financieras privadas tradicionales, pasando de una estrategia basada en productos a proveedores de salud financiera. Una mala experiencia personal con una entidad financiera genera elevados costes no solo de credibilidad a corto plazo para ambas partes, sino que genera otras implicaciones que comprometen el bienestar social a través de un aumento de la vulnerabilidad financiera de los hogares y la reducción de la estabilidad financiera del sistema.

Los ámbitos implicados son muy diversos, desde la tecnología y la psicología hasta la economía. Las TIC y las técnicas de Big Data tienen el potencial de tratar nuevas fuentes de datos para identificar los fundamentos microeconómicos para prevenir y resolver desacuerdos rápidamente, mejorando la calidad del servicio. El Sandbox financiero español, creado recientemente a finales de 2020, aumenta las oportunidades de probar las innovaciones financieras sin poner en peligro la relación con el cliente.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ANGRISANI, M.; BURKE, J.; LUSARDI, A.; MOTTOLA, G.R. (2020): The Stability and Predictive Power of Financial Literacy: Evidence from Longitudinal Data. NBER Working Paper 28125, NBER, Cambridge, MA.
- ASPACHS, O.; DURANTE, R.; GRAZIANO, A.; MESTRES, J.; MONTALVO, J.G.; REYNAL-QUEROL, M. (2020): Real-Time Inequality and the Welfare State in Motion: Evidence from COVID-19 in Spain. CEPR Discussion Paper DP 15118, CEPR, London.
- BANK OF SPAIN (2016): The Survey of Financial Competences (ECF) (2016). <https://www.bde.es/bde/en/areas/estadis/estadisticas-por/encuestas-hogar/relacionados/encuesta-de-comp/>

- BEHRMAN, J.R.; MITCHELL, O.S.; SOO, C.K.; BRAVO, D. (2012): How Financial Literacy Affects Household Wealth Accumulation. *American Economic Review*, 102(3): 300–304.
- BOVER, O.; HOSPIDO, L.; VILLANUEVA, E. (2019): The Survey of Financial Competences (ECF): Description and Methods of the 2016 Wave. Occasional paper No. 1909, Bank of Spain.
- CLARK, R.L.; LUSARDI, A.; MITCHELL, O.S. (2020): Financial Fragility during the COVID-19 Pandemic (No. w28207). National Bureau of Economic Research.
- D'ACUNTO, F.; MALMENDIER, U.; OSPINA, J.; WEBER, M. (2020): Exposure to Grocery Prices and Inflation Expectations. *Journal of Political Economy*, 129(5): 1615–1639.
- DOLADO, J.J.; FELGUEROSO, F.; JIMENO, J.F. (2020): The Spanish Labour Market at the Crossroads: COVID-19 Meets the Megatrends. CEPR Discussion Paper DP 15452, CEPR, London.
- EBA (2020): *EBA Financial Education Report 2019 / 2020*. EBA/Rep/2020/12. European Banking Authority, Paris. [https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document\\_library/News\\_and\\_Press/Press\\_Room/Press\\_Releases/2020/EBA\\_identifies\\_trends\\_and\\_lessons\\_learned\\_in\\_financial\\_education\\_and\\_literacy\\_initiatives\\_in\\_its\\_second\\_Financial\\_Education\\_Report/EBA\\_Financial\\_Education\\_Report\\_2019-2020.pdf](https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/News_and_Press/Press_Room/Press_Releases/2020/EBA_identifies_trends_and_lessons_learned_in_financial_education_and_literacy_initiatives_in_its_second_Financial_Education_Report/EBA_Financial_Education_Report_2019-2020.pdf)
- GUISO, L.; SAPIENZA, P.; ZINGALES, L. (2004): The Role of Social Capital in Financial Development, *American Economic Review*, 94(3): 526–556.
- (2008): Trusting the Stock Market. *Journal of Finance*, 63(6): 2557–2600.
- HERTWIG, R.; BARRON, G.; WEBER, E.U.; EREV, I. (2004): Decisions from Experience and the Effect of Rare Events in Risky Choice, *Psychological Science*, 15: 534–539.
- INE (2021): *Continuous Register Statistics*. <https://www.ine.es/dynt3/inebase/en/index.htm?type=pcaxis&path=/t20/e245/p08/&file=pcaxis&dh=0&capsel=1>
- LAUDENBACH, CH.; MALMENDIER, U.; NIESSEN-RUENZI, A. (2019): Emotional Tagging and Belief Formation: The Long-Lasting Effects of Experiencing Communism. *AEA Papers and Proceedings*, 109: 567–71.
- LUSARDI, A.; MITCHELL, O.S. (2008): Planning and Financial Literacy: How Do Women Fare?. *American Economic Review*, 98(2): 413–17.
- (2011a): Financial Literacy and Planning: Implications for Retirement Well-Being. In Lusardi, A., and Mitchell, O. S. (eds.) *Financial Literacy: Implications for Retirement Security and the Financial Marketplace*, 17–39. Oxford University Press, Oxford and New York.
- (2011b): Financial Literacy around the World: An Overview. *Journal of Pension Economics and Finance*, 10(4): 497–508.
- (2014): The Economic Importance of Financial Literacy: Theory and Evidence. *Journal of Economic Literature*, 52(1): 5–44.
- MALMENDIER, U.; POUZO, D.; VANASCO, V. (2020): Investor Experiences and Financial Market Dynamics. *Journal of Financial Economics*, 136(3): 597–622.
- MALMENDIER, U.; NAGEL, S. (2011): Depression Babies: Do Macroeconomic Experiences Affect Risk Taking? *The Quarterly Journal of Economics*, 126(1): 373–416.
- MTES (2021): *Anuario de Estadísticas del Ministerio de Trabajo y Economía Social 2019*. NIPO: 117-20-049-3. <https://www.mites.gob.es/es/estadisticas/anuarios/2019/index.htm>
- NISBETT, R.E.; ROSS, L.D. (1980): *Human Inference: Strategies and Shortcomings of Social Judgment*, Englewood Cliffs, N.J.: Prentice Hall.
- OSILI, U.O.; PAULSON, A.L. (2008): Institutions and Financial Development: Evidence from International Migrants in the United States, *Review of Economics and Statistics*, 90(3): 498–517.
- VAN ROOIJ, M.; LUSARDI, A.; ALESSIE, R. (2011): Financial Literacy and Stock Market Participation, *Journal of Financial Economics*, 101(2): 449–427.
- WEBER, E.U.; BÖCKENHOLT, U.; HILTON, D.J.; WALLACE, B. (1993): Determinants of Diagnostic Hypothesis Generation: Effects of Information, Base Rates, and Experience, *Journal of Experimental Psychology: Learning, Memory, and Cognition*, 19: 1151–1164.



## APÉNDICE

Cuadro A1. **VULNERABILIDAD FINANCIERA POR FACTORES SOCIODEMOGRÁFICOS**

		País Vasco			Resto de España		
		< 3 meses	3-12 meses	> 12 meses	< 3 meses	3-12 meses	> 12 meses
Vulnerabilidad financiera		20,40	31,35	48,25	33,81	32,35	33,84
Sexo	Hombre	40,18	45,47	52,83	44,28	48,43	51,49
	Mujer	59,82	54,53	47,17	55,72	51,57	48,51
Edad	< 25 años	4,95	8,25	3,62	7,34	6,63	3,99
	25-34	21,31	12,99	9,77	15,40	16,70	11,96
	35-44	27,27	20,08	19,47	21,15	24,45	21,89
	45-54	20,57	25,39	20,99	22,51	23,32	23,02
	55-64	10,45	21,32	22,74	17,53	14,90	19,24
	> 64 años	15,47	11,96	23,41	16,08	13,99	19,92
Nivel educativo	Educación primaria o inferior	42,97	43,20	23,60	58,83	40,81	33,22
	Secundaria	45,91	32,03	36,55	30,73	33,53	31,36
	Universitaria o superior	11,12	24,76	39,86	10,43	25,65	35,42
Situación en el mercado laboral	Autónomo	10,74	12,18	13,89	9,18	12,38	12,22
	Empleado	40,69	49,51	48,33	34,89	47,23	48,46
	Desempleado	17,35	9,39	5,74	22,11	12,82	7,65
	Jubilado	7,57	13,82	22,69	15,78	13,18	19,55
	Otras situaciones de inactividad	23,64	15,10	9,35	18,03	14,39	12,12
Estructura del hogar	Persona individual	12,42	7,10	8,89	10,51	7,86	8,97
	Con pareja	51,79	69,67	72,71	60,83	65,97	68,80
	Sin pareja con otros adultos	30,41	21,04	16,86	26,19	24,03	21,27
	Sin pareja con hijos <18	5,38	2,20	1,54	2,47	2,13	0,95

.../...

.../...

		País Vasco			Resto de España		
		< 3 meses	3-12 meses	> 12 meses	< 3 meses	3-12 meses	> 12 meses
Estado de propiedad sobre el hogar	Propiedad mediante compra (principalmente)	55,84	80,80	84,94	55,40	68,76	79,31
	Propiedad mediante herencia o donación (principalmente)	2,37	8,30	9,40	11,05	8,52	9,18
	Acuerdo de alquiler o arrendamiento-leasing	36,84	10,89	4,41	28,35	19,07	7,88
	Uso libre (incluido usufructo y similar)	4,95	0,00	1,25	5,19	3,66	3,63
Otras propiedades inmobiliarias	No	80,87	71,92	48,56	76,95	63,44	48,50
	Si	19,13	28,08	51,44	23,05	36,56	51,50
Ingresos anuales hogar	< 9,000€	25,27	4,57	0,57	26,77	9,02	5,44
	9,001-14,500	23,32	13,99	6,38	29,67	19,76	11,59
	14,501-26,000	30,51	35,67	18,07	22,89	29,81	23,38
	26,001-44,500	11,23	27,70	32,23	10,11	21,38	27,94
	44,501-67,500	2,03	5,62	23,45	1,65	7,80	14,24
	> 67,500€	1,34	3,00	10,74	0,82	3,55	8,63
	No sabe/No contesta	6,30	9,44	8,56	8,10	8,67	8,78
Plan de hogar de gastos	No	44,58	46,96	58,27	30,99	34,48	41,59
	Si	55,42	53,04	41,73	69,01	65,52	58,41

Nota: Las cifras representan porcentajes ponderados de los hogares.

Fuente: Elaboración propia y ECF.