

OBSERVATORIO DEL AHORRO FAMILIAR

Determinantes del ahorro de los hogares:
La educación financiera protagonista

Laura Núñez-Letamendia
Patricia Sánchez Ruiz
Ana Cristina Silva



fundación
MUTUALIDAD
ABOGACÍA

observatorio
del ahorro familiar

ie
FOUNDATION



OBSERVATORIO DEL AHORRO FAMILIAR

El Observatorio del Ahorro Familiar, promovido por la Fundación Mutualidad de la Abogacía y la Fundación IE, nace con el objetivo de llevar a cabo **investigaciones pioneras con impacto social en las áreas relacionadas con el ahorro y la planificación financiera de los hogares** (motivaciones y barreras que incentivan o frenan el ahorro, sesgos de comportamiento, educación financiera, instrumentos de ahorro elegidos, mejores prácticas en distintos países, consecuencias micro y macroeconómicas de la distribución del ahorro, consumo vs. ahorro de los hogares, inversión financiera vs. inversión inmobiliaria, finanzas de las familias, etc.). Su intención es proporcionar una base sólida de conocimientos y de indicadores o índices desagregados sobre el ahorro de las familias, que permita enriquecer el debate sobre las mejores políticas económicas, fiscales, monetarias, etc., para promover el ahorro, y las formas de sensibilizar a la sociedad sobre su importancia.

FUNDACIÓN MUTUALIDAD ABOGACÍA

La Fundación Mutuality Abogacía nace en 2003 como un **instrumento de solidaridad** entre los profesionales del derecho para mejorar las prestaciones que la Mutuality de la Abogacía ofrece a mutualistas, sus familiares y otros colectivos vulnerables. Como eje fundamental de la obra social de la Mutuality de la Abogacía, su Fundación pretende **ahondar en el concepto del mutualismo y convertirse en un agente de cambio** que, a través de los valores de innovación, colaboración, transparencia y cercanía, ayude a desarrollar las competencias necesarias para tomar decisiones financieras informadas que permitan a los profesionales del derecho, y la sociedad en general, a alcanzar una mejor calidad de vida. Los programas de la Fundación ayudan a mutualistas y otros beneficiarios a mejorar su capacidad de ahorro, desarrollarse como abogados y emprendedores, a tener una mayor sensibilidad hacia los retos sociales y medioambientales y, por último, a estar mejor preparados para afrontar la transición hacia la jubilación en las mejores condiciones de salud y dignidad.



FUNDACIÓN IE

La Fundación IE es una **organización sin ánimo de lucro** que trabaja desde una perspectiva global para mejorar el impacto social de IE University gracias al apoyo de sus donantes y la colaboración con socios estratégicos.

Tiene como finalidad **contribuir a la mejora de la sociedad**, fomentando los valores de Diversidad e Inclusión, Emprendimiento, Humanidades, Sostenibilidad e Innovación, mediante la promoción y participación en iniciativas destinadas a la mejora de la calidad de la educación y el desarrollo del talento, así como a la investigación aplicada y la divulgación del estado del arte del conocimiento.

La Fundación IE pone a disposición de la comunidad de forma abierta y online, sus fondos bibliográficos, la investigación de sus centros y cátedras, así como del resto de publicaciones, de inspiración eminentemente práctica.



DETERMINANTES DEL AHORRO EN LOS HOGARES: LA EDUCACIÓN FINANCIERA PROTAGONISTA

Investigación realizada en el marco del Observatorio del Ahorro Familiar por:

- **Laura Núñez-Letamendia, PhD.**

Directora del Observatorio del Ahorro Familiar y profesora de finanzas de IE Business School, IE University.

- **Patricia Sánchez Ruiz.**

Investigadora afiliada al Observatorio del Ahorro Familiar y estudiante de doctorado en UAM.

- **Ana Cristina Silva, PhD.**

Investigadora afiliada al Observatorio del Ahorro Familiar y profesora de finanzas de Merrimack College.

Octubre 2021

«It is hard to think of economic issues that are more important than the accumulation of capital, and by which citizens, either individually or collectively, make provisions for their future.»

«Es difícil pensar en cuestiones económicas que sean más importantes que la acumulación del capital, por la que los ciudadanos, ya sea individual o colectivamente, hacen provisiones para su futuro.»

ANGUS DEATON (1992)
PREMIO NOBEL DE
ECONOMÍA 2015

ÍNDICE

1	Introducción.	8	6	La educación financiera protagonista.	30
2	Una mirada a las teorías explicativas del ahorro de los hogares.	9	a	¿Qué nivel de conocimiento financiero tienen las familias? ¿Son conscientes de ello?	31
3	Datos y metodología.	13	b	¿Ahorran más los hogares con buena educación financiera?	32
4	Determinantes de la conducta de ahorro de los hogares: el caso español.	15	c	¿Conocen las familias los vehículos de inversión de los que disponen para gestionar su ahorro?	34
a	¿Cuántos hogares ahorran y en qué cuantía lo hacen?	15	d	¿Ahorran más los hogares que tienen un buen conocimiento de los vehículos de inversión?	39
b	¿Explica la teoría de Keynes el ahorro de los hogares?	16	7	El impacto de la pandemia en el ahorro y las perspectivas a futuro.	41
c	¿Responde el comportamiento ahorrador de los hogares a la teoría del ciclo vital?	17	a	Radiografía de los hogares impactados económicamente por la pandemia.	41
d	¿Son la "incertidumbre" y el "altruismo" elementos conductores del ahorro? ¿Justifican la parte del ahorro no explicada por las teorías keynesiana y del ciclo de vida?	20	b	El ahorro de los hogares afectados por la pandemia versus el de los no afectados.	42
e	¿Influyen los hijos en el ahorro de la forma prevista por las teorías keynesiana, del ciclo vital y altruista?	22	c	Una mirada al futuro: entre la cautela y los locos años 20.	44
5	¿Impactan los factores institucionales en las pautas de ahorro de las familias?	25	8	Conclusiones.	47
a	¿Existen diferencias regionales no explicadas por las teorías keynesiana o del ciclo de vida en el comportamiento ahorrador de los hogares?	25	9	Referencias Bibliográficas.	52
b	¿Difieren las prioridades de ahorro a nivel regional?	29	10	Anexos.	54
			I	Renta per cápita y coste de la vida en las CCAA.	54
			II	Instrumentos de medición del conocimiento financiero.	56

1. INTRODUCCIÓN

Esta investigación tiene como objetivo explorar cuáles son los factores que inciden en la conducta de ahorro de los hogares. Dos crisis consecutivas en poco más de una década han puesto en valor la importancia del ahorro precautorio de las economías domésticas como mecanismo de protección frente a coyunturas adversas y acontecimientos imprevistos como la pérdida de empleo. Por su parte, el envejecimiento progresivo de la población y los elevados déficit y deuda pública de muchas de las economías desarrolladas, ponen en entredicho la suficiencia de los sistemas públicos de pensiones, y apuntan a la necesidad de promover el ahorro previsional de los ciudadanos. Desde esta perspectiva resulta obvia la preocupación de la sociedad y de las instituciones por el ahorro, máxime en un entorno de bajos tipos de interés que se extiende ya más de una década.

Con objeto de identificar los diferentes comportamientos de ahorro de los hogares, y las variables que los explican este trabajo de investigación se estructura en torno a los siguientes apartados. Tras esta introducción, el apartado dos revisa la literatura financiera y repasa las principales hipótesis y variables que se han propuesto como explicativas del comportamiento ahorrador de los individuos. En el tercer apartado se describe brevemente la base de datos empleada, basada en una encuesta realizada por el Observatorio del Ahorro Familiar a una muestra de 1500 hogares españoles durante el mes de marzo de 2021. El apartado siguiente, el cuarto, contrasta empíricamente la validez de las teorías de ahorro keynesiana, del ciclo de vida, y altruista, usando los datos de la encuesta, concluyendo que las tres teorías mencionadas contribuyen de forma parcial, pero no completa a explicar el ahorro de los hogares, lo que justifica la amplia diversidad de comportamientos observados. En el apartado quinto se exploran las diferencias regionales que se dan en España en las pautas de ahorro de las familias, lo que podría responder a factores institucionales y culturales específicos de las regiones. El apartado sexto analiza el nivel de conocimientos económicos y financieros básicos que tiene la población, así como de vehículos de inversión, examinando a continuación la influencia de estos conocimientos en la conducta de ahorro de los hogares. El apartado séptimo evalúa el impacto que la pandemia ha tenido en el ahorro familiar, examinando las diferencias entre aquellos hogares que se han visto afectados económicamente por la crisis, y aquellos que no se han visto afectados. Finalmente, un apartado de conclusiones cierra el informe.

El objetivo último de este estudio es proporcionar información relevante de cara al planteamiento de acciones y políticas orientadas a mejorar el marco institucional que sirve de referencia para el ahorro y la inversión de las economías domésticas.

2. UNA MIRADA A LAS TEORÍAS EXPLICATIVAS DEL AHORRO DE LOS HOGARES

Desde hace casi un siglo, los economistas han tratado de explicar los fundamentos del ahorro. John Maynard Keynes (1936) en su famosa “teoría general de la ocupación, el interés y el dinero” ya proponía una relación sencilla entre la renta de la que disponen las familias y el ahorro, instrumentando dicha relación a través del consumo, ya que lo que no se consume es lo que se ahorra. Según Keynes la propensión marginal al consumo se mantiene constante o decrece a medida que la renta disponible crece, es decir, cuando la renta aumenta, la parte proporcional que dedicamos a consumir es menor, lo que genera un aumento del ahorro proporcionalmente mayor.

Posteriormente la teoría del ciclo vital (Modigliani y Blumberg, 1954) y la de la renta permanente (Friedman, 1957) introducen un concepto de renta que, a diferencia del keynesiano, abarca toda la vida del agente y no solo el momento presente. En este nuevo contexto, los individuos usan alternativamente el recurso al endeudamiento o la acumulación de ahorro, para equilibrar su consumo a lo largo del ciclo vital, en base a dos conceptos de renta: la renta media que estiman obtener a lo largo de su vida y la renta concreta que obtienen en el momento específico del tiempo en el que se encuentran. Según estas teorías, durante los primeros años del ciclo vital, se suele recurrir al endeudamiento, especialmente con el fin de adquirir bienes cuyo consumo será duradero (vivienda, mobiliario, vehículo, etc.); a medida que los ingresos se van elevando al ir avanzando en la carrera profesional (antigüedad, promociones, etc.) los individuos van cancelando las deudas y comienzan a acumular ahorro (especialmente cuando los hijos ya se han independizado) lo que les permite preparar el momento de la jubilación, caracterizado por una caída notable de la renta debido al nivel inferior que representa la pensión sobre el salario, lo que se conoce como la tasa de sustitución o reemplazo. El ahorro acumulado con este objetivo, que se denomina “previsional”, va usándose durante la última fase de la vida para compensar la menor renta obtenida a través de la pensión, por lo que en este periodo se produce en realidad un desahorro o ahorro negativo.

Es interesante hacer notar que la teoría del ciclo vital justifica de algún modo que exista cierta desigualdad en el reparto de la riqueza dentro de cada nación, debido a las diferentes edades de la población. Ello es así porque aquellos sujetos que se encuentren cerca del momento de la jubilación deberán poseer una riqueza superior a la de aquellos otros que estén en el inicio de su vida laboral, pues los primeros deben hacer frente a la caída de ingresos generada por una tasa de sustitución inferior al 100% en las pensiones, con la riqueza que hayan conseguido acumular durante su vida, mientras que los segundos tienen la vida por delante para ir progresando profesionalmente e ir ahorrando.

Más tarde, algunos economistas – entre los que se encuentra Modigliani, precursor de la teoría del ciclo vital – reconocen la existencia de una variable adicional que podría ayudar a explicar el ahorro de los hogares: el deseo de dejar un legado a los descendientes (Modigliani y Ando, 1957; Barro, 1974; Modigliani, 1975; Modigliani y Brumberg, 1980). Surge así una nueva teoría denominada altruista o intergeneracional, en la que el periodo temporal que abarca la visión del agente que ahorra se extiende más allá de su propia vida, adquiriendo una dimensión infinita a través de las sucesivas generaciones de descendientes. Dentro de esta línea se enmarca la discusión de si el ahorro dedicado a financiar los estudios de los hijos formaría parte o no del ahorro por “motivos de legado”, ya que de alguna forma puede considerarse la mejor forma de dejar un legado a los hijos, pero por otra, en cierta medida, su provisión constituye una obligación para los progenitores.

Finalmente, otro factor relevante que la teoría económica moderna ha añadido a estos modelos explicativos del ahorro se refiere a la incertidumbre (Leland, 1968). Son muchas las incertidumbres que enfrentamos a lo largo de la vida (pérdida del empleo o del negocio, reducción de ingresos, inflación elevada no anticipada, variaciones en los tipos de interés que afectan a préstamos o ahorro, enfermedades que tendremos, cuantía de la pensión pública, longevidad de nuestras vidas, etc.). Algunas de estas incertidumbres hacen que parte del ahorro de los hogares tenga como objeto cubrir las contingencias que les puedan sobrevenir en el transcurso de su vida, ya que no saben con certeza cómo se van a comportar sus ingresos o gastos en el futuro. Este ahorro, que se denomina “precautorio”, podría explicar el exceso de sensibilidad que en la literatura empírica se observa en el consumo con respecto a la renta de cada periodo vital, cuya justificación no encajaría bien con las teorías basadas en el ciclo de vida, que indican que la renta relevante para tomar decisiones de consumo no es tanto la del momento en el que se está, sino la esperada para el conjunto de toda la vida.

Estas incertidumbres, cuya intensidad puede variar con la edad del sujeto, y con el contexto económico del momento, añaden complejidad a la hora de identificar los motivos que están detrás del comportamiento de las familias respecto al ahorro, como en el caso relativo a distinguir que parte de los ahorros acumulados en el momento de la jubilación se han producido por un deseo previo de ahorro previsional, o proceden de un ahorro precautorio que no ha sido necesario gastar porque no han acaecido los acontecimientos adversos que motivaron su acumulación. Por ello, en no pocas ocasiones, estas incertidumbres se erigen como argumento para justificar unos resultados empíricos que a primera vista contradicen alguna de las teorías explicativas del ahorro. Por ejemplo, si bien en algunos casos sí se observa un desahorro en las fases más avanzadas de la vida, empíricamente existe evidencia bastante consistente y amplia acerca del mantenimiento e incluso del incremento del ahorro de una parte de los jubilados, lo que no tendría sentido desde el punto de vista de la teoría del ciclo vital. No obstante, sus defensores achacan esta pauta de comportamiento a la incertidumbre sobre la duración de la vida, justificando que puede haber una razón “previsional” detrás del ahorro positivo de los jubilados para cubrir costes

futuros para los que su pensión no llegaría, por ejemplo, los derivados de necesidades sanitarias o una dependencia severa (una residencia). Por su parte, aquellos que incorporan la variable de ahorro "precautorio" en los modelos, justifican dicho comportamiento en base al objetivo de cubrir gastos futuros que podrían sobrevenir (reposición de un electrodoméstico, necesidad de reformas del piso, etc.). De la misma forma, los defensores de las teorías altruistas o intergeneracionales atribuirían dicho ahorro al deseo de dejar un legado a los descendientes. Pero empíricamente no es sencillo dirimir si efectivamente se ha ahorrado para dejar un legado, o se ha dejado un legado porque el fallecimiento ha acontecido antes de lo previsto y ese ahorro acumulado era en realidad "previsional" o "precautorio". En este sentido, un trabajo interesante y original es el de Bernheim (1991) que encuentra que las familias invierten más en activos heredables que en no heredables, como anualidades, a pesar de ofrecer estos últimos mayor rentabilidad, lo que le lleva a concluir que el motivo altruista, focalizado en dejar un legado a los descendientes, influye en el comportamiento del individuo, conformando una parte sustancial de su ahorro.

Debido a estas dificultades, y a que no es una cuestión baladí, gran parte de la literatura ha puesto el foco en estudiar las variables que están detrás del comportamiento ahorrador de las familias, ya que es evidente que dicho conocimiento tiene implicaciones importantes de cara al diseño, instrumentación y ejecución de las políticas económicas que conforman y velan por el estado de bienestar (previsión social pública-complementaria, modelo de sanidad público-privado, fiscalidad, etc.).

Por otra parte, el análisis del ahorro de los hogares tiene que interpretarse dentro del contexto específico en el que se circunscribe, pues el marco institucional que lo envuelve va a impactar en la relevancia de cada uno de los motivos argumentados por las diferentes teorías explicativas del ahorro. Dicho marco institucional está constituido por diferentes elementos: (i) por un lado, por las garantías ofrecidas por el estado de bienestar (pensión pública de jubilación a través de la seguridad social, cobertura estatal del desempleo, cobertura sanitaria de enfermedades, acceso a viviendas sociales, etc.); (ii) por otro, por el diseño y funcionamiento de las instituciones (eficiencia del mercado laboral, de los mercados de capitales, regulación, etc.); (iii) y finalmente, por el sistema fiscal vigente (impuestos o bonificaciones a las ganancias de capital, deducciones fiscales a la inversión en productos de inversión a largo plazo, fiscalidad a la herencia o donación inter vivos, etc.). La complejidad de identificar y distinguir bien estos marcos institucionales, para contrastar su impacto en el comportamiento de los hogares, dificulta el análisis comparado del ahorro entre países, amplificando la magnitud del esfuerzo necesario para ello. Como consecuencia, no es fácil determinar cuáles son los factores que están detrás de la dispar tasa de ahorro que observamos en el entorno europeo, en el que algunos países presentan un ahorro sobre la renta disponible elevado (Austria, Bélgica, Francia, Alemania, Eslovenia, Holanda) mientras otros muestran tasas mucho más reducidas (Portugal, España, Letonia, Finlandia y Reino Unido) ya que la idiosincrasia del contexto social e institucional que rodea a cada país es diferente, a pesar de compartir elementos comunes dentro del espacio europeo.

No podemos terminar esta revisión de la literatura sobre las teorías que han tratado de explicar el comportamiento de ahorro de los hogares sin una mención expresa a la educación financiera. Las investigaciones recientes muestran que las decisiones de inversión de los hogares están motivadas por el nivel de educación financiera de estos (Lusardi y Mitchell, 2014; Balloch et al., 2015). Se ha observado que los individuos con conocimientos financieros más elevados son más propensos a participar en el mercado de valores a través de la tenencia de acciones o fondos de inversión (Van Rooij et al., 2011) y que sus inversiones son más rentables (Von Gaudecker, 2015). Así mismo, se ha encontrado que el impacto de la educación financiera sobre la acumulación de riqueza de los hogares no se debe a un mayor nivel de educación general, sino que es específico con relación a las competencias financieras (Behrman et al, 2012). Parte de esta riqueza diferencial podría deberse a la habilidad para seleccionar los productos de inversión de los individuos con mayor nivel de educación financiera, pero parte podría ser fruto también de un mayor esfuerzo de ahorro y unos mejores hábitos de planificación financiera.

A la luz de estos antecedentes, el presente trabajo tiene como objetivo realizar un examen profundo del comportamiento de las familias españolas respecto al ahorro, descendiendo al análisis de las variables que inciden en dicho comportamiento, y tratando de identificar las pautas diferenciales en los distintos tipos de hogares. Es indudable que los acontecimientos sanitarios y económicos relativos a la epidemia del covid-19 han impactado de forma notable en la conducta de las familias, en particular en su ahorro, como corroboran las estadísticas publicadas por las autoridades monetarias de los distintos países, que muestran un crecimiento disparado del ahorro de los hogares desde el inicio de la pandemia. No obstante, las estadísticas ofrecen datos medios para la población, pero no distinguen entre aquellos que se han visto directamente afectados por los efectos económicos de la pandemia (ej: ERTE o cese de actividad) y que probablemente no solo no hayan podido ahorrar, sino que hayan tenido que usar su riqueza financiera para salir adelante, y aquellos que al no verse económicamente afectados hayan sido los causantes de la acumulación de riqueza financiera durante este periodo. Tampoco sabemos si una vez superada la epidemia, los hogares mantendrán las pautas de conducta y actitudes financieras previas, o si se va a producir un cambio de paradigma como consecuencia de lo vivido durante este periodo. Por ello esta investigación analiza tanto la situación de ahorro de los hogares en el momento anterior a la pandemia, como el impacto que la pandemia ha tenido en este y las perspectivas con las que los hogares abordan el futuro más inmediato.

3. DATOS Y METODOLOGÍA

Los análisis que se presentan en este informe están basados en una encuesta diseñada por el Observatorio del Ahorro Familiar, cuya fase de campo fue realizada entre el 10 y el 24 de marzo de 2021 de forma online por la empresa Netquest. La muestra, de 1501 individuos, es representativa de la población española con acceso a internet por sexo, nivel socioeconómico, edad en el rango 20-74 años, y zona geográfica¹. La tasa de respuesta obtenida es del 69%, y el margen de error del 2,5% para un nivel de confianza del 95%.

Tabla 1. Datos de frecuencia de algunas de las variables socioeconómicas de la muestra.

Género	hombre	mujer			
	730 (49%)	771 (51%)			
Rango de edad	20-34	35-64	>65		
	379 (25%)	798 (53%)	324 (22%)		
Localización	Capital	>50m h	<50m h		
	629 (42%)	290 (19%)	582 (39%)		
Estado civil	Pareja	Soltero	Sep./Div.	Viudo	
	891 (59%)	447 (30%)	125 (8%)	38 (3%)	
C. Socioeconómica	Alta (A1-A2)	Media (B-D)	Baja (E1-E2)		
	339 (23%)	783 (52%)	379 (25%)		
Educación	Universidad	FP Superior	FP/Bach.	ESO	Primaria
	563 (38%)	287 (19%)	424 (28%)	178 (12%)	49 (3%)
Trabajo	Cuenta ajena	Cuenta propia	Parado	Jubilado	Estud/casa
	692 (46%)	79 (5%)	242 (16%)	330 (22%)	158 (11%)
Hijo menor 15 años	Si	No			
	444 (30%)	1057 (70%)			
Convivientes	Hasta 3	Mas de 3			
	1097 (73%)	404 (27%)			
Rég. vivienda	Propiedad	Prop.hipot.	Alquiler	Otro	
	658 (44%)	437 (29%)	337 (22%)	70 (5%)	
Ingresos	<20,000	20-60,000	>60,000	NC	
	493 (33%)	560 (37%)	62 (4%)	386 (26%)	
Patrimonio Financiero	<12,000	12-35,000	>35,000	NC	
	426 (29%)	274 (18%)	231 (15%)	570 (38%)	
Encuestado	Cabeza_Cony	Descend.	Ascend	Otro	
	1,274 (85%)	197 (13%)	12 (1%)	18 (1%)	

¹ La población española con acceso a internet en el rango de edad 16-74 años era del 93,2% del total en 2020 según datos del INE (encuesta sobre equipamiento y uso de las tecnologías de la información y comunicación en los hogares).

Además de información relevante sobre el comportamiento financiero y las actitudes relativas al ahorro y la inversión de los hogares antes del inicio de la pandemia, la encuesta recoge datos sobre numerosas características socioeconómicas del encuestado y su hogar (genero, edad, nivel de educación, situación laboral, sector profesional, miembros de la unidad familiar, hijos menores de 15 años y dependientes, nivel de ingresos y patrimonio familiar, y tenencia de viviendas y de préstamos hipotecarios y de consumo).

Se incluyen también algunas preguntas que se refieren al impacto de la pandemia en la actitud y comportamiento financiero de los hogares en el momento presente y a futuro.

La tabla 1 mostrada anteriormente presenta las frecuencias de las principales variables socioeconómicas de la muestra.

4. DETERMINANTES DE LA CONDUCTA DE AHORRO DE LOS HOGARES: EL CASO ESPAÑOL

El informe “La resiliencia/vulnerabilidad de los hogares españoles frente al covid-19. Disparidades en la composición y distribución del ahorro en el entorno europeo”, publicado por el Observatorio del Ahorro Familiar en diciembre de 2020, estimaba que el 50% de los hogares españoles se había enfrentado a la pandemia con un ahorro financiero acumulado inferior a los 9.000 €.

De entre los seis países europeos analizados en el informe², España mostraba, no solo uno de los niveles de ahorro financiero más bajo, sino también la mayor desigualdad en la distribución de este ahorro.

Por ello, en este nuevo informe del Observatorio del Ahorro Familiar analizamos de forma desagregada el ahorro de las familias españolas, con objeto de arrojar luz sobre las posibles razones que están detrás de las diferentes conductas que reflejan los datos.

4 a. ¿Cuántos hogares ahorran y en qué cuantía lo hacen?

Un 64% de los hogares españoles ahorraba antes de la pandemia. Mas de la mitad de estos (53%) lo hacía en una proporción inferior al 15% de su renta disponible y solo el 17% ahorraba más del 25% de lo que ingresaba mensualmente (ver gráfico 1).

En contraposición, un 36% de los hogares reconoce que en el momento anterior a la pandemia no ahorraba nada. Es un porcentaje elevado si tenemos en cuenta que el estado de bienestar depende en gran parte del ahorro de la población.

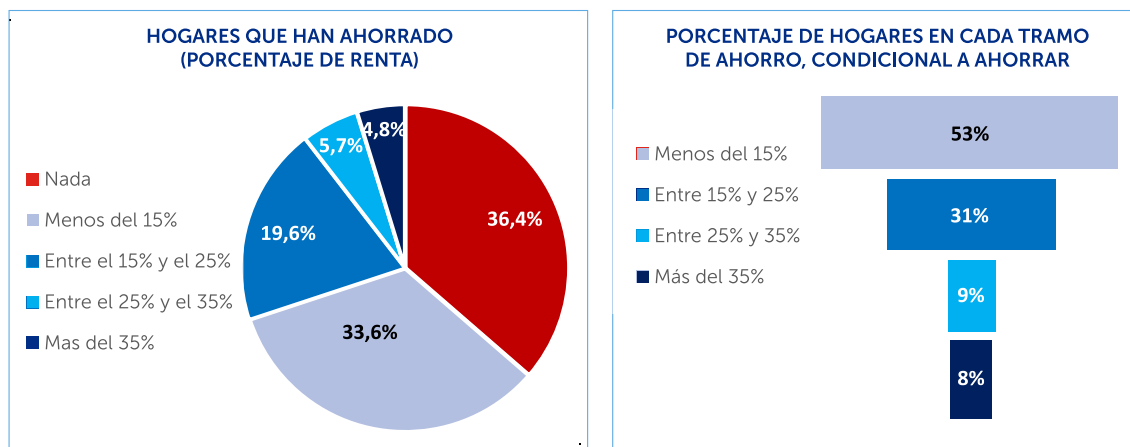
Los ciudadanos tienen que ser corresponsables de su bienestar futuro, este no puede descansar enteramente en el sector público, por dos razones:

(i) La primera porque incentivaría lo que la teoría económica denomina “comportamiento free-riding” (o del polizón) caracterizado por sacar el máximo provecho de las ayudas aportadas por el Estado, contribuyendo lo menos posible a su financiación.

(ii) La segunda porque el contexto al que se enfrentan actualmente las economías desarrolladas de déficit público elevado, pirámide invertida y mayor longevidad de la población, limita el alcance de los presupuestos públicos de forma significativa, y los ciudadanos van a necesitar complementar sus pensiones públicas con ahorro previsional.

2 El informe analizaba la situación de Alemania, Bélgica, España, Francia, Italia, y Portugal, que en conjunto suman el 80% del empleo y el PIB de la eurozona.

Gráfico 1. Ahorro de los hogares españoles en términos de su renta disponible durante los dos años anteriores al inicio de la pandemia del covid- 19.



4 b. ¿Explica la teoría de Keynes el ahorro de los hogares?

Keynes planteaba que el consumo de las familias debía mostrar una propensión constante o decreciente con la renta, por lo que por deducción el ahorro debía mantenerse constante o crecer en paralelo a los incrementos de la renta. Para explorar esta hipótesis analizamos como se distribuye el ahorro en los hogares en base al nivel socioeconómico de estos, que es una variable estrechamente relacionada con el nivel de ingresos per cápita de la unidad familiar³.

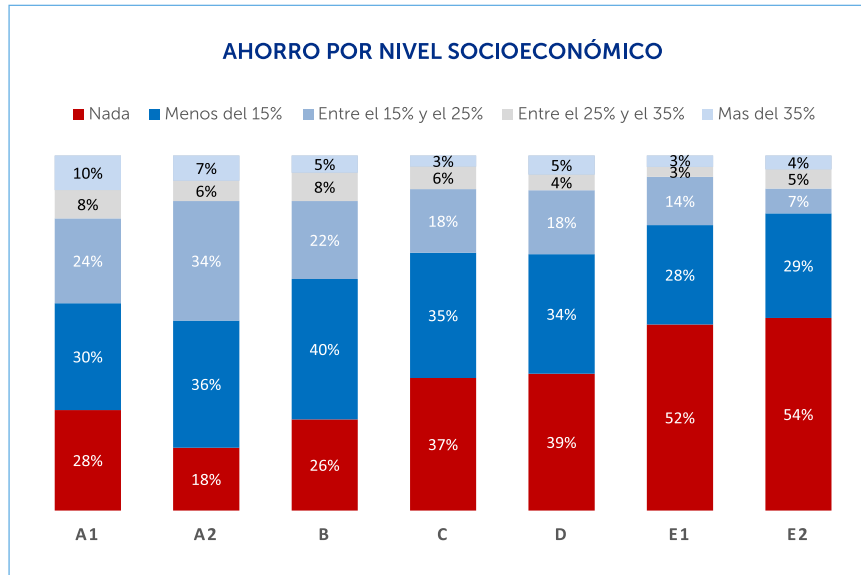
En el gráfico 2 se representa en el eje horizontal el nivel socioeconómico de las familias, que abarca siete niveles A1, A2, B, C, D, E1, E2, y que en el gráfico se identifican del 1 al 7. En el grupo A1 o 1, están los hogares con mayor nivel socioeconómico y volumen de ingresos. Los ingresos de cada grupo van decreciendo hasta el último nivel, el E2 o 7, donde se encuentran los hogares con menores ingresos. La imagen indica que efectivamente la teoría Keynesiana sobre el consumo y la renta permite explicar, al menos parcialmente, la acumulación de ahorro de los hogares. Podemos ver que el segmento de hogares que no ahorra nada, es mucho mayor en los niveles socioeconómicos bajos (E1 y E2) que en los más altos (A1 y A2). Por el contrario, el de los que ahorra más del 35% de su renta es muy superior en los niveles más altos (A1 y A2) siendo más reducido en los niveles socioeconómicos inferiores (E1 y E2).

No obstante, a pesar de ello, es interesante observar como en la clase más desfavorecida (E2) un 9% de los hogares ahorra más del 25% de su renta disponible, a la vez que en la clase más boyante (A1) el 28% de los hogares manifiesta no ahorrar nada.

Parece por tanto que hay otras variables adicionales al nivel socioeconómico, o nivel de ingresos, que influyen en el ahorro de las familias.

³ El nivel socioeconómico es el definido en 2015 por la Asociación de Empresas de Investigación de Mercados y Opinión (AIMC) para representar la estructura de ingresos de los hogares españoles en el Estudio General de Medios, y tiene en cuenta las siguientes variables: nivel de estudios, actividad laboral (parado, jubilado, trabajador, inactivo) y profesión del sustentador principal, tamaño del hogar, y número de individuos del hogar. No presentamos en el informe el análisis de la distribución del ahorro en torno a la variable ingresos, porque el 25% de los encuestados prefirió no indicar el dato de ingresos. No obstante, hemos realizado dicho análisis para el segmento de la población que aportó este dato y los resultados no varían.

Gráfico 2. Distribución del ahorro (en términos de renta disponible) por nivel socioeconómico.



4 c. ¿Responde el comportamiento ahorrador de los hogares a la teoría del ciclo vital?

Con objeto de explorar también hasta qué punto la teoría del ciclo vital propuesta por Modigliani y otros economistas ayuda a explicar el ahorro de las familias españolas, analizamos la distribución del ahorro en términos de renta disponible, por rango de edad de la persona que responde el cuestionario, que en el 85% de los casos es el cabeza de familia o su cónyuge (ver gráfico 3). La teoría del ciclo vital predice un desahorro en aquellas personas que han alcanzado la jubilación, que tiene por objeto complementar los menores ingresos que se obtiene en esa fase de la vida, debido a la tasa de sustitución ofrecida por las pensiones públicas, que es inferior al 100% del último salario.

El análisis muestra que, aunque en todos los rangos de edad existe al menos un 25% de hogares que no ahorra nada, la distribución alrededor de la edad, de los que no ahorran, adquiere forma de U, es decir son los más jóvenes (tramo de 20 a 24 años) y los más mayores (por encima de 45 años) los que con mayor frecuencia no ahorran nada, dándose el porcentaje más alto en los mayores de 65 años, tramo en el que el 45% de los hogares declara no ahorrar.

Por el lado contrario, para los niveles elevados de ahorro (por encima del 25% de la renta disponible) la tendencia es decreciente con relación a la edad, los hogares más jóvenes son los que con mayor frecuencia ahorran por encima de este nivel, reduciéndose el porcentaje de hogares con ahorro elevado en los tramos de entre 35 y 54 años, y cayendo todavía más para aquellos en los que el entrevistado tiene más de 55 años.

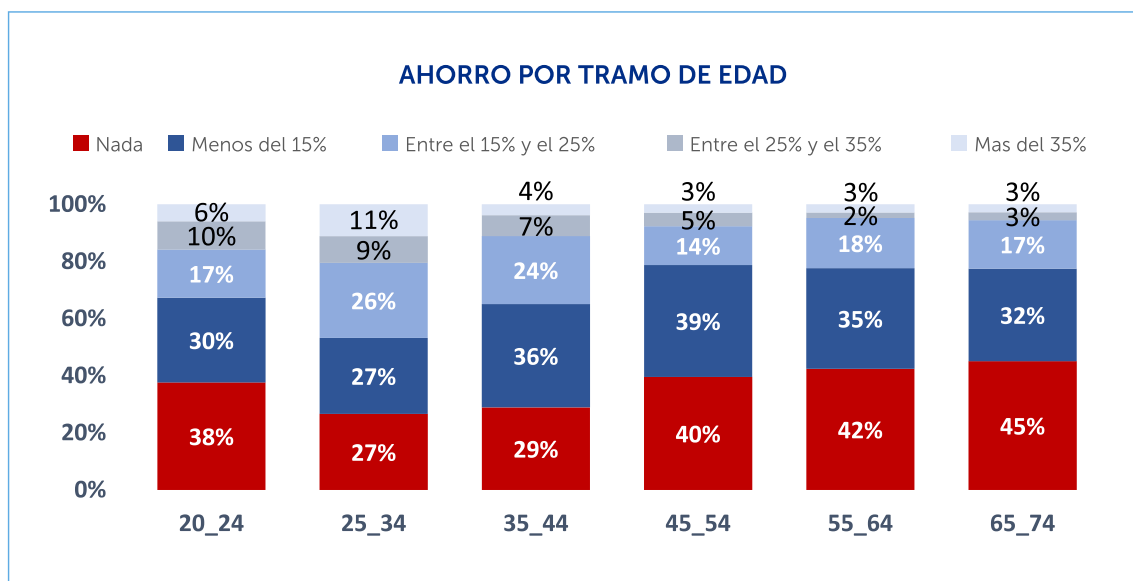
Parece quizá contradictorio que los hogares más jóvenes (20-24 años) aparezcan a la vez con porcentajes muy altos de no ahorro, y de ahorro elevado.

No obstante, ello se explica por la diversidad de perfiles que encontramos en este segmento de edad, donde aproximadamente un tercio son estudiantes, otro tercio está en paro, y otro tercio trabaja, y además aproximadamente el 60% de ellos vive todavía en el hogar de los padres.

Estos resultados indican que efectivamente la teoría del ciclo de vida tiene cierta capacidad a la hora de explicar la conducta de ahorro, ya que, en el grupo de más edad, la proporción de hogares que no ahorra nada es la más alta, mientras la de los hogares que más ahorra en proporción a su renta es la más baja.

No obstante, sigue habiendo una representación importante de hogares en este segmento (55%) que, a pesar de haber llegado en la mayoría de los casos a la edad de jubilación, sigue ahorrando, lo que no parece del todo coherente con los postulados de la teoría del ciclo de vida.

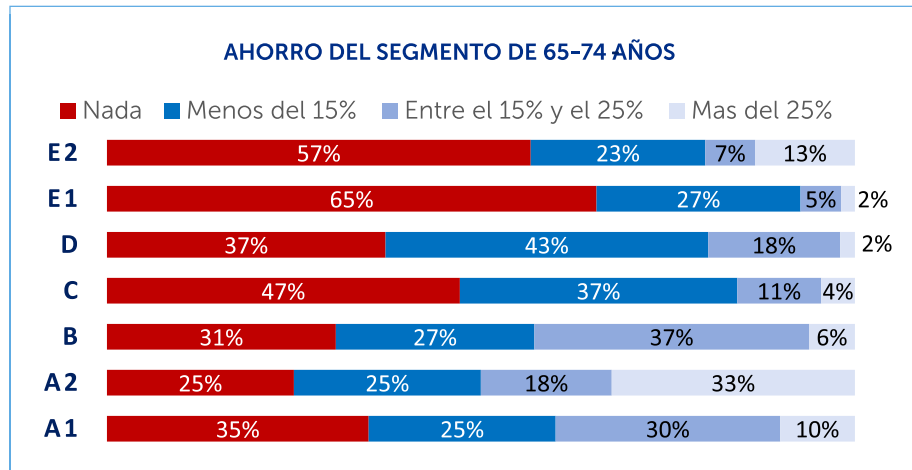
Gráfico 3. Porcentaje de ahorro (sobre renta disponible) por tramo de edad.



Para profundizar en el análisis de las pautas de ahorro de la población de más edad, cruzamos los datos de ahorro de este segmento con la variable nivel socioeconómico, ya que podría ser que solo ahorrasen aquellos hogares de este tramo con mayor nivel de ingresos.

El gráfico 4 muestra los datos, evidenciando que esta pauta de ahorro positivo en los hogares del segmento de 65-74 no se limita a los hogares de mayor nivel socioeconómico, sino que se da también en aquellos más desfavorecidos (E1 y E2) si bien en menor medida.

Gráfico 4. Ahorro sobre la renta por nivel socioeconómico para el tramo de edad de 65-74 años.



Estos resultados inducen a pensar, en línea con las hipótesis de la literatura más reciente, que el contexto ha cambiado y hay más factores que impactan en el comportamiento ahorrador de los hogares, por lo que su modelización no resulta tan sencilla como podían anticipar las teorías clásicas keynesiana y del ciclo de vida.

Uno de esos factores adicionales sería la incertidumbre. La longevidad de la vida se ha duplicado durante el último siglo, pasando la esperanza de vida al nacer en España de 41 años en 1919 a 82 años en 2019, y ello hace que exista incertidumbre sobre la capacidad del estado de bienestar de abastecernos hasta el final de nuestras vidas. El diseño de los modelos de pensiones públicas y de seguridad social (incluida la sanidad) que rigen en muchos países, entre ellos España, datan de principios del siglo XX, cuando el ciclo vital de la población era mucho más reducido, y la esperanza de vida a los 65 años era de 10 años, frente a los 20 años que tenemos actualmente. Ello implica que los recursos recaudados, que fundamentalmente descansan sobre la población en edad laboral, deben emplearse para cubrir un periodo de tiempo y unas necesidades (también sanitarias) significativamente más amplios que cuando fueron ideados. En definitiva, el ciclo de vida se ha extendido, pero el estado de bienestar no se ha reformado para adaptarse a este nuevo contexto. Aparece por ello el motivo "precaución" en la literatura, como una de las variables que estaría determinando la conducta de ahorro de los hogares, ya que estos ahorrarían para compensar las posibles caídas de ingresos o aumentos de gastos inesperados sobrevenidos a lo largo de la vida. Incluso el motivo "previsional" de ahorro podría extenderse más allá de la jubilación, con objeto de prever la cobertura de posibles eventos de dependencia al final de nuestras vidas. Por ello, resulta necesario definir un nuevo marco teórico explicativo del ahorro, adaptado al nuevo contexto.

El otro factor propuesto en la literatura para explicar el ahorro es el "altruismo intergeneracional". Aunque en realidad Keynes en su famosa "Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero"

anticipa ya que el deseo de dejar un patrimonio a los descendientes está detrás del aumento de la propensión marginal al ahorro con la renta (lo que él denomina el motivo “orgullo”) la teoría del ciclo vital elimina esta posibilidad al hacer referencia únicamente a la vida del propio individuo. Es evidente que el ahorro que se sigue produciendo en algunos casos cuando ya se ha alcanzado la jubilación, así como el escaso uso que los ancianos hacen del recurso a la modalidad de ahorro basada en anualidades, limitan la validez del modelo del ciclo vital a la hora de explicar la conducta de ahorro de las economías domésticas. Por ello, la literatura, partiendo del propio Modigliani, reconoce el potencial explicativo en la conducta de ahorro de esta nueva variable, “el altruismo”, en lo que se ha venido a llamar modelos altruistas o intergeneracionales del ahorro.

4 d. ¿Son la “incertidumbre” y el “altruismo” elementos conductores del ahorro? ¿Justifican la parte del ahorro no explicada por las teorías keynesiana y del ciclo de vida?

La encuesta realizada por el Observatorio del Ahorro Familiar incluye una pregunta sobre las razones por las que el hogar ahorraría, en la que se pide al encuestado ordenar las cinco razones más importantes de entre un total de ocho. La tabla 2 muestra ordenadas por orden de prioridad las razones que aparece con mayor frecuencia como primera opción y las que aparecen con mayor frecuencia en cualquiera de las tres primeras opciones elegidas por el conjunto de hogares de la muestra, independientemente de si las familias ahorran o no (al final de cada razón se muestra la frecuencia con la que aparece).

Tabla 2. Ranking de los motivos de ahorro elegidos con mayor frecuencia por los hogares (*)

PRIMERA OPCIÓN	ENTRE LAS TRES PRIMERAS OPCIONES
Precautorio 40%	Precautorio 77%
Previsional 13%	Previsional 40%
Deudas 12%	Vacaciones 34%
Vivienda 11%	Deudas 33%
Educación 9%	Duraderos 30%
Vacaciones 7%	Vivienda 30%
Legado 5%	Educación 27%
Duraderos 3%	Legado 22%

(*) El porcentaje al final del motivo indica la frecuencia con la que es seleccionado

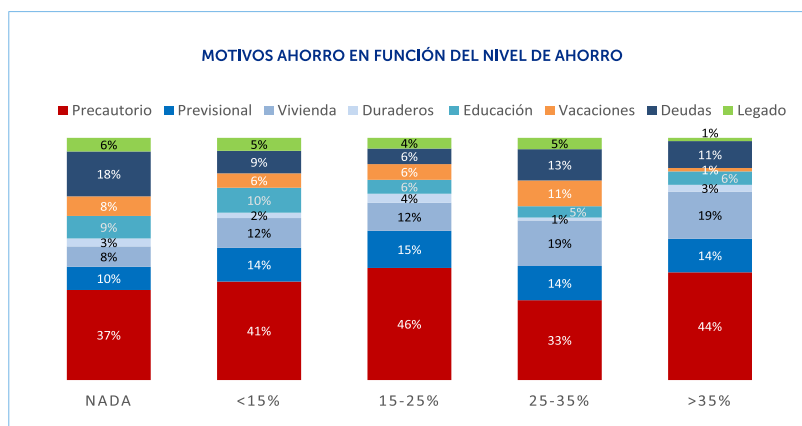
Como podría esperarse destacan los motivos precautorio y previsional. Es significativo que el motivo precautorio es elegido como el más importante para ahorrar, nada menos que por el 40% de la muestra, y que el 77% de los hogares lo selecciona entre los tres más relevantes; frente a un 40% de hogares que incluye el motivo previsional (complemento de la pensión) como uno

de los tres principales, y tan solo un 13% que lo considera el más relevante⁴. Estas prioridades nos estarían mostrando, por un lado, que efectivamente la teoría del ciclo de vida, y con ella el motivo previsional explica una parte importante del ahorro, y por otro, que el motivo precautorio es todavía más importante que el anterior, evidenciando el papel de la variable incertidumbre en la justificación del ahorro.

El motivo altruista, identificado con la acumulación de ahorro para dejar un legado a los descendientes, se sitúa en los últimos puestos del ranking, no obstante, más de un quinto de los hogares (el 22%) lo erige entre las tres razones más importantes para ahorrar, si bien solo un porcentaje residual de familias (5%) lo considera el primer motivo de su ahorro. Así pues, aunque con una frecuencia más limitada y con menor importancia, también la variable “altruista” parece estar detrás de la conducta de ahorro de algunos hogares.

Para profundizar en el análisis segmentamos a los hogares por el nivel de ingresos que dedican al ahorro y exploramos de nuevo cual es el motivo principal de ahorro en cada uno de los grupos. Los resultados se presentan en el gráfico 5 y en general no vemos diferencias significativas entre los motivos de los hogares que no ahorran o ahorran poco y aquellos que dedican mayor parte de su renta al ahorro. El motivo precautorio es el más importante en todos los grupos de hogares. El segundo motivo sí cambia en función del nivel de ahorro: en los hogares con ahorro inferior al 25% de su renta el motivo previsional es el segundo más importante, mientras que para los que ahorran más del 25% de su renta lo es la adquisición de vivienda. Parece también que el motivo educación es algo más importante para los hogares con menos ahorro y por el contrario el de las vacaciones algo más relevante para los que dedican más ingresos al ahorro. Observamos que dejar un legado a los descendientes es el motivo principal de ahorro para alrededor de un 5% de todos los hogares, salvo en el caso de los que ahorran más del 35% de su renta disponible, segmento en el que dicho motivo solo es seleccionado por el 1% de los hogares, lo que resulta algo sorprendente.

Gráfico 5. Principal motivo para ahorrar en los hogares clasificados por renta destinada al ahorro



⁴ No descartamos que el contexto de pandemia haya podido sesgar las respuestas de los encuestados en este sentido, ya que la fase de campo se ha realizado en marzo de 2021, momento todavía de gran incertidumbre tanto sanitaria como económica. Futuras investigaciones en este sentido deberían corroborar si es así.

Un análisis de las causas de ahorro por rango de edad (tabla 3) nos permite observar cómo el motivo prioritario de ahorro varía en función de la edad de la persona de referencia del hogar. Si bien el elemento precautorio destaca en todos los rangos de edad, se observa como otras causas difieren en gran medida en función de esta. Por ejemplo, la vivienda es un motivo de ahorro en los más jóvenes (20 a 44 años) mientras el complemento a la pensión lo es en los más mayores, especialmente a partir de los 55 años.

Destaca también el hecho de que para los mayores de 64 años adquiere un protagonismo mayor el objetivo de dejar un legado a los descendientes, lo que estaría explicando una parte del ahorro de los mayores que no encuentra justificación en la teoría del ciclo vital. Llama también la atención que la educación adquiera más relevancia como motivo de ahorro entre los encuestados que tienen entre 35 y 54 años, que son precisamente los que con más probabilidad puedan estar criando a sus hijos.

Tabla 3. Ranking del motivo seleccionado como prioritario para ahorrar por rangos de edad del encuestado

	Precautorio	Previsional	Vivienda	Duraderos	Educación	Vacaciones	Deudas	Legado
20_24	43%	2%	21%	7%	8%	11%	5%	4%
25_34	38%	8%	22%	3%	6%	8%	13%	2%
35_44	43%	6%	15%	4%	12%	8%	10%	4%
45_54	42%	11%	7%	2%	13%	4%	16%	5%
55_64	40%	22%	7%	3%	7%	6%	12%	3%
65_74	38%	22%	3%	1%	5%	6%	14%	10%

4 e. ¿Influyen los hijos en el ahorro de la forma prevista por las teorías keynesiana, del ciclo de vida y altruista?

El hecho de tener hijos condiciona de alguna forma la interpretación de la capacidad explicativa de las teorías keynesiana, del ciclo de vida y altruista, en el comportamiento ahorrador de los hogares. En nuestra muestra un 30% de los hogares tiene hijos menores de 15 años, y por ello consideramos que es de interés pararnos a explorar este hecho.

Los datos agregados indican que, del conjunto de familias con hijos, el 66% ahorra algo, frente a solo un 62% que lo hace en el grupo de familias de la muestra que no tiene hijos menores, lo que podría sorprender dado el esfuerzo económico que implica la crianza de hijos.

La edad media a la que se tiene el primer hijo en nuestro país se sitúa en torno a los 32 años, y además en promedio el número de hijos que se tiene es de 1,31⁵, ello implicaría que en la franja de edad de los 30 a los 45 podría resultar más difícil ahorrar, debido al gasto que conlleva tener familia, tal y como proclama la teoría del ciclo vital.

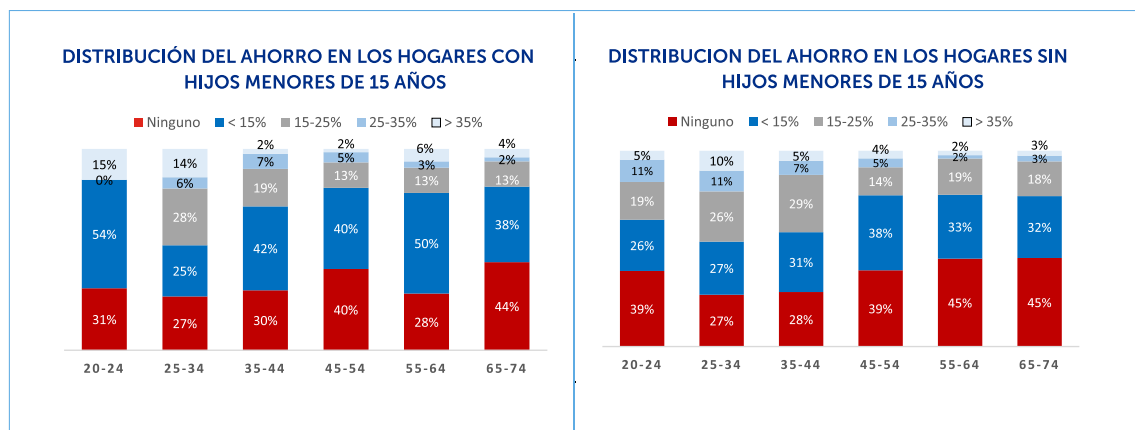
⁵ Datos del INE para 2019: https://www.ine.es/prodyser/espa_cifras/2019/12/

Sin embargo, en el apartado en el que analizábamos la teoría del ciclo vital (ver gráfico 3 mostrado anteriormente) comprobábamos que esto no era así: en el grupo de hogares en los que el encuestado tiene 35-44 años, el porcentaje de hogares que no ahorra es comparativamente bajo (por debajo del 30% frente a la media de la muestra del 36%). Es en los hogares con esa franja de edad (35-44 años) en los que más proporción de hijos menores de 15 años hay en nuestra muestra (un 63% de las familias los tiene, frente al 30% para el conjunto de la muestra) y sin embargo es uno de los segmentos donde más familias ahorran, lo que nos sorprende.

Con objeto de profundizar, examinamos como se distribuye el ahorro en torno a la edad de referencia del hogar, en las familias con hijos menores de 15 años y comparamos dicha distribución con la distribución del ahorro en las familias que no tienen hijos menores.

El gráfico 6 presenta los datos, a la izquierda aparecen los resultados del análisis para las familias con hijos menores, mientras que a la derecha están los relativos a las familias sin hijos. Observamos como el porcentaje de hogares que no ahorra es muy similar en ambas tipologías de hogares (con y sin hijos) para todos los tramos de edad, salvo en los referidos al rango de 55 a 64 años y 20 a 24 años: en estos dos tramos hay proporcionalmente muchos más hogares que ahorran con hijos que sin hijos. Sorprende que sea así, debido al mayor esfuerzo económico que implica la crianza de los hijos. Este comportamiento no encajaría con la teoría keynesiana o la teoría del ciclo de vida. No obstante, es importante relativizar este hallazgo, ya que los hogares en esas dos franjas de referencia de edad que tienen hijos solo son el 10% del total de hogares con hijos menores.

Gráfico 6. Renta destinada al ahorro por tramos de edad, en los hogares con y sin hijos menores.



Al analizar con más detalle los datos, encontramos que, como sería de esperar, aquellas familias con tres o más hijos tienen mayores dificultades para ahorrar, siendo el porcentaje de hogares que no lo consigue más alto que en la media de la muestra (40% frente a 36%) y el ahorro de los que sí lo consiguen inferior (solo un 15% de los hogares con tres o más hijos destina al ahorro más del 15% de su renta, frente al 30% del global de la muestra). A partir de cinco hijos, ninguna

familia ahorra más del 15% de sus ingresos. Sin embargo, nos resulta curioso descubrir que los hogares con uno o dos hijos ahorran más que aquellos sin hijos (un 67% ahorra en el primer grupo, frente al 64% en el conjunto de la muestra) especialmente tras cotejar que su renta disponible no difiere y por tanto no explicaría esta conducta diferencial, que debería ser precisamente la contraria por el mayor esfuerzo que implica la crianza de los hijos.

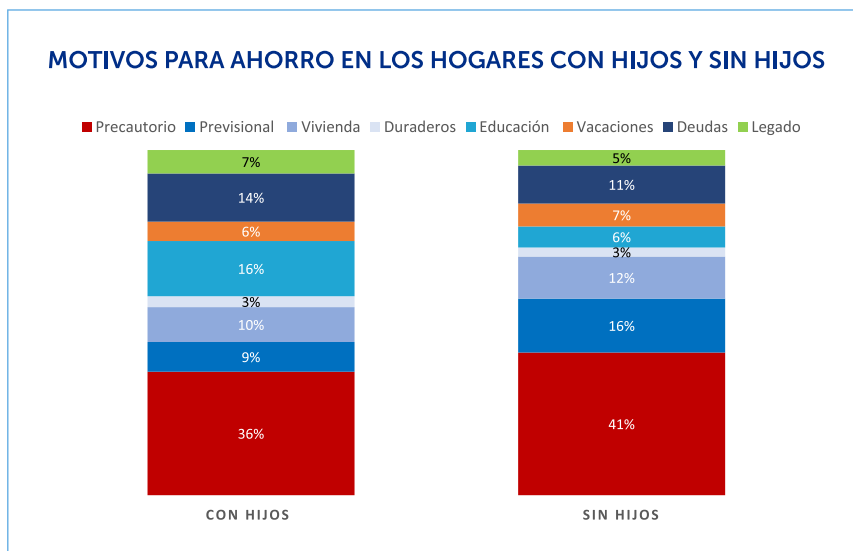
Este hecho adquiere especial relevancia si tenemos en cuenta que, la mayor parte de las familias de la muestra con hijos (el 90%) tiene solo uno o dos hijos.

Para indagar en las razones por las que las familias con hijos ahorran y detectar posibles diferencias con respecto a las que no tienen hijos elaboramos el gráfico 7 que muestra el motivo principal de ahorro para ambos tipos de familias.

Los motivos precautorio y previsional tienen mayor relevancia para las familias sin hijos, que para las que los tienen, y por el contrario el motivo educación es mucho más importante para las familias con hijos menores, que para las que no los tienen, lo que resulta lógico.

Este resultado puede interpretarse como evidencia a favor de las teorías altruistas, pues no cabe duda de que el mejor legado que se puede dejar a los hijos es la educación, y esta parece estar detrás de una parte importante del ahorro de las familias con hijos menores.

Gráfico 7. Principal motivo de ahorro en los hogares con hijos menores y sin ellos



En definitiva, el análisis realizado nos lleva a concluir que tener hijos menores influye en el comportamiento de los hogares motivándoles a ahorrar en mayor medida, a pesar del coste que supone la crianza de los hijos, si bien los datos parecen indicar que aquellas familias con más de dos hijos no cuentan apenas con capacidad de ahorro.

5. ¿IMPACTAN LOS FACTORES INSTITUCIONALES EN LAS PAUTAS DE AHORRO DE LAS FAMILIAS?

Inspirados por la evidencia empírica respecto a las dispares tasas de ahorro que se observan en los países de la UE y que podrían estar explicadas por la variedad de entornos institucionales que conviven en Europa, a pesar de que los países compartan un espacio y un marco común, nos parece de interés explorar si a nivel nacional se perciben diferencias significativas en las pautas de ahorro de los hogares en función del área en la que estos se ubican, dado que también las regiones españolas presentan idiosincrasias específicas (por ejemplo, en términos de fiscalidad).

Para ello empleamos la partición del territorio español realizada en base a las áreas Nielsen que distingue entre 7 zonas y 2 áreas metropolitanas (la de Madrid y Barcelona), ya que la selección de nuestra muestra se ha realizado siguiendo este criterio. El gráfico 8 muestra dicha partición.

Gráfico 8. Zonas geográficas Nielsen



5 a. ¿Existen diferencias regionales no explicadas por las teorías keynesiana o del ciclo de vida en el comportamiento ahorrador de los hogares?

El gráfico 9 presenta el análisis del ahorro de las familias españolas en base a estas áreas geográficas.

Sorprenden las diferencias tan notorias que encontramos en las pautas de ahorro de las distintas áreas y que podrían deberse, al menos en parte, al diferente entorno institucional y cultural.

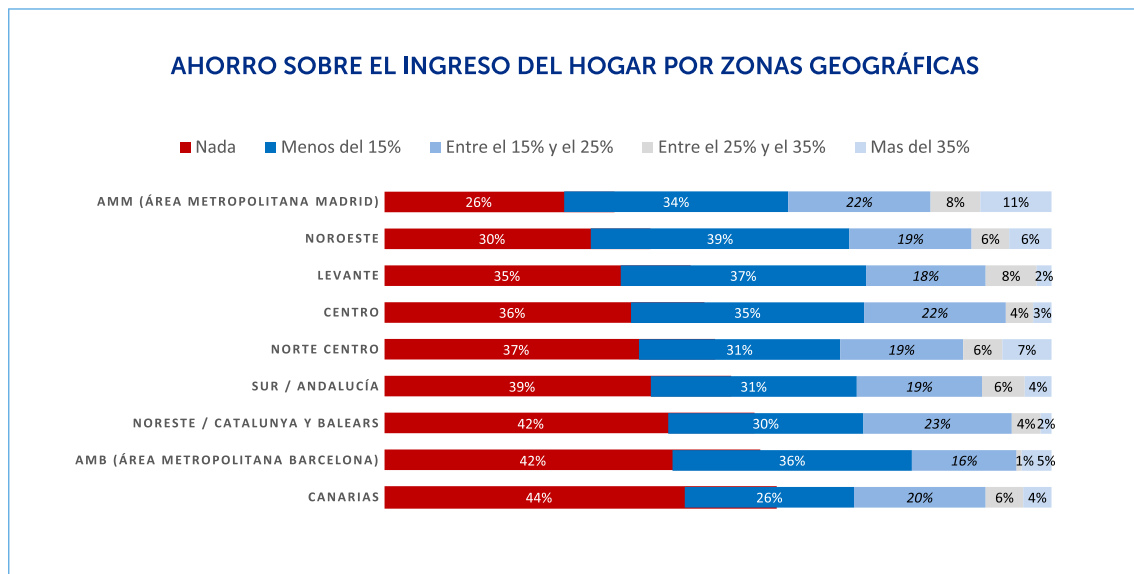
En este sentido resulta muy llamativo el contraste encontrado entre las áreas metropolitanas de Madrid y Barcelona.

El área metropolitana de Madrid es la zona en la que menos proporción de hogares hay que no consigue ahorrar (solo el 26%) y en la que más proporción de hogares con ahorro elevado, por encima del 25% de la renta, hay (casi el 20% de los hogares).

En el lado opuesto se sitúan el área insular de Canarias, el área metropolitana de Barcelona y la zona Noreste-Cataluña-Baleares (con un porcentaje de hogares del 44% en la primera y del 42% en las dos siguientes que no ahorran).

Además, tanto el área metropolitana de Barcelona como la zona Noreste-Cataluña-Baleares se sitúan a la cola en cuanto a proporción de hogares con ahorro elevado, con un porcentaje tan solo del 6% ahorrando más del 25% de su renta.

Gráfico 9. Porcentaje de ahorro sobre la renta disponible por zona geográfica.



Para ver si esta divergencia en la conducta de los hogares de ambas áreas metropolitanas puede responder a la teoría keynesiana, que señala que el ahorro es función de la renta, analizamos como se distribuye la variable nivel socioeconómico en las distintas zonas geográficas en las que tenemos dividida la muestra.

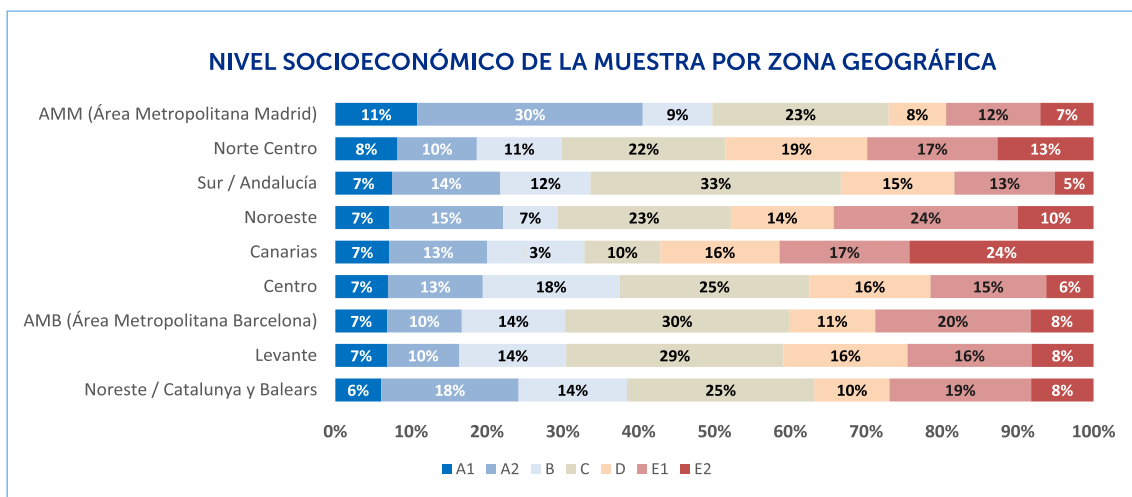
Efectivamente, en el gráfico 10 vemos que esto es así, ya que se observa que el 50% de la muestra que reside en el área metropolitana de Madrid tiene un nivel socioeconómico alto medio (A1, A2, o B) mientras que solo el 30% de la muestra del área metropolitana de Barcelona tiene el mismo nivel.

6 El anexo I incluye un resumen de los datos del estudio.

Esta distribución no responde sin embargo a la realidad española, pues, aunque la muestra es representativa por zonas geográficas, no es suficientemente amplia como para serlo a su vez por ingresos o nivel socioeconómico en cada una de las zonas.

De hecho, ambas áreas metropolitanas, la de Madrid y Barcelona, ostentan una situación similar en cuanto a renta per cápita en base al coste de la vida, como demuestran Costa et al. (2021) en su estudio reciente sobre el coste de vida en las CCAA, áreas urbanas y ciudades de España⁶. Así pues, parte de esta divergencia del nivel de ahorro para las diferentes áreas de la geografía española podría venir explicada por el diferente nivel de renta de los individuos de la muestra en las distintas zonas, que no necesariamente es representativo de la realidad española.

Gráfico 10. Nivel socioeconómico de la muestra en las diferentes zonas geográficas



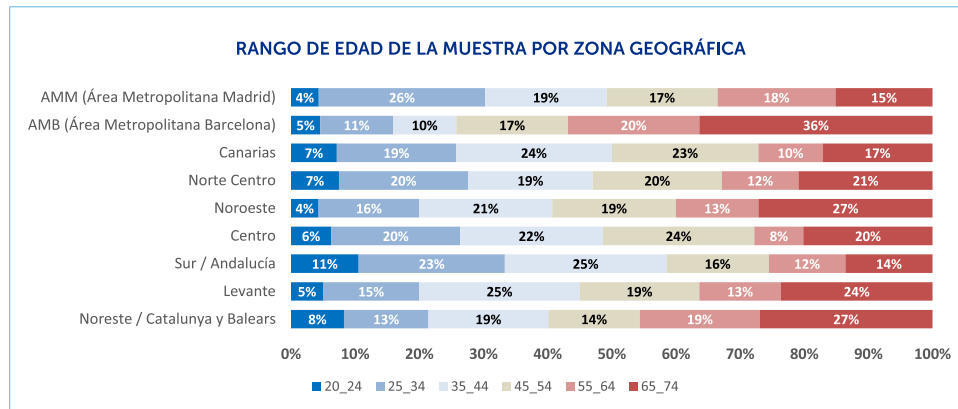
También la teoría del ciclo de vida, que anticipa una pauta de comportamiento específica a lo largo de la vida, podría explicar las divergencias geográficas en las pautas de ahorro de nuestra muestra, ya que por un lado la pirámide de población difiere en cierta medida para las diferentes CCAA y por otro lado nuestra muestra es representativa por edad a nivel nacional, pero no para cada una de las zonas geográficas.

Para explorar esta posibilidad analizamos el rango de edad de las áreas geográficas de nuestra muestra en el gráfico 11. Comparando por ejemplo el área metropolitana de Madrid y Barcelona, vemos como en la primera de ellas cerca del 50% de la muestra tiene menos de 44 años, mientras que en la segunda este porcentaje se reduce al 25%. A su vez en Madrid solo un 15% de la muestra tiene más de 65 años, frente al 27% de la muestra para Barcelona.

Así pues, la muestra del área metropolitana de Barcelona presenta un envejecimiento muy superior al de la muestra del área metropolitana de Madrid, diferencia mayor que la realmente existente entre ambas áreas según sus pirámides de población en base a datos del INE.

Este hecho por tanto podría estar explicando la menor tasa de ahorro encontrada, tal y como promulga la teoría del ciclo de vida, en la población más envejecida, que es la de la muestra de Barcelona.

Gráfico 11. Distribución de la muestra por edad de referencia del encuestado en las diferentes zonas geográficas



A pesar de que a priori algunas diferencias territoriales en cuanto al comportamiento ahorrador de los hogares parece que podrían venir explicadas, al menos parcialmente, por las diferencias en la muestra respecto a ingresos y rangos de edad de los encuestados en las diferentes áreas geográficas, otras no parece que sea así.

Un ejemplo lo tenemos en la zona denominada "Sur/Andalucía" que engloba Andalucía y Extremadura, que con la población menos envejecida de la muestra y una de las que menos encuestados tiene de nivel socioeconómico bajo, presenta sin embargo tasas de ahorro inferiores a la media, lo que resulta contrario a ambas teorías, la de Keynes, y la del ciclo de vida.

Por ello, nos parece que sería interesante realizar el análisis del comportamiento ahorrador de las familias a nivel desagregado por CCAA, que son las encargadas, junto al Estado, de diseñar el marco institucional en el que los hogares se desenvuelven. Ello permitiría inferir si realmente dicho entorno estaría impactando en el comportamiento financiero de los hogares.

Los datos que tenemos no permiten indagar de forma más profunda en esta dirección, pues se necesitaría una muestra más amplia con datos representativos de la población española a nivel de CCAA para distintas variables y no a nivel del conjunto de la nación.

Por otro lado, dicho análisis requeriría estudiar en paralelo las diferencias institucionales que se dan en nuestro territorio a nivel de CCAA (por ejemplo, en términos de fiscalidad que pueda afectar al ahorro o a la renta, o en términos de provisión de rentas sociales del estado del bienestar) lo que es una tarea laboriosa. Este análisis sobrepasa el objetivo del informe actual, quedando pendiente para futuras investigaciones.

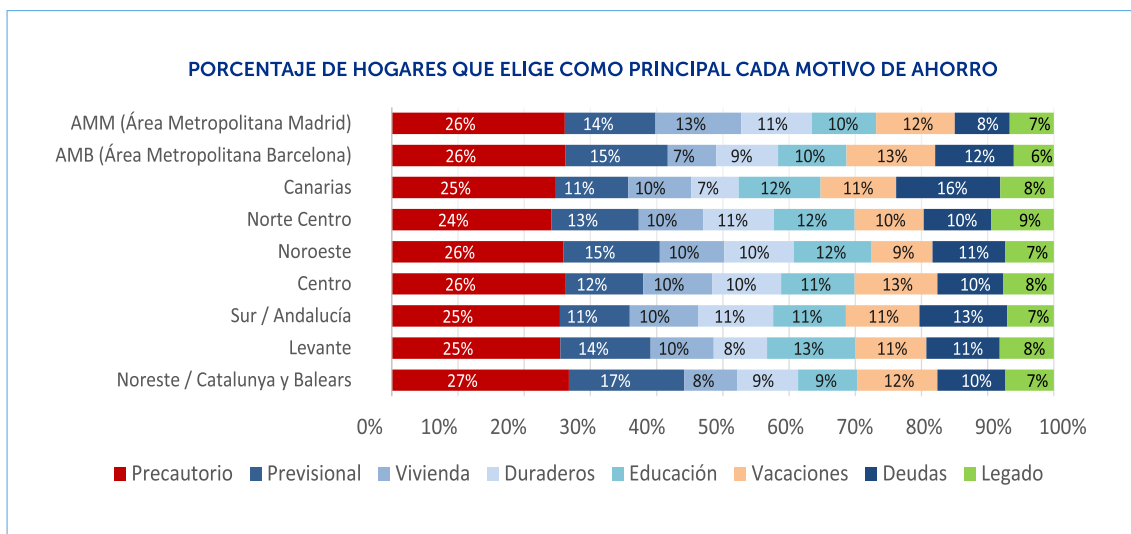
No obstante, en los análisis de regresión multivariante realizados entre la variable dependiente “ahorro sobre renta disponible” y las restantes variables independientes que hemos ido mencionado, los coeficientes de todas las variables independientes resultan significativos, incluido el relativo a la variable “área geográfica”, lo que sugiere que efectivamente los factores institucionales podrían estar modelando el comportamiento ahorrador de los hogares⁷.

5 b. ¿Difieren las prioridades de ahorro a nivel regional?

Finalmente, con objeto de analizar si los motivos para ahorrar son diferentes en las distintas áreas geográficas, lo que podría estar también detrás de la diferente conducta ahorradora de los hogares a lo largo y ancho de la geografía española, procedemos a analizar los datos referidos a los principales tres motivos señalados por los hogares para ahorrar (gráfico 12).

No observamos en este sentido pautas diferentes entre las zonas geográficas, con la excepción de la cancelación de deudas en Canarias, que es algo más preponderante que en el resto de las áreas.

Gráfico 12. Motivo más señalado entre los tres principales para ahorrar entre los hogares españoles en las diferentes áreas geográficas.



⁷ Dichos análisis no se incluyen en el informe por ser demasiado técnicos para el lector medio, pero están disponibles si se solicitan.

6. LA EDUCACIÓN FINANCIERA PROTAGONISTA

Las decisiones relacionadas con la gestión económica del hogar requieren un nivel básico de comprensión acerca del impacto de determinadas variables como son la inflación, o los tipos de interés, en el presupuesto y el ahorro familiar. Por otro lado, una buena gestión de los ahorros necesariamente implica conocer las características básicas de los activos y vehículos de inversión que están disponibles en el mercado (fondos de inversión, fondos de pensiones, seguros de ahorro-vida, acciones, bonos, etc.) así como el efecto que una buena estrategia de diversificación genera en la reducción del riesgo de las inversiones. La ignorancia de estos temas puede llevar a tomar decisiones erróneas con un impacto negativo duradero en la economía familiar⁸.

Con objeto de explorar la relación entre educación financiera y conducta de ahorro, la encuesta del Observatorio del Ahorro Familiar incorpora cuatro instrumentos de medición de los conocimientos y habilidades financieras. Dos de estos instrumentos miden el conocimiento que los individuos tienen (objetivo y subjetivo o percibido) sobre conceptos económicos y financieros, mientras los otros dos valoran el conocimiento de los hogares (objetivo y percibido) sobre vehículos de inversión.

Instrumentos referidos a conocimiento sobre conceptos económicos y financieros:

(i) **Conocimiento objetivo:** Nuestro instrumento de medición es el empleado por la literatura académica al efecto de evaluar objetivamente los conocimientos financieros básicos que tienen los hogares. Dicho instrumento fue propuesto por Standard & Poor's en su Global Financial Literacy Survey⁹. De acuerdo con el mismo una persona posee competencia financiera cuando es capaz de responder correctamente al menos a tres de las cuatro preguntas establecidas con relación a los conceptos financieros básicos de inflación, interés simple, interés compuesto y diversificación. El Anexo II presenta las preguntas realizadas, así como las posibles respuestas, indicando cuál es la correcta.

(ii) **Conocimiento subjetivo:** Medimos la percepción que el encuestado tiene de su propio conocimiento (en una escala del 1 al 5, donde 1 es ninguno, y 5 muy alto) en cuatro materias que se relacionan con las habilidades financieras: matemáticas, economía, finanzas, e inversiones.

Instrumentos referidos a conocimiento sobre vehículos de inversión:

(iii) **Conocimiento objetivo:** Lo medimos a través de la respuesta que los encuestados dan (en una escala de tres niveles más la opción "no lo se") acerca de la rentabilidad esperada, el riesgo, la liquidez y la fiscalidad de diferentes vehículos de inversión.

⁸ En el año 2008, el Banco de España y la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), no ajenos a esta necesidad, lanzaron en España el primer proyecto de educación financiera dirigido a toda la población, al que posteriormente se han sumado el Tesoro y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones. En mayo de 2010 se abrió al público la web www.finanzasparatodos.es como primer hito visible del Plan de Educación Financiera puesto en marcha.

⁹ <https://gflec.org/initiatives/sp-global-finlit-survey/>

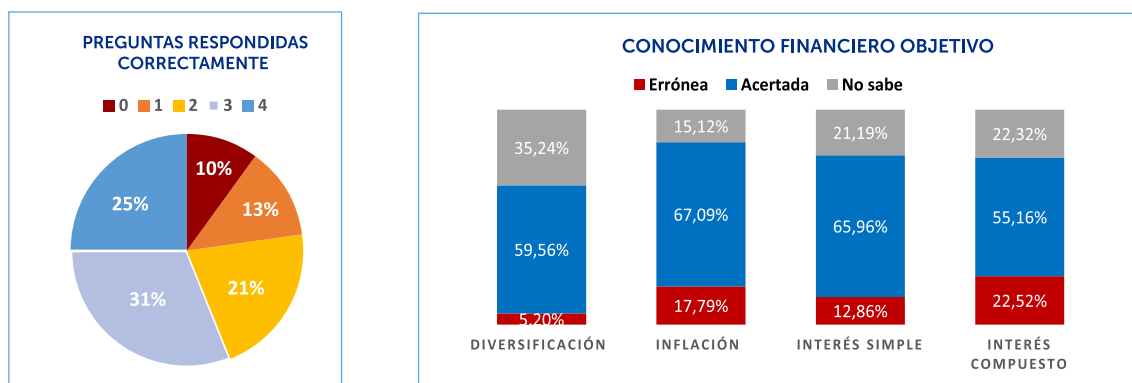
(iv) **Conocimiento subjetivo:** Le pedimos al encuestado que indique el nivel de conocimientos que cree tener (en una escala de 5) para cada uno de los vehículos y activos de inversión considerados.

6 a. ¿Qué nivel de conocimiento financiero tienen las familias? ¿Son conscientes de ello?

Los resultados de medir de forma objetiva los conocimientos relativos a conceptos económicos o financieros básicos, se representan en el gráfico 13. Observamos que el 44% de los hogares carece de esta base de conocimientos, ya que no es capaz de responder correctamente un mínimo de 3 de las 4 preguntas planteadas sobre inflación, interés simple, interés compuesto y diversificación.

El concepto peor entendido es el interés compuesto que efectivamente es el más complejo, ya que hace falta cierto nivel de matemáticas para poder asimilarlo (un 45% de los encuestados no responde correctamente a la pregunta diseñada para medirlo, aunque muchos de ellos no son conscientes de su desconocimiento pues responden erróneamente en vez de elegir la opción “no lo sé”). Le sigue el concepto de diversificación que no comprende adecuadamente el 40% de los encuestados, sin embargo, en este caso la mayoría de los encuestados sí es consciente de su desconocimiento. Ambas nociones son imprescindibles para gestionar el ahorro. Los conceptos de inflación e interés simple se comprenden algo mejor, a pesar de lo cual, en torno a un tercio de los hogares no los entiende correctamente.

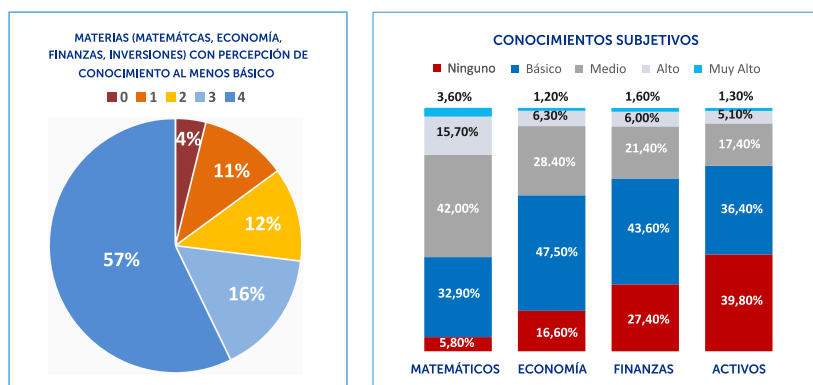
Gráfico 13. Conocimiento objetivo sobre conceptos básicos de finanzas



La pregunta que mide la percepción que los hogares tienen sobre su propio conocimiento en cuatro materias que son necesarias para entender el funcionamiento del sistema financiero y los mercados y por tanto poder gestionar el ahorro (matemáticas, economía, finanzas, inversiones) permite cinco niveles de respuesta, desde el 1, equivalente a “ninguno” hasta el 5 que designa “muy alto”. El gráfico 14 muestra los resultados de este análisis. Es interesante observar que el porcentaje de encuestados que reconoce no saber nada es muy diferente para las distintas ma-

terias, desde el 6% con relación a las matemáticas hasta el 40% para los activos de inversión. En cuanto a los que creen tener un conocimiento medio, alto o muy alto en las diversas materias, las diferencias son similares y consecuentes con la ya mencionada, el 61% de los hogares percibe tener un conocimiento de medio a muy alto en matemáticas, mientras que dicho porcentaje es solo del 24% para los activos de inversión. Para las materias de economía y finanzas el conocimiento subjetivo se sitúa en un punto intermedio, percibiéndose más alto el relativo a la economía.

Gráfico 14. Conocimiento subjetivo o percibido sobre cuatro materias relacionadas con las finanzas



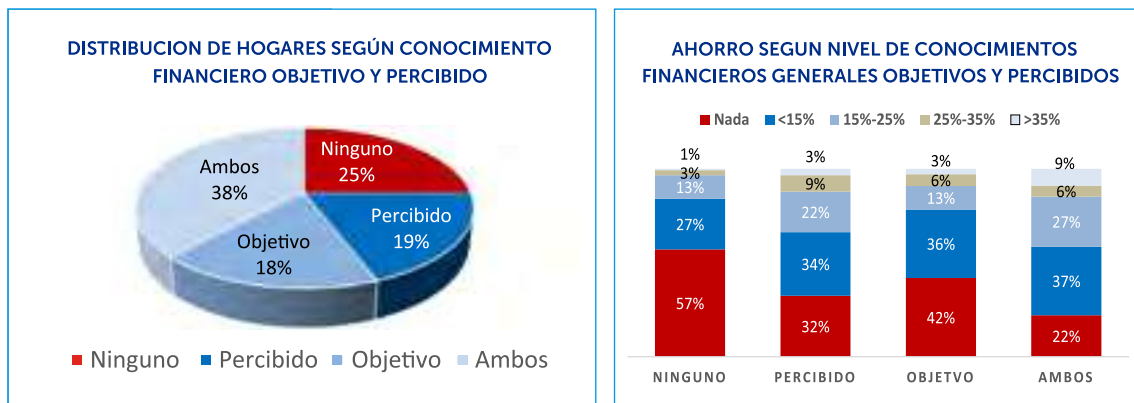
Para clasificar a los individuos en aquellos que sí perciben que tienen los conocimientos financieros suficientes para gestionar sus finanzas y aquellos que no, usamos como umbral el nivel básico en las cuatro materias analizadas. El resultado de emplear este criterio indica que el 57% de los hogares percibe tener conocimientos en las cuatro materias al menos a nivel básico, cifra muy similar al 56% de hogares que objetivamente (gráfico 13) tiene los conocimientos financieros básicos. Sin embargo, a pesar de esta coincidencia, cuando analizamos a través del gráfico 15 si los mismos individuos que tienen los conocimientos objetivos necesarios son los que perciben tenerlos, encontramos que esto solo es así en un 38% de los casos. Hay un 19% de encuestados que percibe tener conocimientos financieros y no los tiene, y una cifra similar de individuos (18%) que teniendo los conocimientos financieros básicos percibe sin embargo que no tiene buen conocimiento en las materias afines a las finanzas por las que se pregunta. El resto de los hogares (25%) no tiene el nivel adecuado de conocimientos financieros, siendo consciente de ello.

6 b. ¿Ahorran más los hogares con buena educación financiera?

Con objeto de analizar hasta qué punto estos conocimientos generales sobre finanzas, tanto objetivos como percibidos, pueden condicionar la conducta ahorradora de los hogares, presentamos en el gráfico 15 los datos de los ingresos dedicados al ahorro por los hogares clasificados por su perfil de conocimiento financiero (ninguno, solo objetivo, solo percibido, nivel adecuado de ambos). Los resultados son ciertamente interesantes.

Como puede observarse, existe una relación clara entre conocimiento financiero y nivel de ingresos dedicado al ahorro por parte del hogar. De entre los hogares que no conocen los conceptos económicos y financieros y que además son conscientes de ello, 6 de cada 10 no ahorra nada. Por el lado contrario, de entre los que sí tienen este conocimiento y además son conscientes de ello, solo 2 de cada 10 hogares no ahorra.

Gráfico 15. Distribución de los hogares y conducta de ahorro en base al conocimiento financiero objetivo y percibido



Además esta relación positiva entre educación financiera y nivel de ahorro se observa también en los modelos de regresión multivariantes que hemos realizado, no reportados en este informe por ser más compleja su interpretación para el lector no profesional, y que controlan por el efecto de las restantes variables analizadas en este estudio, nivel socioeconómico, edad, hijos menores de 15 años, zona geográfica y motivo para el ahorro, así como por otras que la literatura financiera considera impactan en el ahorro, como el nivel de educación general y la aversión al riesgo (datos de los que también disponemos). En todos los modelos de regresión realizados el coeficiente obtenido para la variable educación financiera es positivo y estadísticamente significativo.

Un resultado adicional es que el conocimiento percibido tiene mayor correlación con la conducta de ahorro que el conocimiento objetivo, ya que entre aquellos que creen tener un conocimiento básico de materias afines a las finanzas, a pesar de que no cuentan objetivamente con los conocimientos financieros necesarios, cerca del 70% ahorra; mientras que entre aquellos que sí cuentan objetivamente con los conocimientos financieros adecuados, pero sin embargo perciben no comprender las materias afines a las finanzas, solo cerca del 60% ahorra. No obstante, los dos tipos de conocimiento (objetivo y percibido) son importantes como pone en evidencia el hecho de que cuando ambos se dan a la vez, cerca del 80% de los hogares ahorra.

Este resultado es importante, porque implica que para incentivar la cultura del ahorro no solo es conveniente elevar el nivel de conocimientos financieros básicos de la población desde un punto de vista conceptual, sino que además es preciso generar confianza en los ciudadanos acerca

de su capacidad para entender las finanzas y el mundo que las rodea. La educación financiera debe ser abordada por tanto desde una doble perspectiva, técnica o conceptual, y emocional, o de confianza, ya que ambos componentes son imprescindibles para la toma de decisiones en el ámbito financiero. La confianza en que uno está capacitado para gestionar sus finanzas es tan importante como la propia capacitación.

6 c. ¿Conocen las familias los vehículos de inversión de los que disponen para gestionar su ahorro?

Los restantes dos instrumentos de medición de la capacitación financiera se refieren al conocimiento objetivo y percibido que tienen los hogares sobre los productos o vehículos de inversión disponibles.

Si queremos que los hogares ahorren necesitan conocer los instrumentos financieros disponibles en el mercado para poder gestionar su ahorro, más allá de los depósitos, especialmente en el entorno actual en el que estos últimos no mantienen el poder adquisitivo a lo largo del tiempo debido a las comisiones que cobran y nula (si no negativa) remuneración que ofrecen. La falta de estos conocimientos podría suponer un freno en la motivación a ahorrar.

Hemos seleccionado diez productos de inversión y los hemos dividido en dos grupos en base a su nivel de sofisticación: productos principales; y productos sofisticados. En el primero hemos incluido: los fondos de inversión; los fondos de pensiones personales; los seguros de ahorro; las acciones; y los activos de renta fija.

Dentro del segundo grupo hemos considerado: los fondos de pensiones empresariales (no tanto por su complejidad, sino porque no son accesibles para la mayor parte de los hogares); otros fondos de inversión, como los alternativos (o hedge funds) y los de inversión inmobiliaria; otros productos de inversión, como los ETF (fondos cotizados denominados en inglés Exchange Traded Funds), las preferentes, o los instrumentos financieros derivados; las criptomonedas; y finalmente los fondos de capital riesgo (conocidos por su denominación en inglés venture capital).

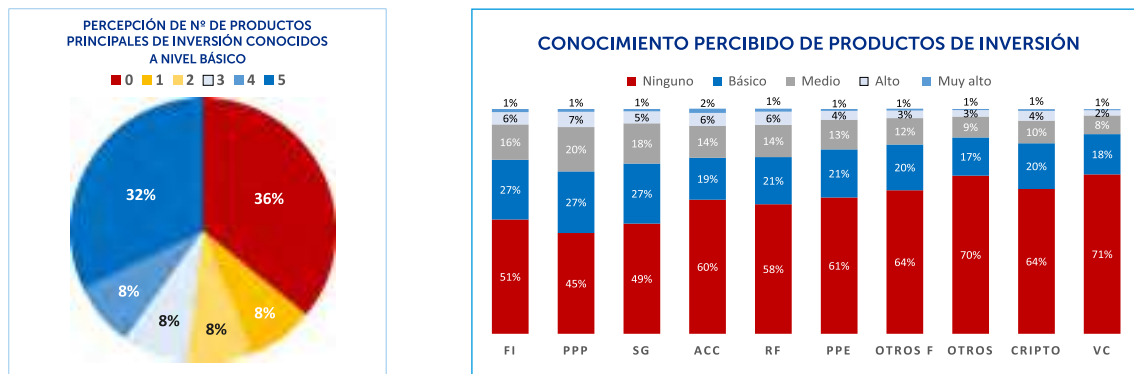
Empezamos por medir la percepción que los propios encuestados tienen sobre su conocimiento de estos productos, que valoran en 5 niveles, desde ninguno hasta muy alto, presentando las respuestas en el gráfico 16. Para cada producto de inversión, al menos un 50% de los hogares reconoce que su nivel de conocimiento sobre el mismo es "ninguno"; la única excepción se da en los planes o fondos de pensiones personales, en los que el porcentaje de hogares que los desconoce se reduce al 45% y de forma límite en los seguros de ahorro, donde queda situado en el 49%.

Como es razonable, los productos más sofisticados son totalmente desconocidos para un porcentaje mayor de hogares, si bien la distancia con respecto a los productos de inversión que hemos denominado principales es menor de la que hubiéramos anticipado.

Estableciendo el umbral de conocimiento necesario en el nivel "básico" y restringiendo el número de activos que consideramos necesario comprender a los denominados principales, observamos que no llegan a un tercio (32%) los hogares que perciben conocer de forma mínima los cinco vehículos de inversión básicos para la gestión del ahorro.

Por otro lado, nada menos que el 36% de los encuestados cree que no conoce en grado alguno ninguno de ellos, y el restante 32% solo percibe conocer alguno de ellos al menos a nivel básico. Así pues, la percepción de un 68% de las familias sobre su conocimiento de las alternativas de inversión es deficiente. Son cifras preocupantes, en un entorno en el que el ahorro debe constituir uno de los pilares fundamentales del estado de bienestar.

Gráfico 16. Conocimiento financiero percibido sobre productos de inversión (*)



(*) Significado de las abreviaturas usadas en el gráfico: FI (Fondo de Inversión); PPP (Plan de Pensiones Privado); SG (Seguros de Ahorro); ACC (Acciones); RF (Renta Fija); PPE (Plan de Pensiones Empresarial); OTROS F (Otros Fondos de Inversión); OTROS (Otros Productos de Inversión); CRIPTO (Criptodivisas); VC (Fondos de Capital Riesgo o Venture Capital).

Para medir el conocimiento objetivo que los encuestados tienen sobre estos activos de inversión les pedimos que nos den una respuesta acerca del nivel de cuatro características que pueden usarse para definirlos (rentabilidad esperada, riesgo, liquidez y fiscalidad) y para las que establecemos cuatro opciones de respuesta: no lo sé; bajo; medio; alto. Solo recabamos este conocimiento para los activos incluidos en el grupo "principal", ya que no consideramos adecuados los activos más sofisticados del segundo grupo para el inversor medio, o en el caso de los fondos de pensiones empresariales, por no ser un vehículo accesible para la mayoría de los hogares.

La tabla 4 presenta cómo calibramos las respuestas, indicando cuales consideramos como correctas. Somos conscientes de la dificultad de este ejercicio, ya que dentro de cada categoría de vehículo o activo de inversión existe una gran diversidad de productos, lo que dificulta asignarles un nivel medio de rentabilidad, riesgo, etc., y por tanto reconocemos que la asignación hecha resulta en cierto modo arbitraria, y discutible, a pesar de lo cual entendemos puede usarse, de forma aproximada al menos, para medir la comprensión que el encuestado tiene de los diferentes tipos de activos o vehículos de inversión.

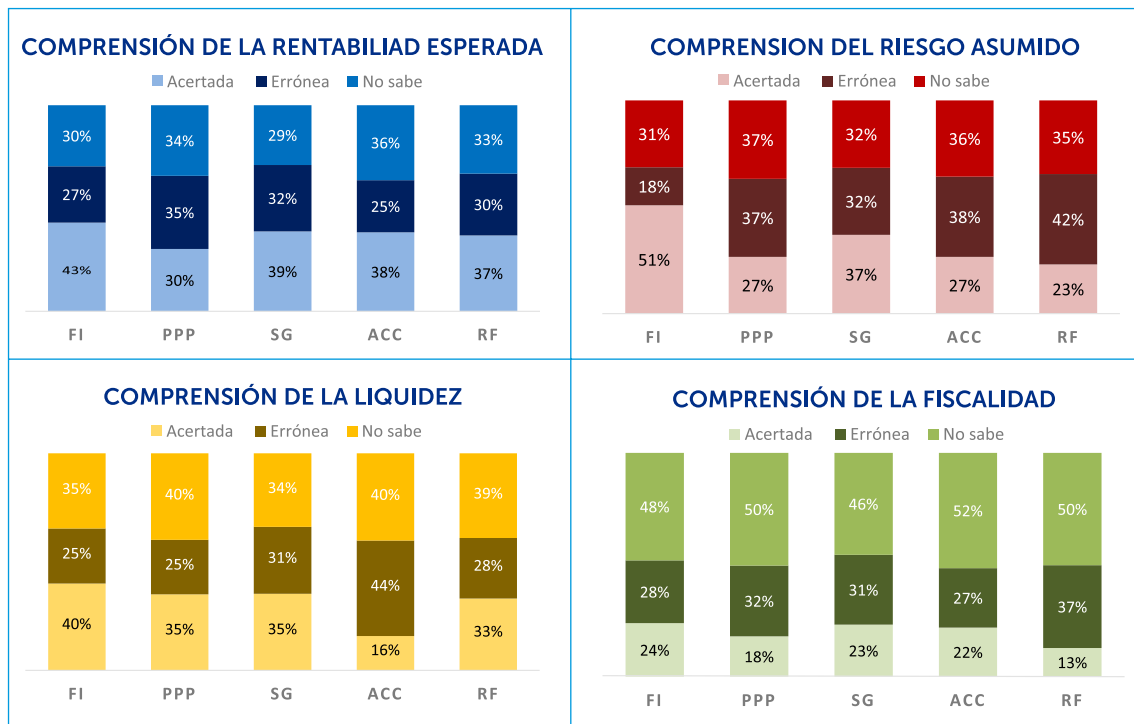
Tabla 4. Respuestas consideradas correctas para las características de cada producto de inversión

	FI	PPP	SG	ACC	RF
Rentabilidad	media o alta	media o alta	baja	media o alta	baja
Riesgo	medio o alto	medio	bajo	alto	medio
Liquidez	media o alta	baja	baja	alta	media o alta
Fiscalidad	media	baja	baja	alta	alta

En base a esta calibración de las respuestas, obtenemos el número de hogares que responde correctamente, incorrectamente, o que reconoce no saber la respuesta, y lo representamos en el gráfico 17. El vehículo de inversión mejor conocido es el fondo de inversión, ya que el porcentaje de hogares con respuesta correcta es superior al obtenido para el resto de los productos, en todas las características (rentabilidad, riesgo, liquidez y fiscalidad).

No obstante, la tasa de respuesta correcta no alcanza al 50% de los hogares en ninguna de las características con la excepción del riesgo (51%). A pesar de las reservas que afectan a este análisis, los resultados presentados en el gráfico nos dan una idea del nivel de desconocimiento que tienen los hogares españoles sobre los principales vehículos de inversión disponibles.

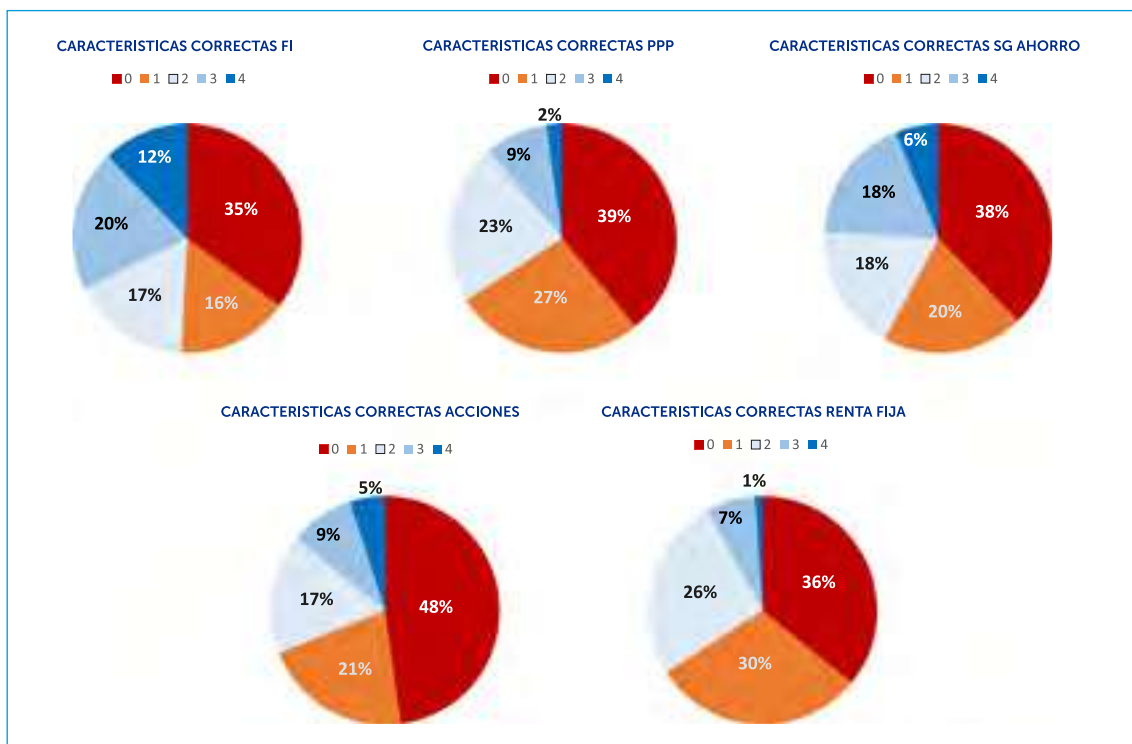
Gráfico 17. Conocimiento financiero sobre las características de varios productos de inversión



Si exigimos que el encuestado responda correctamente al menos a dos de las cuatro características (rentabilidad, riesgo, liquidez, fiscalidad) para fijar el umbral del nivel de conocimiento básico del producto, vemos en el gráfico 18 como para los cinco productos de inversión, al menos un 50% de los individuos no supera este nivel.

Siguiendo este criterio el producto más conocido es de nuevo el fondo de inversión (49% de los hogares, área azulada del gráfico), seguido del seguro de ahorro (42%), de los planes o fondos de pensiones privados al mismo nivel que la renta fija (34%) y finalmente de las acciones (31%).

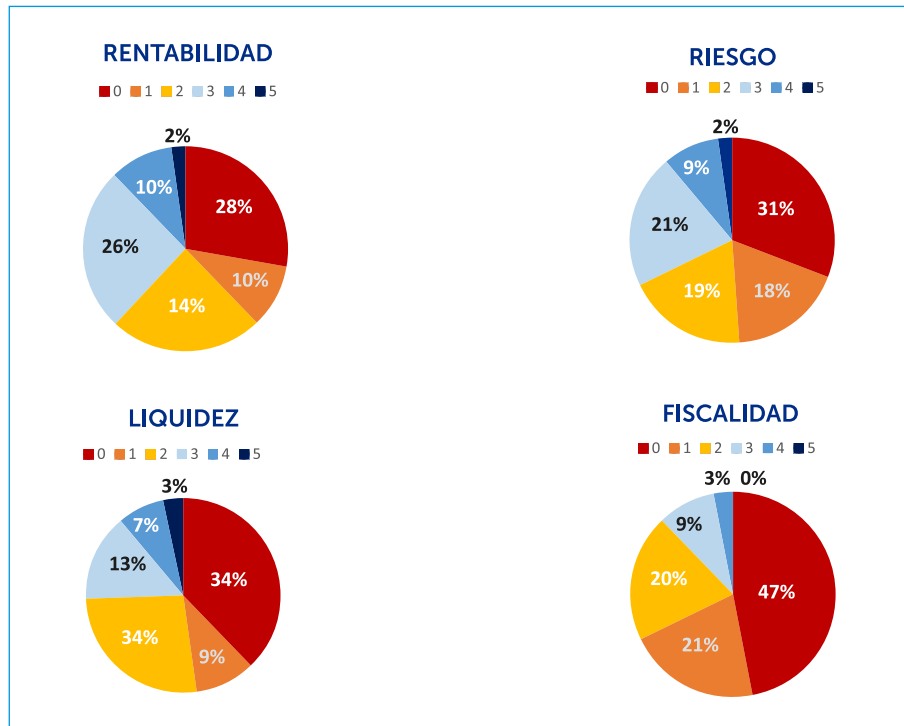
Gráfico 18. Conocimiento financiero de los productos de inversión en base a sus características



Analizamos por otro lado la comprensión que los hogares tienen de cada una de las características empleadas para definir los productos de inversión (rentabilidad, riesgo, liquidez, fiscalidad). Fijando el umbral mínimo para dar por válido el conocimiento de cada una de ellas, en que se identifique bien la misma al menos en 3 de los 5 productos analizados (representamos los resultados en el gráfico 19).

Bajo este criterio, la zona azulada indica el porcentaje de hogares que comprende cada uno de estos conceptos y lo asigna medianamente bien a los productos de inversión.

Gráfico 19. Conocimiento sobre las características que definen los productos de inversión.



Más de la mitad de los hogares no entiende bien ninguna de las características analizadas. En el caso de la rentabilidad, que es el concepto mejor comprendido, solo un 38% lo estaría identificando adecuadamente; con relación al riesgo de inversión, el porcentaje de hogares que lo entiende desciende todavía más, hasta el 32%; la liquidez solo es comprendida por el 23% de los encuestados y finalmente la fiscalidad es el concepto más desconocido, con tan solo un 12% de los hogares identificándolo correctamente.

Examinamos a continuación, si los hogares que tienen un conocimiento objetivo adecuado sobre los productos de inversión perciben que esto es así y si aquellos que no lo tienen son conscientes de ello. A tal fin fijamos el umbral de conocimiento objetivo adecuado en ser capaz de asignar correctamente el nivel de al menos dos de las cuatro características analizadas en al menos tres de los cinco productos de inversión básicos considerados (fondo de inversión, plan de pensiones privado, seguro de ahorro, acciones, bonos). A su vez, para considerar que un individuo percibe tener un conocimiento mínimamente adecuado de los productos de inversión exigimos que haya respondido que considera que su nivel de conocimiento para los cinco productos de inversión mencionados es al menos básico. Los resultados de este análisis (parte de la izquierda del gráfico 20 del siguiente epígrafe) muestran que prácticamente el 90% de la población española desconoce los productos de inversión más básicos. Dos tercios de las familias no tienen un conocimiento adecuado de los vehículos de inversión que pueden emplear para gestionar su ahorro, aunque al

menos son conscientes de ello. Mas preocupante es aún que algo más de un cuarto de los encuestados (27%) perciba tener un conocimiento básico de los mismos, cuando en realidad no lo tiene. Tan solo un porcentaje residual de los hogares (10,5%) posee un conocimiento adecuado de estos vehículos de inversión, a pesar de lo cual, la mitad de ellos percibe que no es suficiente.

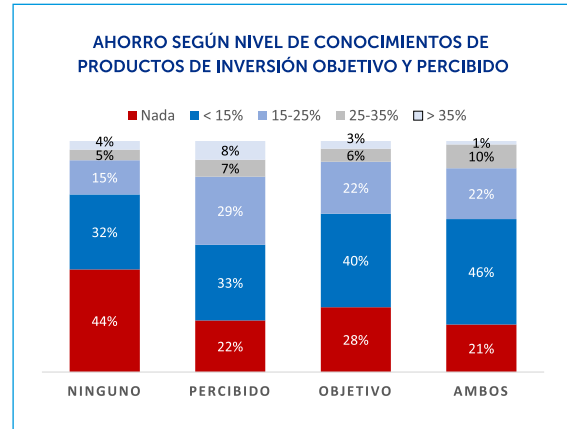
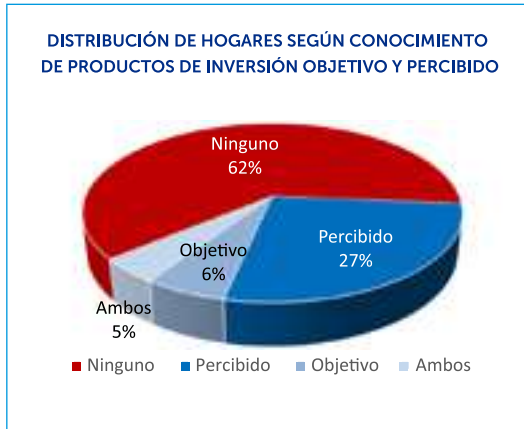
Si bien es cierto que no se puede comprender bien un producto de inversión sin entender conceptos como el interés compuesto, la diversificación, etc., el desconocimiento de los vehículos de inversión afecta a un porcentaje mayor de la población (89,5% de los hogares) que el referido a los mencionados conceptos económico-financieros (44% de los hogares). Por ello, estos resultados, tan desalentadores, urgen a desarrollar acciones encaminadas a la divulgación de una información más clara, completa y asequible para el público en general, sobre los diferentes productos de inversión que pueden emplear las familias para gestionar sus ahorros.

6 d. ¿Ahorran más los hogares que tienen un buen conocimiento de los vehículos de inversión?

Ya hemos visto que son muy escasos los hogares que tienen un conocimiento adecuado de los productos financieros en los que se puede invertir y diversificar el ahorro familiar. Aun así, se observa una relación positiva entre este conocimiento financiero específico sobre activos de inversión y el nivel de renta disponible destinado al ahorro (gráfico 20, derecha). El porcentaje de hogares que no ahorra en el segmento de encuestados que no tienen conocimientos sobre productos de inversión es del 44%, el doble por ejemplo que entre los encuestados que conocen estos vehículos y que además son conscientes de ello (21%). De nuevo, observamos que la percepción subjetiva de conocer los productos de inversión tiene una correlación superior con la renta destinada al ahorro (solo el 22% no ahorra en este segmento) a la que tiene el propio conocimiento objetivo que los encuestados poseen de estos productos (un 28% no ahorra en este grupo). No obstante, en los modelos de regresión realizados el coeficiente de la variable "conocimiento financiero objetivo de los vehículos de inversión" no es estadísticamente significativo. Curiosamente sí lo es el referido a percepción de conocimientos de vehículos de inversión. De nuevo los resultados evidencian la importancia que a la hora de incentivar el ahorro tiene el denominado conocimiento subjetivo, o lo que es lo mismo la percepción que el individuo tiene sobre su conocimiento acerca de los vehículos de inversión, más que el propio conocimiento objetivo que tiene de los mismos. No obstante, el limitado número de hogares que posee un conocimiento objetivo de los vehículos de inversión puede estar condicionando esta significatividad. Una muestra de hogares más amplia permitiría corroborar este extremo.

No obstante, incluso si este conocimiento objetivo de los activos de inversión no fuera determinante para el fomento del ahorro, sí es relevante para la gestión y diversificación de dicho ahorro, por lo que a todas luces es preocupante que solo un 11% de los hogares tenga un nivel básico de comprensión de los activos de inversión disponibles en el mercado.

Gráfico 20. Distribución de los hogares y conducta de ahorro en base al conocimiento de productos de inversión objetivo y percibido



Hemos combinado ambos tipos de conocimientos (el relativo a conceptos financieros básicos y el que se refiere a vehículos de inversión) en un único indicador, obteniendo el mismo resultado: el número de hogares que ahorra es menor en el segmento que no tiene conocimientos financieros de ninguno de los dos tipos, elevándose sustancialmente para aquellos hogares que o bien tienen un conocimiento general de las finanzas o bien lo tienen de los productos de inversión, y siendo máximo en aquellos hogares que cuentan con los dos tipos de conocimiento, si bien estos son una minoría (menos del 5% de los hogares de la muestra poseen conocimientos financieros objetivos de ambos tipos)¹⁰.

Por otro lado, es importante mencionar que a pesar de la correlación positiva que existe entre el nivel educativo del encuestado y su nivel de conocimientos financieros¹¹, ambos contribuyen a promover el ahorro en los hogares, sin ser sustitutivos en esta tarea, sino que sus efectos se adicionan.

Sin duda sería de interés examinar la relación entre estos dos conjuntos de conocimientos financieros (sobre conceptos necesarios y sobre vehículos de inversión) y la cartera de productos de inversión elegida por los hogares para materializar y diversificar su ahorro, pero es una gesta que excede el alcance razonable de este informe, cuya temática se circunscribe al estudio de los determinantes del ahorro familiar, y que por tanto dejamos para futuras investigaciones.

¹⁰ Para evitar extendernos en exceso omitimos los gráficos de estos análisis que están disponibles si se solicitan.

¹¹ Por ejemplo, entre los individuos sin conocimientos financieros, el 19% tienen un nivel de educación igual o inferior a la ESO, mientras este porcentaje se reduce al 4% para los encuestados con buen nivel de conocimientos financieros. A su vez en el primer grupo, solo el 31% cuenta con estudios universitarios, mientras que en el segundo grupo este porcentaje asciende hasta el 57%.

7. EL IMPACTO DE LA PANDEMIA Y LAS PERSPECTIVAS DE FUTURO

Los datos publicados por las instituciones oficiales referidos al año 2020 han mostrado un aumento del ahorro global de los hogares en todos los países desarrollados, incluido España, como consecuencia tanto de la imposibilidad de consumir determinados bienes o servicios con ocasión de los confinamientos impuestos, como debido a una mayor precaución de los ciudadanos de cara a afrontar un futuro que a la luz de los acontecimientos que se iban sucediendo se presentaba incierto. Parece lógico anticipar que la distribución de este ahorro adicional no haya sido homogénea, ya que no todos los hogares se habrán visto afectados de la misma forma por la pandemia. Mientras algunos individuos han tenido que afrontar largas jornadas laborales (sanitarios, informáticos, etc.) otras personas han experimentado dificultades económicas para salir adelante, necesitando en muchos casos ayudas sociales, como evidencia el incremento en un 50% en el último año de la demanda recibida por los bancos de alimentos en España.

7 a. Radiografía de los hogares impactados económicamente por la pandemia

En nuestra muestra, el 36% de los hogares encuestados dice haberse visto afectado económicamente (desde el punto de vista laboral) por la pandemia, algunos de ellos por más de una causa (un 19% por ERTES, un 10% por despidos, un 8% por cese de actividad, un 7,6% por reducción de salario).

En base a los datos proporcionados por la encuesta comprobamos que la distribución de hogares afectados económico-laboralmente por la pandemia, con respecto al estrato socioeconómico es homogénea, siendo esta una crisis que ha impactado en este sentido en toda la sociedad española.

No es sin embargo homogénea la distribución de los hogares afectados laboralmente por la crisis con relación a los sectores económicos donde trabaja la persona de referencia del hogar. El sector más castigado ha sido el de la restauración y hoteles, donde nada menos que dos tercios de los hogares españoles han sufrido la crisis de primera mano, con algún miembro en ERTE, despedido, cesado de actividad, o con reducción de salario, seguido de cerca de la industria de la cultura, el deporte y el ocio, con más del 60% de sus hogares afectados, y a algo más de distancia por las manufacturas, servicios personales y a hogares, comercio al por mayor y al por menor, transporte de personas y mercancías, y agricultura, ganadería y pesca, en los que cerca del 45% de los hogares ha sufrido las consecuencias negativas de la crisis¹².

12 La encuesta también nos da información sobre los hogares en los que alguno de sus miembros ha soportado mayor carga de trabajo durante la pandemia (un 9% del conjunto de hogares). Por sectores destacan como más afectados por esta causa aquellos hogares en los que la persona de referencia trabaja en sanidad, servicios sociales, tercer sector, informática y telecomunicaciones (más del 18% de estos hogares reporta haber tenido exceso de trabajo durante la pandemia, cifra que duplica a la media del conjunto de la muestra).

Tabla 4. Sectores con mayor proporción de hogares impactados laboralmente por la pandemia.

SECTORES MÁS IMPACTADOS POR LA PANDEMIA	PORCENTAJE DE HOGARES AFECTADOS LABORALMENTE	PESO DEL SECTOR EN LA MUESTRA
Restauración y Hoteles	67%	6%
Cultura, deporte y ocio	61%	3%
Manufacturas	47%	3%
Servicios personales y a los hogares	44%	2%
Comercio al por menor	44%	7%
Transporte de personas	44%	1%
Agricultura, ganadería y pesca	43%	2%
Comercio al por mayor	43%	3%
Transporte de mercancías y almacenamiento	43%	2%
TODOS LOS SECTORES	36%	100%

La distribución de los hogares impactados económicamente por la pandemia en torno a la edad de la persona de referencia es homogénea, con excepción del rango de 65 a 74 años, que han sufrido en menor medida las consecuencias económicas de la crisis, al ser en su mayoría población jubilada. Los datos también muestran que del total de hogares que ha padecido ajustes laborales, aproximadamente el 20% tiene hijos menores de 15 años en la unidad familiar.

7 b. El ahorro de los hogares afectados laboralmente por la pandemia versus el de los no afectados.

El elevado porcentaje de hogares afectados económico-laboralmente (36%) por la crisis justifica que del total de la muestra un 38% de las familias reporte haber reducido sus ahorros durante la pandemia. No obstante, llama la atención que solo un 16% de las familias afirme haber incrementado su ahorro (el restante 46% señala que lo ha mantenido constante) a tenor del significativo incremento que registró la tasa de ahorro agregada de los hogares españoles en 2020 (14,8%, con una subida de 8,5 puntos sobre el año anterior). La explicación a este aparente desajuste podría encontrarse en distintos factores.

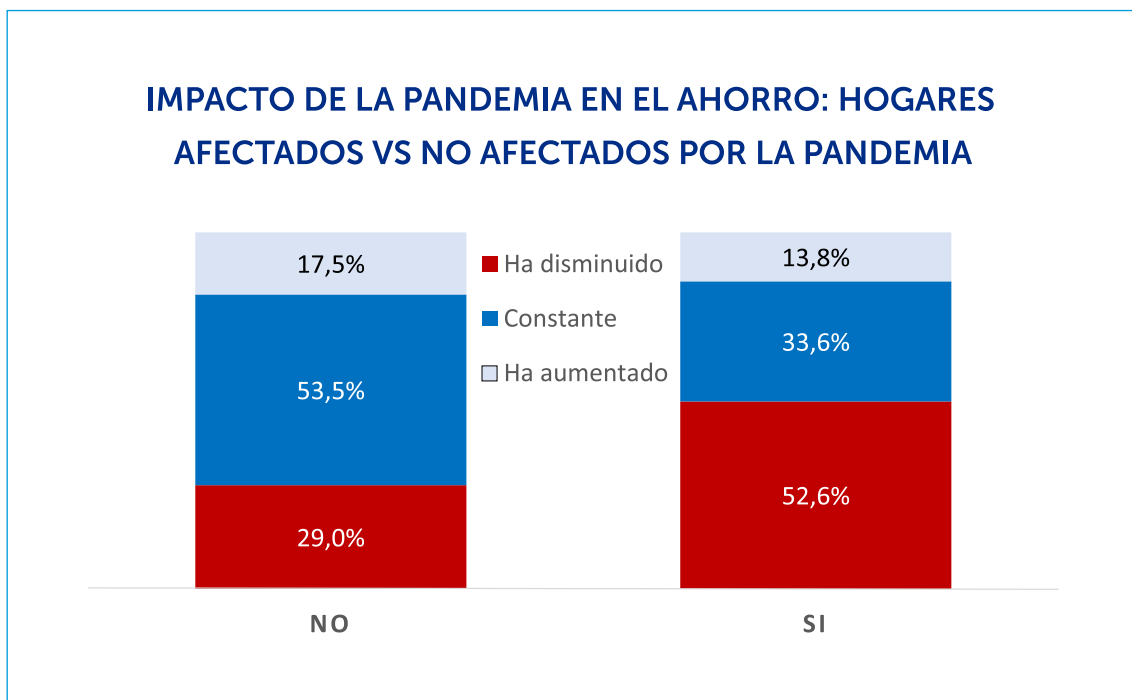
Por un lado, la bajada de la renta disponible que se produce en los hogares durante 2020, eleva de forma automática la tasa de ahorro sobre la renta, incluso si se mantiene constante el ahorro en términos absolutos.

Por otro lado, las relativamente pocas familias que han ahorrado más durante la crisis, pueden haberlo hecho en cantidades significativas, mientras que las que han ahorrado menos, pueden haberlo hecho en cuantías reducidas. Desafortunadamente los datos de la encuesta no nos permiten comprobar esta hipótesis.

En el gráfico 21 examinamos por separado el comportamiento de ahorro durante la pandemia de las familias afectadas económicamente por la crisis y las no afectadas.

Como era de esperar, observamos que dentro del conjunto de hogares que ha sufrido los efectos económicos de la pandemia, hay un porcentaje más alto de familias que ha reducido su ahorro, un 52,6%, frente a un 29% en el otro grupo. No obstante, un 33,6% de las familias impactadas económicamente ha mantenido constante su ahorro, más aún, el 13,8% lo ha aumentado.

Gráfico 21. Comportamiento de los hogares relativo al ahorro durante la pandemia: hogares NO afectados laboralmente versus SI afectados.



Sorprende que casi la mitad de las familias impactadas laboralmente por la crisis haya podido mantener e incluso incrementar su ahorro, no ya en términos relativos sobre su ingreso disponible, sino en términos absolutos.

La pregunta incluida en la encuesta para realizar este análisis hacía referencia a la reducción/aumento/mantenimiento de la cantidad de dinero en términos absolutos dedicada al ahorro, y no al porcentaje de la renta dedicado al ahorro, por lo que estos resultados son aún más relevantes, ya que mantener la cantidad de dinero ahorrada implica un esfuerzo mayor cuando el ingreso neto de la unidad familiar se ha reducido.

Ello puede deberse a dos razones diferentes, la primera, la imposibilidad de gastar lo mismo debido a los confinamientos, que han limitado muchas opciones de consumo, especialmente las relacionadas con el ocio y el turismo; la segunda, una actitud precavida ante la incertidumbre de la duración de la pandemia y por tanto de los efectos económicos de esta, tanto si los hemos sentido ya, como si hemos tenido la fortuna de que no nos hayan afectado de momento.

Esta dicotomía sobre el motivo que ha empujado al alza la tasa de ahorro de las economías durante la pandemia hasta máximos históricos ha generado un gran debate en los medios de comunicación y entre los estudiosos del comportamiento económico, con relación a cuál va a ser la reacción de las familias a futuro, en términos de ahorro-consumo.

Se habla por un lado de la posibilidad de revivir los “locos años 20” del siglo XX, por la similitud de la situación que podría acontecer con la que se vivió en el periodo de entreguerras (tras la devastación de la I Guerra Mundial y la llamada gripe española) en el que se disfrutó de un periodo de expansión económica con fuerte crecimiento del consumo; o por el lado contrario, si vamos a asistir a un cambio de actitud por parte de los hogares - como dice el refrán “tras ver las orejas del lobo asomar” - hacía una moderación en el consumo, un consumo más responsable y circular, y un incremento del ahorro tanto precautorio como previsional.

7 c. Una mirada al futuro: entre la cautela y los locos años 20

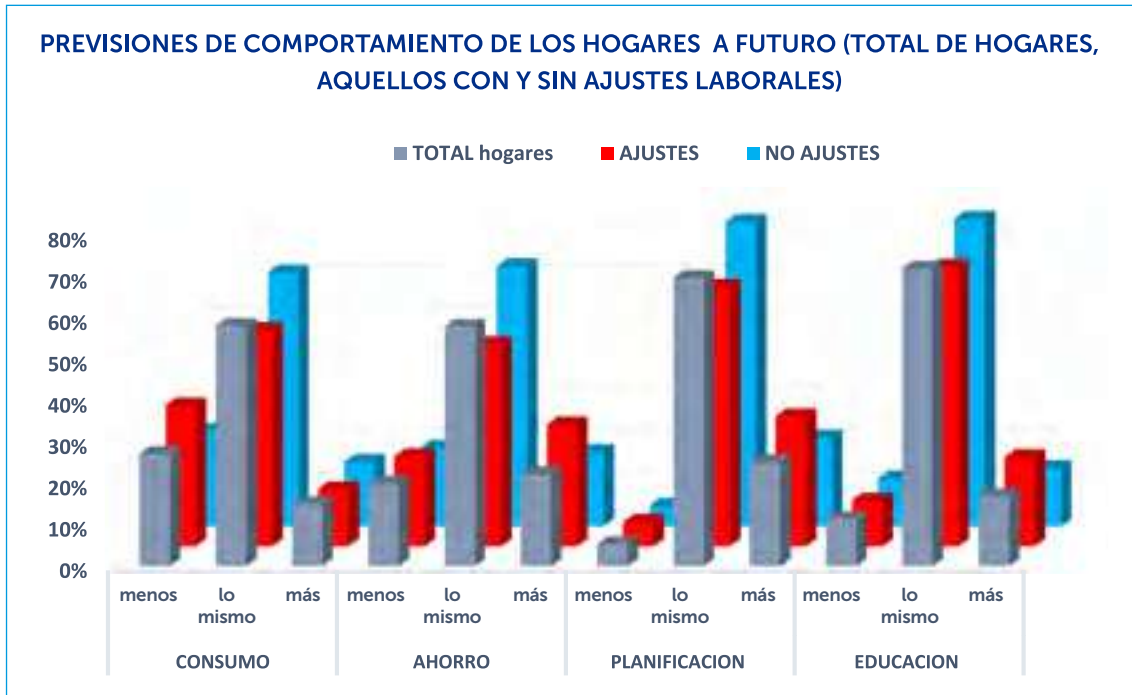
Con el objetivo de indagar sobre este punto, la encuesta incluye cuatro cuestiones específicas enfocadas a ello. Las dos primeras preguntan por la previsión que tiene el encuestado, una vez se supere la pandemia, de aumentar/reducir/mantener el consumo familiar de bienes como ropa u ocio (restaurantes, hoteles, deportes, viajes, etc.) por un lado, y las cantidades dedicadas al ahorro por otro. La tercera pregunta se refiere a si la persona va a dedicar más/menos/el mismo tiempo a la tarea de planificar los ingresos/gastos familiares que antes de la pandemia, y finalmente la cuarta indaga sobre si el encuestado tiene previsto dedicar más/menos/el mismo tiempo a mejorar sus conocimientos financieros.

En realidad, las dos primeras preguntas miden la intención directa del encuestado hacia un cambio de actitud más responsable en el consumo, mientras las dos últimas lo hacen de forma indirecta, al indagar sobre su disposición a cambiar determinados hábitos que asegurarían en mayor medida que ese nuevo comportamiento se va a dar.

La economía conductual defiende que para modificar las acciones no solo se necesita conciencia sobre la necesidad de hacerlo, sino también un cambio de hábitos. Desde esta perspectiva, entendemos que el hábito de la planificación financiera y una mayor educación financiera son elementos que irían más allá de esa conciencia sobre la necesidad de ahorrar, y asegurarían una mayor disposición a cambiar la conducta.

El análisis de las respuestas dadas por los hogares a estas cuatro preguntas se representa en el gráfico 22. Además de analizar estas respuestas para el conjunto de la muestra, examinamos también si las contestaciones de los hogares que han registrado algún tipo de ajuste laboral durante la pandemia son diferentes de las de las familias que no lo han sufrido, ya que quizá su reacción de cara al futuro sea distinta como consecuencia de las diferentes vivencias experimentadas durante la crisis.

Gráfico 22. Comportamiento futuro de los hogares en cuatro ámbitos: consumo, ahorro, planificación y formación financieras. Respuestas para el total de hogares, los hogares que han sufrido ajustes laborales durante la pandemia y aquellos que no:



		TOTAL hogares	AJUSTES	NO AJUSTES
CONSUMO	menos	27%	34%	23%
	lo mismo	58%	52%	61%
	más	15%	14%	16%
AHORRO	menos	20%	22%	19%
	lo mismo	58%	49%	63%
	más	22%	29%	18%
PLANIFICACION	menos	5%	6%	5%
	lo mismo	70%	63%	74%
	más	25%	31%	21%
EDUCACION	menos	11%	11%	12%
	lo mismo	72%	67%	74%
	más	17%	22%	14%

Como puede observarse, una gran parte de los hogares, entre el 58% y el 72% no tiene intención de cambiar sus pautas de comportamiento en estos cuatro ámbitos una vez se supere la pandemia.

De los que sí parecen querer cambiar su conducta, la balanza se inclina hacia el lado de una mayor planificación financiera (25% de los hogares), elevar su formación financiera (17%), consumir menos (27%) y ahorrar más (22%). Se detecta una intención más amplia de cambio de actitud en los hogares que han sufrido ajustes laborales durante la crisis, más planificación financiera (31% de los hogares), mejorar su formación (22%), consumir menos (34%) y ahorrar más (29% de hogares).

No sorprende este hecho, ya que efectivamente su situación durante la crisis es probable haya sido más precaria, y por tanto tengan mayor conciencia de la necesidad de contar con un colchón de ahorro para afrontar imprevistos.

Estos datos nos inclinan a pensar que el crecimiento del consumo durante los próximos años no va a ser desatado, aunque lógicamente se producirá un repunte importante al partir de mínimos históricos. Encontramos más probable que se produzca un consumo algo más responsable y que las tasas de ahorro sean superiores a los valores mínimos que registramos en los años previos a esta crisis.

8. CONCLUSIONES

La importancia del ahorro de los hogares como pilar del estado de bienestar es indiscutible, y por ello entender cuáles son las palancas que inducen a los ciudadanos a ahorrar es relevante, ya que solo desde esta comprensión es posible diseñar mecanismos eficientes que promuevan un ahorro consciente y adecuado en las economías familiares. Los resultados expuestos en este informe confirman la validez parcial de las teorías financieras que la literatura a lo largo de los años ha propuesto para explicar la conducta de ahorro de los ciudadanos, dejando la puerta abierta a la inclusión de nuevas variables e hipótesis, en busca de un modelo holístico que nos permita entender la diversidad de conductas de ahorro que se observan en la población. El ser humano por naturaleza es complejo y diverso, y asimismo lo son sus acciones, que responden a multitud de factores que en cada individuo se combinan de forma única.

Los hallazgos más interesantes que arroja este trabajo de investigación son en nuestra opinión los siguientes:

- **Casi dos tercios de los hogares españoles ahorra con anterioridad a la llegada de la crisis sanitaria.** Sin embargo, más de la mitad de estos hogares destinaba al ahorro una cantidad relativamente baja en términos de su renta disponible, inferior al 15% de esta. Si tenemos en cuenta que la renta media por hogar se sitúa en España en torno a los 30.000€ (según la encuesta de condiciones de vida realizada por el INE), el umbral del 15% se limita a 4.500 €, así que solo la mitad de las familias que ahorran lo haría en esta cantidad o superior. No obstante, más preocupante aún es que nada menos que un 36% de los hogares reconozca que con anterioridad a la crisis no ahorra nada.
- **La relación del ahorro con la renta disponible, pronosticada por la teoría keynesiana, es evidente en nuestros resultados, si bien también lo es que no es el único factor explicativo del ahorro doméstico.** Es cierto que, entre las familias de nivel socioeconómico inferior (E1-E2) más del 50% no consigue ahorrar nada, mientras este porcentaje se reduce al entorno del 20-25% en las familias de nivel socioeconómico más alto (A1-A2) y al rango 25-40% para las familias de clase socioeconómica media (B-C-D). Sin embargo, en todas las clases socioeconómicas encontramos familias que ahorran y familias que no ahorran, lo que indica que hay otras variables que inciden en el comportamiento de los hogares en este ámbito.
- **Los resultados que obtenemos también validan parcialmente la teoría del ciclo vital, que indica que en el inicio de la vida adulta se suele recurrir a préstamos para adquirir bienes du-**

raderos, que son cancelados durante el siguiente periodo a la vez que se produce un ahorro positivo cuando ya se ha avanzado en la carrera profesional y especialmente cuando ha finalizado la crianza de los hijos, que es usado posteriormente, en la fase final de la vida, para compensar los menores ingresos que se obtienen a través de la jubilación. Efectivamente, nuestro estudio indica que en el grupo de hogares en los que la persona de referencia tiene más de 64 años hay un porcentaje mayor de familias que no ahorra nada (45% frente al 36% en conjunto para la muestra). Sin embargo, el restante 55% de encuestados en ese rango de edad que continúa ahorrando evidencia la diversidad de comportamientos y la complejidad de encontrar una teoría que explique por completo la conducta de ahorro de las economías domésticas. Otro de los resultados que obtenemos es que las familias que tienen hasta dos hijos menores de 15 años ahorran más que sus homologas sin hijos, lo que no encaja del todo con la teoría del ciclo vital. No obstante, si es cierto que entre aquellas que tienen tres o más hijos el porcentaje de hogares que ahorra es menor, lo que resulta lógico dado los mayores gastos a los que tienen que hacer frente.

- **En apoyo de las teorías más modernas sobre el ahorro, encontramos que la variable “incertidumbre”, y por tanto el motivo “precautorio”, se erige en el elemento motor más importante del ahorro de las economías domésticas en España, con un 40% de los hogares seleccionándolo como la causa principal para ahorrar.** Es interesante observar que esto es así para los distintos grupos de hogares, con y sin hijos, jóvenes y mayores, diferente clase socioeconómica, etc. Es posible que el hecho de haber experimentado dos crisis económicas de gran envergadura en poco más de una década esté condicionando este resultado en alguna medida. Tras el principal motivo de ahorro común a todas las familias, el “precautorio”, el segundo factor que mueve el ahorro difiere ya en función de las características del hogar. Variables como la edad del individuo o el hecho de tener o no hijos determinan la importancia que cada familia da a los restantes motivos de ahorro. La adquisición de una vivienda es decisiva en el ahorro de los hogares más jóvenes (de los 20 a los 44 años) mientras el motivo previsional adquiere importancia en los hogares con un rango de edad alto para la persona de referencia (a partir de los 55 años). Asimismo, se produce un contraste entre los hogares con hijos menores de 15 años, para los que la educación es el segundo objetivo de ahorro, y los que no los tienen, para los que lo es el ahorro previsional. En este sentido los partidarios de la teoría altruista, que defienden que la intención de dejar un legado estaría detrás de gran parte del ahorro familiar, encuentran cierto respaldo, ya que no cabe duda de que la educación es el mejor legado que puede dejarse a los hijos. Un resultado que corrobora también la validez de esta teoría es el hecho de que en una parte importante de los hogares (10%) en el rango de edad de más de 64 años la principal causa de ahorro es el objetivo de dejar un legado a los descendientes. Resulta evidente que la teoría altruista contribuye a explicar el comportamiento de algunos hogares que no encajaría con lo predicho por la teoría del ciclo de vida.

- **Inspirados en las diferencias observadas en los países europeos en el ámbito del ahorro, exploramos si dentro de España las pautas de ahorro difieren a nivel regional, obteniendo unos resultados sugerentes, que, no obstante, es necesario tomar con precaución, ya que la muestra de hogares en la que descansa nuestra investigación es representativa a nivel español, pero no para las diferentes regiones.** Ciertamente encontramos diferencias regionales en la conducta de ahorro de las familias, que no siempre podemos explicar en base a las teorías propuestas en la literatura. Un ejemplo lo constituye la zona denominada “Sur/Andalucía” que engloba Andalucía y Extremadura, que con la población menos envejecida de la muestra y una de las que menos hogares encuestados tiene de nivel socioeconómico bajo, presenta sin embargo tasas de ahorro inferiores al conjunto nacional, lo que resulta contrario a ambas teorías, la de Keynes, que relaciona el ahorro con la renta, y la del ciclo de vida que predice que las poblaciones menos envejecidas ahorran más en previsión de la jubilación. Este hallazgo sugiere que los factores institucionales podrían tener un impacto relevante en la conducta de ahorro de los hogares. No obstante, sería necesario realizar un análisis más detallado en este sentido, con una muestra representativa por comunidades autónomas, estudiando a su vez el marco institucional de las mismas (regulación, fiscalidad, cobertura social, mercado laboral, etc.) para poder identificar los factores que explicarían este comportamiento diferencial.

- **Un resultado clave por su relevancia es la evidencia que encontramos sobre la incidencia positiva de la capacitación financiera en la tasa de ahorro de los hogares.** Un mayor conocimiento financiero eleva la tasa de ahorro del hogar, más allá de lo que la eleva un nivel alto de educación general. En este sentido resulta desolador descubrir que cerca del 90% de los hogares desconoce los vehículos de inversión de los que dispone para gestionar sus ahorros, y que un 44% de las familias españolas (en línea con el porcentaje reportado por la literatura para otros países) no cuenta con los conocimientos básicos de tipo económico-financiero que se requieren para gestionar financieramente un hogar. Uno de los hallazgos más sorprendentes de esta investigación, es que no solo los conocimientos financieros elevan la tasa de ahorro de los hogares, sino que la confianza del individuo en que tiene estos conocimientos ejerce un efecto incluso superior sobre su tasa de ahorro. Esta información es esencial para guiar el diseño de los programas de educación financiera. Por un lado, se deberían combinar conceptos básicos de economía y finanzas, con su aplicación práctica usando los vehículos de inversión disponibles, por otra parte, sería necesario considerar no solo la parte conceptual de la formación financiera, sino también la emocional relacionada con la confianza, la percepción y las actitudes de los ciudadanos hacia las finanzas.

En el último epígrafe del estudio hemos analizado como la pandemia ha impactado en el ahorro de los hogares y como esta experiencia puede condicionar la conducta a futuro de las familias. Durante la pandemia un 54% de los hogares han modificado su conducta de ahorro, bien al alza (16%), bien a la baja (el restante 38%). Por el contrario, un 46% de las familias han mantenido invariable su ahorro. Estos datos no sorprenden cuando se analiza la extensión y profundidad

que la pandemia ha tenido en los hogares españoles, un 36% de los cuales (en base a nuestra encuesta) se han visto afectados económicamente, sin distinción entre clases socioeconómicas y edades (salvo la menor incidencia en la población jubilada). A nivel de sectores en los que trabaja la persona de referencia del hogar afectado, los más castigados han sido restauración y hoteles (dos tercios de los hogares del sector afectados), seguido de la industria de la cultura, el ocio y el deporte (con más del 60% de sus hogares impactados), y a continuación, con cerca del 45% de los hogares afectados, los relacionados con las manufacturas, los servicios personales y a hogares, el comercio al por mayor y al por menor, el transporte de personas y mercancías, y la agricultura, ganadería y pesca.

Ciertamente el ahorro se ha reducido más entre las familias que se han visto afectadas económica o laboralmente por la epidemia del Covid-19. Alrededor del 53% de los hogares en este grupo habría reducido su ahorro durante el periodo, frente al 29% de hogares que lo habría hecho en el grupo de familias no afectadas. Sin embargo, un 33,6% de las economías familiares impactadas económicamente ha mantenido constante su ahorro (frente al 53,5% en el grupo de no afectados); más aún, el 13,8% lo ha aumentado, porcentaje que es solo ligeramente inferior al 17,5% de hogares no afectados económicamente que ha incrementado su ahorro. Estos datos sorprenden, ya que mantener la cantidad de dinero ahorrada (no digamos aumentarla) implica un esfuerzo mayor cuando el ingreso neto de la unidad familiar se ha reducido. No obstante, los confinamientos y restricciones impuestas durante la pandemia, no cabe duda han limitado las posibilidades de consumo, lo que podría explicar parte de este ahorro. Otra parte es probable responda a razones "precautorias" como consecuencia de la incertidumbre generada por la pandemia, tanto en los hogares afectados como no afectados económicamente hasta el momento.

Finalmente abordamos las perspectivas de futuro que barajan las familias españolas, para tratar de contribuir al debate de cómo serán los próximos años, si se asemejarán a los "locos años 20" del siglo pasado, de fuerte crecimiento del consumo, o por el contrario vamos a experimentar una moderación del consumo, con un cambio de actitud hacia un consumo más responsable y circular y un incremento del ahorro, tanto precautorio como previsional. Los resultados de nuestra encuesta indican que entre el 60% y el 70% de los encuestados no tiene previsto cambiar su comportamiento respecto al consumo-ahorro con respecto al previo a la crisis. Del restante 30%-40% de hogares, el porcentaje de los que se inclinan hacia la moderación del consumo es el doble aproximadamente que el de los que se decantan por la "locura". El sesgo hacia la moderación es mayor en las familias que han sufrido ya económicamente las consecuencias de la pandemia. Por ello, encontramos más probable que en el futuro inmediato se produzca un consumo más responsable y que las tasas de ahorro sean superiores a los valores mínimos que registramos en los años previos a esta crisis.

No podemos concluir este informe sin una reflexión final sobre un aspecto que como institución educativa nos afecta más de cerca: el hecho de que los hogares presentan un déficit importante

de conocimientos financieros, tanto en lo que se refiere a la comprensión de conceptos básicos como la inflación, los tipos de interés, o la diversificación, como sobre los productos financieros que tienen disponibles para gestionar sus ahorros.

Las instituciones educativas, junto a los organismos públicos, las entidades financieras y los medios de comunicación debemos asumir nuestra responsabilidad en esta tarea pendiente, la de capacitar a los ciudadanos para tomar decisiones financieras en un entorno cada vez más complejo.

El ahorro es uno de los pilares de la sociedad del bienestar y debemos incorporarlo entre los valores a fomentar, como la ecología, la solidaridad, etc. Es necesario que los hogares creen riqueza que les permita afrontar el futuro con tranquilidad y bienestar emocional.

9. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Balloch, A., Nicolae, A., & Philip, D. (2015). Stock market literacy, trust, and participation. *Review of Finance*, 19(5), pp 1925-1963.

Barro, R.J. (1974). Are Government Bonds Net Wealth? *Journal of Political Economy* 82, pp. 1095-1117.

Behrman, J.R.; Mitchell, O.S.; Soo, C.K. & Bravo, D. (2012). The Effects of Financial Education and Financial Literacy. How Financial Literacy Affects Household Wealth Accumulation. *American Economic Review: Papers & Proceedings*, 102(3): 300–304

Bernheim, B.D. (1991) How Strong Are Bequest Motives? Evidence Based on Estimates of the Demand for Life Insurance and Annuities. *Journal of Political Economy*, V. 99 (5) pp 899-927

Bucher-Koenen, F.; Alessie, R.; Lusardi, A. & Van Rooij, M. (2021). Fearless woman: financial literacy and stock market participation. Global Financial Excellence Center (GFEC).

Costa, A; Galletto, V; García, J.; Raymond, J.L.; y Sánchez-Serra, D. (2021). El Coste de la Vida en las Comunidades Autónomas, Áreas Urbanas y Ciudades de España. IERMB Working Paper in Economics, nº 20.01. Institut D'Estudis Regionals i Metropolitans de Barcelona.

Friedman (1957). *A theory of the consumption function*. Princeton University Press.

Keynes, M. (1936) *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, Fondo de cultura económica, México, séptima edición, 1965.

Leland, H.E. (1968). Saving and uncertainty: the precautionary demand for saving. *The Quarterly Journal of Economics*, V 82, N° 3, pp 465-473.

Lusardi, A. & O.S. Mitchell (2014). The Economic Importance of Financial Literacy: Theory and Evidence. *Journal of Economic Literature*, American Economic Association, V52, Is.1 pp 5-44.

Modigliani, F. & Brumberg, R. (1954) Utility Analysis and the Consumption Function: An interpretation of cross section data, en Kurihara, editor, *Post Keynesian Economics*.

Modigliani, F. & Ando, A.K., (1957) Tests of the life cycle hypothesis of savings. Comments and suggestions. *Bulletin of the Oxford University Institute of Economics & Statistics*, V. 19, 2.

Modigliani, F. & Ando, A. (1963) The Life Cycle Hypothesis of Saving: Aggregate Implications and Tests, *American Economic Review*, V.53, N.1, part 1, pp 55-84

Modigliani, F. (1975). The life-cycle hypothesis of saving twenty years later, in Michael Parkin, ed., *Contemporary Issues in Economics*. Manchester University Press, pp 2–35.

Modigliani, F. & Brumberg, R.H. (1980) Utility Analysis and the Aggregate Consumption Function: An Attempt at Integration, unpublished manuscript, 1954, published in *The Collected Papers of Franco Modigliani*, vol. 2, Cambridge, MIT Press.

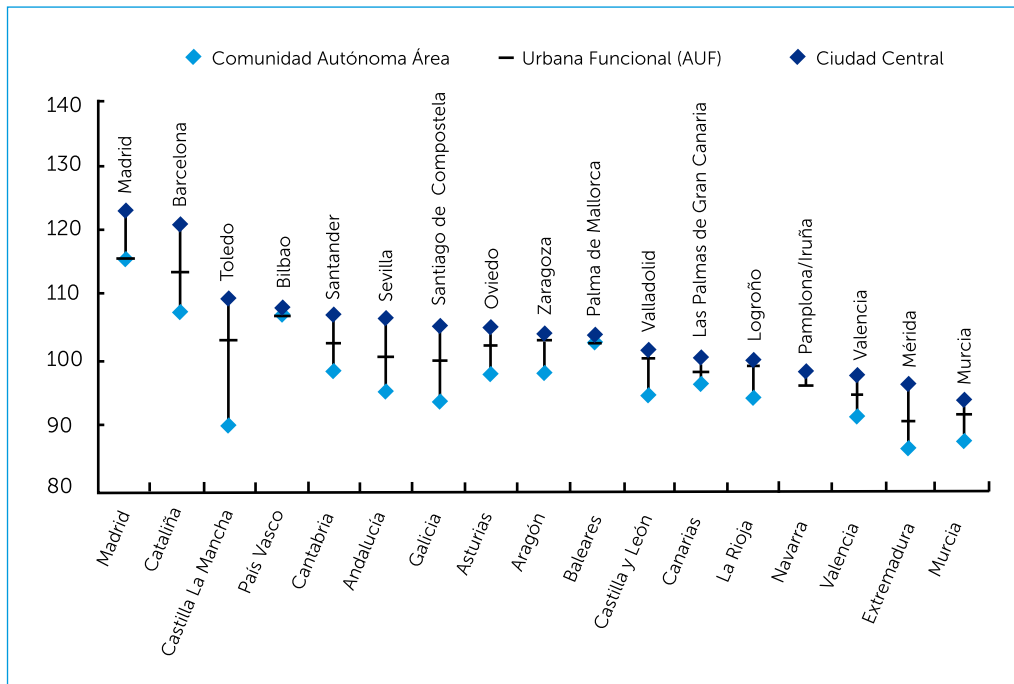
Núñez-Letamendia, L. y Tsouderou, A. (2020). La resiliencia / vulnerabilidad de los hogares españoles frente al covid-19. Disparidades en la distribución y composición del ahorro en el entorno europeo. *Observatorio del Ahorro Familiar*. Fundación IE – Fundación Mutuality Abogacia.

Van Rooij, M., Lusardi, A. & Alessie, R. (2011). Financial literacy and stock market participation. *Journal of Financial Economics*, 101(2), 449-472.

Von Gaudecker, H. (2015). How does household portfolio diversification vary with financial literacy and financial advice? *The Journal of Finance*, 70(2), 489-489.

10. ANEXOS

Anexo I. a) Paridad del Poder Adquisitivo de CCAA, áreas urbanas metropolitanas y ciudades en 2017.



Nota: CCAA ordenadas por orden decreciente de PPA de la Ciudad Central. Para cada CA se muestra el área urbana con mayor población (AUF). Los índices están referenciados a España = 100. Fuente: tomado de Costa et al. (2021)

Anexo I. b) Renta disponible per cápita ajustada y sin ajustar por paridad del poder adquisitivo (PPA) de las CCAA.

CCAA	RBD aj. PPA	Índice	Posición	RBD no aj.	Índice	Posición
Navarra	13.877	121,6	1	13.585	119,0	2
País Vasco	13.749	120,5	2	14.722	129,0	1
Baleares	12.884	112,9	3	13.240	116,0	5
La Rioja	12.727	111,5	4	12.029	105,4	7
Castilla y León	12.600	110,4	5	11.949	104,7	9
Cataluña	12.398	108,6	6	13.338	116,9	3
Asturias	12.321	108,0	7	12.085	105,9	6
Aragón	12.221	107,1	8	11.990	105,1	8
Galicia	11.978	105,0	9	11.239	98,5	11
Madrid	11.477	100,6	10	13.279	116,4	4
Cantabria	11.396	99,9	11	11.239	98,5	10
Valencia	11.211	98,2	12	10.232	89,7	12
Castilla la Mancha	10.614	93,0	13	9.533	83,5	13
Murcia	10.376	90,9	14	9.111	79,8	15
Extremadura	9.837	86,2	15	8.503	74,5	17
Andalucía	9.702	85,0	16	9.258	81,1	14
Canarias	9.276	81,3	17	8.964	78,5	17
España	11.412	100,0		11.412	100,0	

Nota: Los índices están referenciados a España = 100. CCAA ordenadas por Renta Bruta Disponible Ajustada por Paridad de Poder Adquisitivo. Fuente: Costa et al. (2021)

Anexo II. Instrumentos de medición del Conocimiento Financiero Objetivo.

PREGUNTAS	RESPUESTAS
<p>Imagina que tienes algo de dinero ahorrado ¿crees que es más seguro invertirlo en un solo producto de inversión o repartirlo entre varios?</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Uno solo • Varios (x) • No lo se
<p>Supón que a lo largo de los próximos 10 años los precios de los bienes de consumo (por ejemplo, comida, ropa, etc.) se duplican. Si tus ingresos también se duplicasen, ¿podrías adquirir menos bienes que actualmente, los mismos bienes que actualmente, más bienes que actualmente?</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Menos • Los mismos (x) • Mas • No lo se
<p>Supón que necesitas tomar prestados 100€ por un año, y que al cabo de dicho año tienes que devolver el préstamo más el interés que te hayan cobrado por el ¿qué cantidad será más baja a la hora de devolver el préstamo más lo cobrado por él?</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 105 € • 100 € más 3% (x) • No lo se
<p>Supón que colocas dinero en un depósito bancario a un vencimiento de dos años y durante ese periodo no retiras ningún dinero de dicho depósito. Si el banco remunera el dinero que hay en el depósito cada año con un interés del 15% anual. ¿Te dará el banco más dinero por tu depósito el segundo año que el primero, te dará menos, o te dará el mismo?</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Más (x) • Menos • El mismo • No lo se



fundación
MUTUALIDAD
ABOGACÍA

*observatorio
del ahorro familiar*

ie
FOUNDATION