



UNIVERSIDAD
TORCUATO DI TELLA

DIAGNÓSTICO ACERCA DE LA EDUCACIÓN FINANCIERA EN URUGUAY Y SESGOS EN LAS FINANZAS PERSONALES

Mejores prácticas y recomendaciones para un
cambio en la educación financiera en Uruguay

Alumno: Gastón Sirota

Tutor: Andrés Borenstein

Año: 2021

Lugar: Ciudad Autónoma de Buenos Aires

Agradecimientos

En primer lugar, me gustaría agradecer a la Universidad Torcuato Di Tella por los conocimientos adquiridos durante el MBA y a mi tutor de tesis Andrés Borenstein por su apoyo y dedicación.

Me gustaría agradecer a las profesionales que participaron en las entrevistas y contribuyeron a través de sus conocimientos y experiencias en la consolidación del trabajo: Bárbara Mainzer, Ana Caro, Rodrigo Alvarez, Ignacio Munyo y Agustín Iturralde.

Por último, agradecer a mi familia y amigos por el apoyo incondicional y a todas las personas que colaboraron con la recopilación de datos y contactos para el desarrollo de la tesis.

Resumen

En Latinoamérica y particularmente en Uruguay existen bajos niveles de educación financiera en la población lo cual repercute en una mayor incertidumbre a la hora de tomar decisiones financieras y en generar hábitos de ahorro e inversión. Frente a esta situación, el propósito de este trabajo fue realizar un diagnóstico acerca del grado de desarrollo de la educación financiera en Uruguay y plantear recomendaciones para su mejora.

En primer lugar, se analizó el proceso de toma de decisiones para comprender el rol de nuestras emociones en la creación de sesgos y heurísticas. En la investigación se analizaron los principales estudios cuantitativos y cualitativos sobre el impacto de la educación financiera en las decisiones financieras personales y a nivel agregado. Dichos estudios y los ejemplos de otros países se utilizaron como base para plantar oportunidades de mejora de la educación financiera en Uruguay. También se investigó acerca del vínculo existente entre el desarrollo del mercado de capitales, la cultura financiera y el crecimiento económico. Para lograr mayor profundidad se entrevistaron a cinco profesionales que contribuyen y han contribuido en la educación financiera del país. Se plantearon en detalle los sesgos cognitivos financieros más comunes en los uruguayos y se presentaron distintas alternativas para combatirlos.

Los principales resultados muestran que la educación financiera genera un impacto positivo e independencia en la toma de decisiones económicas. Se mostró que es más fácil afectar el nivel de ahorro de una persona que los niveles de consumo y endeudamiento. Asimismo, se planteó que la educación financiera es útil en personas que tienen las necesidades básicas satisfechas. Por último, se expuso la necesidad de generar una estrategia nacional con pautas y lineamientos para mejorar las capacidades financieras de los uruguayos.

Palabras Clave

educación financiera – heurísticas – sesgos cognitivos – finanzas conductuales

Tabla de contenido

Agradecimientos	1
Resumen	2
Palabras Clave	2
I. INTRODUCCIÓN	4
<i>I.1 Preguntas de Investigación</i>	7
II. MARCO TEÓRICO	8
<i>II.1 Finanzas conductuales y sesgos en las decisiones financieras</i>	8
<i>II.2 Heurísticas y sesgos</i>	9
<i>II.3 Proceso de toma de decisiones y Teoría Prospectiva</i>	12
<i>II.4 Vínculo entre las Finanzas Conductuales y Educación Financiera</i>	16
<i>II.5 Evidencia del impacto de la educación financiera en América Latina</i>	18
<i>II.6 Ahorro en América Latina y sus determinantes. ¿Podría estar afectado por el subdesarrollo de la educación financiera?</i>	20
<i>II.7 Contexto Macroeconómico en Uruguay</i>	22
III HIPÓTESIS	26
IV METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN	26
V. RESULTADOS	29
<i>V.1 ¿Cómo educan financieramente en otros países?</i>	29
Caso Chile	29
Caso Reino Unido	32
<i>V.2 Causalidad entre el desarrollo del mercado de capitales y crecimiento económico</i>	35
<i>V.3 Situación Económica Financiera del Uruguay y composición del patrimonio de los uruguayos</i>	38
<i>V.4 Programas de educación financiera en Uruguay</i>	43
<i>V.5 Entrevistas e investigación de mercado</i>	45
Entrevista a Bárbara Mainzer	45
Entrevista a Agustín Iturralde	49
Entrevista a Ignacio Munyo	51
Entrevista a Rodrigo Alvarez	53
Entrevista a Ana Caro	56
Corto Audiovisual de Educación Financiera	59
<i>V.6 Sesgos financieros vinculados a la falta de educación financiera y sesgos vinculados a la cultura uruguaya</i>	60
VI. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	62
VII ANEXOS	67
VIII REFERENCIAS	68

I. INTRODUCCIÓN

En la Actualidad, tanto en Uruguay como en toda Latinoamérica, existe una escasa educación financiera la cual provoca sesgos en las decisiones personales de inversión y miedos por tratarse de un terreno desconocido para la mayoría de las personas.

El sistema educativo uruguayo a nivel de primaria y secundaria es muy limitado en lo que refiere a cursos de Educación Financiera. Dicha carencia termina provocando incertidumbre en la vida adulta de las personas, y las afecta para lograr sus objetivos económicos y alcanzar una estabilidad financiera. De hecho, esto termina afectando el nivel de ahorro de un país e incrementa el rol del Estado para lograr la subsistencia de un mayor grupo de personas. La intensidad del problema es tal, que incluso graduados Universitarios de carreras no afines a las finanzas carecen de conocimientos al respecto y aun teniendo capacidad de generar recursos y ahorros no saben cómo administrarlos.

La falta de cultura financiera provoca dificultades en las familias a la hora de administrar sus finanzas personales y les repercute en problemáticas socioeconómicas y en sesgos cognitivos a la hora de tomar decisiones económicas. Estos sesgos terminan afectando la conducta de consumo, y los niveles de ahorro y deuda.

Numerosos estudios han demostrado los impactos positivos de la educación financiera sobre la cultura y conducta financiera (e.g (Kiaser & Menkhoff, 2017); (Lusardi, Michaud, & Mitchell, 2019)).

Tim Kaiser y Lukas Menkhoff (2017), obtuvieron las siguientes conclusiones:

- La educación Financiera tiene un impacto positivo en la cultura y en la conducta financiera.
- El impacto de la educación financiera depende del nivel socio-económico del grupo de estudio. Las personas de estratos económicos más bajos han demostrado menos cambios en su comportamiento financiero, lo cual se explica por el hecho de no tener satisfechas sus necesidades básicas.
- Se ha demostrado que es más fácil afectar el nivel de ahorro de una persona que el nivel de endeudamiento de la misma. En este sentido, cuando las personas obtienen una mayor educación financiera incrementan su nivel de ahorro en

mayor proporción a lo que disminuyen las deudas. No obstante, el endeudamiento bien utilizado es una herramienta de planificación financiera.

- Los programas con mayor carga horaria generan mejores resultados. Cursos esporádicos y cortos tienen menores resultados que cursos regulares y extensos.
- Es relevante considerar la edad de las personas al momento de recibir educación financiera, varios estudios han demostrado que es conveniente comenzar la misma en la adolescencia y motivar a los alumnos para que realicen cursos de finanzas personales.

En este trabajo se analizarán los principales estudios cuantitativos y cualitativos acerca del impacto de la educación financiera en las decisiones de consumo, ahorro e inversión. Asimismo, se estudiarán ejemplos de países que implementaron estrategias nacionales para su mejora con el objetivo de recomendar políticas públicas y estrategias que se puedan implementar en Uruguay.

Los objetivos específicos de la tesis son:

1. Realizar un análisis descriptivo del grado de desarrollo de la educación financiera en el país.
2. En función de la experiencia de otros países, y mi conocimiento adquirido a lo largo de la tesis, establecer recomendaciones prácticas para la creación de una estrategia nacional de educación financiera.

La metodología de la investigación es descriptiva y para la misma se utilizan fuentes secundarias de estudios cuantitativos y cualitativos. Para la recopilación de información se utilizaron múltiples referencias bibliográficas y se entrevistó a cinco profesionales que contribuyen al desarrollo de la cultura financiera del país.

La estructura de la tesis está compuesta por ocho capítulos: introducción, marco teórico, hipótesis, metodología de la investigación, resultados, conclusiones y recomendaciones, anexos y referencias.

En el marco teórico, se analiza el proceso para la toma de decisiones financieras y el vínculo existente entre las finanzas conductuales y la educación financiera. Asimismo, se

analizan estudios cuantitativos y cualitativos del impacto de la educación financiera en América Latina.

En el tercer capítulo, se establecen las hipótesis de la investigación, las cuales se estudian en detalle en el cuarto capítulo de metodología de investigación. Como parte de la metodología se analiza el caso de Chile y Reino Unido como ejemplo de países que han avanzado en el desarrollo de su cultura financiera. También se estudia en detalle la encuesta financiera de hogares uruguayos como principal fuente de datos cuantitativos en Uruguay y las primordiales iniciativas para el desarrollo de la cultura financiera en Uruguay. Por último, se exponen las principales afirmaciones y conclusiones de las entrevistas realizadas.

En el quinto capítulo, se exhiben los resultados de la investigación los cuales sientan las bases para las conclusiones y recomendaciones. Finalmente, en los últimos dos capítulos se presentan los anexos y referencias bibliográficas.

I.1 Preguntas de Investigación

1. ¿El nivel de desarrollo de la cultura financiera de Uruguay podría estar explicado por la falta de educación financiera en el país?

Se propone aproximar una respuesta para el caso uruguayo utilizando como base estudios de otros lugares (entre ellos EEUU, Reino Unido, Chile, Brasil) donde se demuestra la existencia de esta relación, y datos de numerosos estudios. En este sentido, una interrogante que surge es si la educación financiera es condición necesaria para el desarrollo de un pujante mercado de capitales.

2. Teniendo como base la respuesta a la primera pregunta y los sesgos financieros más comunes, ¿qué políticas educativas se deberían diseñar para desarrollar la cultura financiera uruguaya?
3. ¿Podría ser el escaso nivel de educación financiera una de las variables determinantes del ahorro como porcentaje del PBI?

II. MARCO TEÓRICO

II.1 Finanzas conductuales y sesgos en las decisiones financieras

La economía del comportamiento o “Behavioural Finance” tiene por objetivo comprender el comportamiento de los individuos de forma más humana y crear modelos que se adecúen a la realidad, incorporando distintas formas de actuar y razonar.

El Behavioural Finance incorpora sesgos a la hora de tomar decisiones y reconoce que las personas disponemos de emociones, lo cual entre otras cosas nos provoca sentimientos como el miedo que nos permite ser más cautos y alejarnos de decisiones erróneas.

Hebert Simon (Simon, 1955), genera sus primeros aportes significativos en la materia a través del término “racionalidad acotada”. Este término desafía el concepto de racionalidad completa neoclásica que establece que los individuos pueden analizar toda la información disponible y las alternativas posibles, y plantea que las decisiones de los individuos son racionales pero limitadas por la capacidad cognitiva y conocimiento.

A partir de ese momento numerosos autores generan contribuciones a la materia, destacándose el aporte de Daniel Kahneman y Amos Tversky quienes en 1974 a través del trabajo “El juicio bajo incertidumbre: heurísticas y sesgos”, analizaban el pensamiento intuitivo y explicaban unos 20 sesgos como manifestaciones de esta heurística. (Kahneman & Tversky, 1974)

En 1979, Kahneman y Tversky publican “Teoría Prospectiva: un análisis de la decisión bajo riesgo” la cual es uno de los fundamentos de la economía conductual. Esta teoría nos permite comprender de qué forma los individuos toman decisiones en condiciones de incertidumbre. (Kahneman & Tversky, 1979)

El hecho de modelar comportamientos con racionalidad limitada o el pensamiento intuitivo, ha despertado el interés de otros autores, quienes han establecido distintas definiciones:

(Statman, 1999)

Los individuos de las finanzas tradicionales son modelados como “racionales”, mientras que los individuos de las finanzas comportamentales son modelados como “normales”.

(Statman, 1999, p.20)

(Kahneman, 2012)

La psicología de la intuición no encierra magia alguna. Quizá la mejor formulación al respecto es la del gran Hebert Simon, que estudió a maestros ajedrecistas y mostró que tras miles de horas de práctica llegaban a ver las piezas en el tablero de otra manera que nosotros. Podemos comprender la impaciencia de Simon con la manifestación de la intuición experta cuando escribe: “La situación proporciona la ocasión; está da al experto acceso a información almacenada en la memoria, y la información da la respuesta. La intuición no es más ni menos que el reconocimiento. (Kahneman, 2012, p.24)

II.2 Heurísticas y sesgos

En este capítulo, se utilizará como base dos papers de investigación realizados por Amos Tversky y Daniel Kahneman. El primero de ellos es “El juicio bajo incertidumbre: heurísticas y sesgos”, publicado en la revista Science en 1974. (Kahneman & Tversky, El juicio bajo incertidumbre: heurísticas y sesgos, 1974). El segundo es “Elecciones, Valores y marcos” publicado en American Psychologist en 1984. (Kahneman & Tversky, 1984)

Kahneman y Tversky, sostienen que las personas tenemos principios heurísticos que nos permiten reducir problemas complejos de probabilidad en operaciones subjetivas más

simples. Sin embargo, estos métodos de resolución nos pueden llevar sistemáticamente a cometer errores.

A continuación, se detallan las principales heurísticas del pensamiento intuitivo que nos llevan a cometer errores: Representatividad, Disponibilidad, Ajuste y Anclaje.

La heurística de Representatividad implica que las personas solemos evaluar una probabilidad en función de que tan distintiva es una situación o frase, sin importar la probabilidad de que suceda un evento en puntual.

Para ejemplificar este punto, analicemos la siguiente frase:

Steve es muy tímido y retraído, siempre servicial pero poco interesado por la gente o por el mundo real. De carácter disciplinado y metódico, necesita ordenarlo y organizarlo todo, y tiene obsesión por el detalle.

¿Cómo estima la gente la probabilidad de que Steve tenga una ocupación particular de una lista de probabilidades (por ejemplo, agricultor, vendedor, piloto de aerolínea, bibliotecario o médico)?

¿Cómo ordena la gente estas ocupaciones de mayor a menor probabilidad? (Kahneman, 2012, p. 546)

Frente a esta incógnita las personas suelen asignar con mayor probabilidad el hecho de que Steve sea Bibliotecario. Incluso, si se plantea el dato de que en la sociedad hay muchos más agricultores que bibliotecarios, el mismo es ignorado. Las personas tienden a evaluar la probabilidad de un hecho en puntual, por el grado en el que la misma es representativa de un estereotipo y no consideran relevante la probabilidad asociada.

La heurística de Disponibilidad sugiere que las personas estiman la probabilidad de un evento de acuerdo con la facilidad de acceder a ejemplos o a recordar acontecimientos previos. Un claro ejemplo sería estimar la edad más frecuente en la cual una persona

puede tener un ataque cardíaco recordando a personas conocidas que lo han padecido o noticias recientes.

Asimismo, solemos asignar mayor probabilidad a factores conocidos. Kahneman y Tversky (1973), realizaron un experimento mediante el cual leyeron una lista de personalidades conocidas de ambos sexos a un grupo de sujetos, y luego les consultaron si creían que había más mujeres u hombres en la lista.

Los resultados mostraron que los sujetos del experimento creían que había más personas del sexo en el que había mayor cantidad de famosos o famosas. Esto muestra que solemos recordar con mayor facilidad hechos o personas que nos resultan conocidos y tendemos a sobrestimar estos resultados.

Este sesgo nos muestra que las personas recuerdan con mayor facilidad los hechos más probables y le asignan menor probabilidad que la real a los hechos improbables.

La heurística de anclaje y ajuste sugiere que los individuos realizamos estimaciones a partir de un valor inicial y ajustamos el mismo de forma insuficiente. Esto implica que nuestra estimación final va a estar sesgada por el punto de partida.

Kahneman y Tversky (1974), realizaron un estudio para demostrar este efecto, en el cual se les solicitó a dos grupos de individuos estimar el porcentaje de países africanos en el mundo. Previo a solicitarle la estimación, se hizo girar la rueda de la fortuna y se le otorgó a cada grupo un punto de partida entre 0 y 100. Al primer grupo se le entregó el número 10 y al segundo el número 65. Lo sorprendente es que las estimaciones medias de cada grupo fueron 25% de países africanos en el primer caso y 45% en el segundo. Esto demuestra el efecto que tuvo el punto de partida, el cual no les permitió realizar un ajuste suficiente y aún siendo un número aleatorio, incidió en su estimación final.

La educación en matemática, estadística y finanzas nos permite comprender estos sesgos y heurísticas y aprender a detectarlos. Sin embargo, expertos en estadística son propensos a los mismos sesgos al pensar de forma intuitiva en problemas complejos. La falta de programas de estudios adecuados es una de las principales razones por la cual las personas no logran detectar sesgos en sus juicios de probabilidad.

La teoría moderna de la toma de decisiones considera la probabilidad subjetiva como la opinión cuantificada de una persona. La probabilidad subjetiva de un evento está definida por el conjunto de apuestas que dicha persona está dispuesta a aceptar. Es subjetiva ya que reconoce que distintos individuos pueden discernir entre la probabilidad subjetiva que asignan a un mismo evento.

En este sentido, es complejo evaluar la coherencia de probabilidades subjetivas, y el criterio que suele ser utilizado es la consistencia entre las opiniones de una misma persona. Esto implica que dos personas pueden tener juicios consistentes y ser coherentes con su opinión y aún así discernir en la probabilidad que le asignan a un determinado hecho.

No obstante, este criterio podría llevar a conclusiones erróneas. Por ejemplo, si una persona considera que una moneda que fue lanzada tres veces y salió cara, la cuarta vez que se lance hay más probabilidades que salga cruz, y que a medida que siga saliendo cara, la probabilidad de salir cruz aumenta, tiene una opinión consistente pero equivocada desde el punto de vista estadístico. La moneda no tiene memoria, y para que la probabilidad subjetiva cumpla criterios estadísticos y racionales no es suficiente con la consistencia interna. Por lo tanto, la educación permite aprender a manejar mejor dichos criterios, siendo conscientes de que se seguirán “cometiendo errores” en situaciones complejas.

II.3 Proceso de toma de decisiones y Teoría Prospectiva

El proceso de toma de decisiones es común en distintas disciplinas, entre las que se destacan en lo que refiere a este trabajo las estadísticas, las finanzas, matemáticas y psicología. Es interesante considerar que este proceso se puede estudiar de distintas formas pero que implica un análisis normativo acerca de la racionalidad de las decisiones, y un estudio descriptivo que considera las decisiones que las personas toman de acuerdo a sus creencias, pensamiento intuitivo y punto de vista.

El estudio de la actitud frente al riesgo de las personas presenta factores cognitivos interesantes ya que los individuos no se comportan de forma racional frente a las ganancias y a las pérdidas. Esto fue demostrado por Daniel Bernoulli en 1738 (Bernoulli,

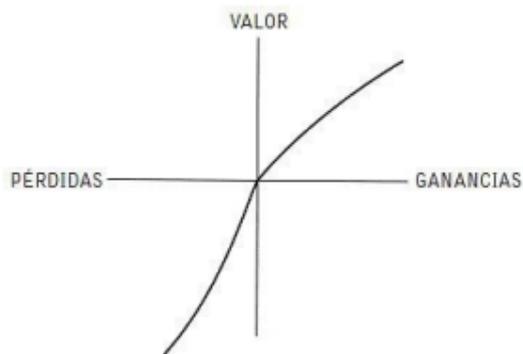
1954), quien concluyó que las personas suelen ser aversas al riesgo y que las pérdidas nos afectan negativamente más que las ganancias lo hacen positivamente. Sin embargo, a medida que una persona tiene mayor patrimonio, está dispuesta a asumir mayores niveles de riesgo.

Si ofreciéramos a un grupo de personas un juego que otorga el 80% de probabilidad de ganar 1.000 USD (con un resultado esperado de 800 USD) o que recibieran 750 USD de forma segura, la mayoría de personas seleccionarían la segunda opción. Incluso cuando la primera tiene mayor valor esperado. ¿Es racional dicho resultado? ¿Qué opina la economía del comportamiento al respecto?

En primer lugar, los individuos nos comportamos acorde a nuestras creencias, conocimientos y limitaciones. En segundo lugar, aún siendo conscientes de que el valor esperado de la segunda opción es menor, podemos preferirla ya que somos “aversos al riesgo” y estamos dispuestos a asumir un menor valor esperado por algo seguro, lo cual nos genera mayor utilidad. Este análisis publicado en el paper “Elecciones, Valores y Marcos” (1984) fue una de los principales fundamentos que llevaron a otorgarle el Premio Nobel de Economía en 2002 al psicólogo y matemático Daniel Kahneman.

La curva que muestra nuestras preferencias (medias) frente a elecciones en las finanzas es cóncava en la parte de las ganancias y convexa en la parte de las pérdidas. En lo que refiere a las ganancias, la convexidad implica que la diferencia en utilidad es mayor entre una ganancia de 400 USD y 200 USD que entre 1400 USD y 1200 USD. En el caso de las pérdidas, la diferencia subjetiva entre una pérdida de 400 USD y 200 USD también es mayor que entre 1400 USD y 1200 USD.

Una hipotética Función de valor



Fuente: Pensar Rápido, Pensar Despacio (Kanheman 2011)

Sin embargo, si analizamos ambas curvas (de ganancias y pérdidas en conjunto) podemos apreciar que la curva convexa de las pérdidas es más empinada que la curva cóncava de ganancias, lo cual implica que una pérdida de 100 USD nos afecta más significativamente de lo que nos “alegra” una ganancia del mismo monto.

El supuesto de aversión al riesgo en la toma de decisiones constituye uno de los principales aportes de Kahneman y Tversky a la teoría de modelos de toma de decisiones. No obstante, del mismo modo que la concavidad del valor de ganancias implica aversión al riesgo, la convexidad del valor de pérdidas implica búsqueda de riesgo.

Si nos ofrecen un juego con 85% de probabilidad de perder 1.000 USD, o una pérdida segura de 800 USD, la mayoría de personas preferiría realizar el juego. Esto ha sido demostrado en varios papers. (Fishburn & Kochenberger, 1979) (Slovic, Fischhoff, & Lichtenstein, 1982)

La hipotética función de valor que presentamos gráficamente tiene forma de S y representan el valor subjetivo que una persona “media” les asigna a distintos niveles de ganancias y pérdidas. Sin embargo, dicha función de valor viola aspectos normativos en lo que refiere a decisiones racionales.

En particular, no necesariamente se cumple el principio de transitividad establecido por Von Neumann y Morgenstern (1947), donde establecían que si A era preferible a B y B era preferible a C, entonces A era preferible a C. De la misma forma, el principio de

sustitución, el cual establece que, si A es preferible a B, entonces una posibilidad de obtener A o C es superior a la posibilidad de obtener B o C.

Otro de los principios establecidos por la teoría de elección racional y cuestionados por la economía del comportamiento es el de invariancia. El axioma de invariancia, implica que el orden de preferencias entre perspectivas no depende de la forma en que está formulada.

Kanheman y Tversky (1981), plantearon que las personas tenemos errores en la forma en que percibimos los mensajes y que nos cumplimos con el axioma de invariancia, aún en personas con conocimientos de estadística y matemática.

Para demostrarlo, plantearon los siguientes problemas a dos grupos de personas:

Problema 1

Imagine que Estados Unidos se está preparando para el brote de una rara enfermedad asiática que se espera acabe con la vida de 600 personas. Se han puesto dos programas alternativos para combatir esa enfermedad. Suponga que las estimaciones científicas más exactas de las consecuencias del programa son las siguientes:

Si se adopta el programa A, se salvarán 200 personas (72 por ciento).

Si se adopta el programa B, hay una posibilidad de un tercio de que 600 personas se salven y una probabilidad de dos tercios de que ninguna de ellas se salve (28 por ciento). (Kahneman, 2012, p. 574)

Problema 2

Si se adopta el programa C, 400 personas morirán (22 por ciento).

Si se adopta el programa D, hay una probabilidad de un tercio de que nadie muera y una probabilidad de dos tercios de que 600 personas mueran (78 por ciento). (Kahneman, 2012, p. 575)

Si analizamos de forma racional y matemática ambos problemas, se observa que el resultado esperado es el mismo. Las respuestas A y B del problema 1 son equivalentes a las respuestas C y D del problema 2. No obstante, en el problema 1, el 72% de las personas eligió la opción A y en el problema 2 el 78% eligió la opción D. Este resultado muestra cómo nos afecta nuestra percepción en la toma de decisiones y que no cumplimos con el axioma de invariancia.

Las conclusiones presentadas anteriormente constituyen los principales diferenciales con la teoría de la utilidad esperada y la teoría prospectiva.

Como se presenta en los próximos capítulos, la educación financiera, combinada con el estudio de estadística y matemática nos ayuda a detectar más fácilmente errores de percepción de nuestra mente y en la toma de decisiones. No obstante, estos continuarán existiendo, inclusive en personas expertas en dichas áreas de conocimiento.

II.4 Vínculo entre las Finanzas Conductuales y Educación Financiera

Jose Roa García (2013), en el Journal of Economic Surveys con la investigación: “Financial Education and Behavioural Finance: New Insights into the role of information in Financial Decisions” ha realizado una recopilación de los trabajos existentes que estudian el impacto entre la educación financiera y la toma de decisiones.

La mayoría de estudios recientes han demostrado que los individuos tenemos una racionalidad limitada por nuestros sesgos cognitivos y conocimientos, tal como lo había planteado Hebert Simon en 1955. (Simon, 1955)

A modo de ejemplo, las personas tienden a procesar y retener información consistente con sus preferencias y a olvidar la que confronta con las mismas. De esta forma, los

individuos suelen tener un exceso de confianza en sus creencias por encima de la realidad y utilizan la información que confirma sus creencias para tomar decisiones.

Las personas tienden a cometer errores cuando tienen demasiadas alternativas para elegir y no logran discernir cuáles son las mejores. Esto ocurre en múltiples ocasiones: decisiones de activos financieros, en decisiones fiscales, en decisiones de planes de pensión, entre otras.

Lusardi Et al (2019), realizan varias investigaciones acerca del impacto de la educación financiera en la toma de decisiones financieras, y concluyen que permite mejorar las habilidades para la toma de decisiones siempre que el proceso sea simplificado y la persona disponga de los conocimientos necesarios.

De Meza Et Al (2008) agregan que el comportamiento financiero de los individuos depende en mayor proporción de sus características psicológicas que de sus conocimientos financieros y habilidades. Establecen que las personas suelen procrastinar en lugar de utilizar eficientemente el tiempo, tienen aversión a pérdidas y fallan al procesar grandes cantidades de información.

Otros autores, tales como Duflo and Saez (2003) y Mastrobuoni (2011) plantean que la educación financiera no necesariamente se traduce en cambios en el comportamiento financiero en el corto plazo y que es fundamental la metodología de enseñanza para determinar los posibles impactos.

En el próximo capítulo se analizarán estudios acerca de la importancia de la educación financiera y sus efectos en la toma de decisiones. Sin embargo, comprender la cultura de cada país o región en cuestión es fundamental para determinar si las mismas pueden ser extrapolables.

La definición de Educación Financiera que se utiliza a lo largo de este trabajo será la definida por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE, 2005):

El proceso por el cual los consumidores e inversionistas financieros mejoran su comprensión de los productos financieros, los conceptos y los riesgos, y, a través de información, instrucción y/o el asesoramiento objetivo, desarrollan las habilidades y confianza para ser más conscientes de los riesgos y oportunidades financieras, tomar decisiones informadas, saber a donde ir para obtener ayuda y ejercer cualquier acción eficaz para mejorar su bienestar económico. (OCDE, 2005, p5)

II.5 Evidencia del impacto de la educación financiera en América Latina

Para analizar en detalle el impacto de la educación financiera en países de América Latina, una de las mayores investigaciones al respecto ha sido realizada en Brasil por Bruhn Et al en 2016 y publicada por el Banco Mundial. (Bruhn, De Souza, Legovini, Marchetti, & Zia, 2016)

El objetivo principal del estudio era medir el impacto de la educación financiera en la toma de decisiones financieras de estudiantes de secundario. En particular, cómo la educación financiera afectaba su comportamiento respecto al consumo, ahorro y análisis de costos y si la misma generaba efectos positivos en el manejo de las finanzas de su familia.

En el mismo participaron 892 escuelas secundarias en 6 estados de Brasil y se involucró a 25.000 estudiantes. De estos centros de estudio, 440 recibieron educación financiera y 452 no la recibieron y participaron para evaluar el impacto. Se establecieron cursos formales interactivos y se recolectó información de la evolución en 3 etapas, agosto 2010, diciembre 2010 y diciembre 2011.

Para que el análisis cuantitativo tuviera una mayor completitud y los resultados fueran coherentes, se realizaron estudios cualitativos a través de encuestas a profesores y directores de los centros de estudio.

En líneas generales, los resultados fueron positivos, pero se presentaron algunas ambigüedades que requieren una mayor profundización.

En primer lugar, los alumnos mejoraron sus calificaciones en pruebas SAT (pruebas de admisión universitarias con un componente importante de preguntas financieras) en una desviación estándar, y adicionalmente se redujo en un 9% el porcentaje de alumnos que perdían cursos. Por otra parte, se han encontrado efectos positivos intergeneracionales entre conocimientos impartidos de los alumnos a sus padres. De hecho, este fue el primer estudio a nivel internacional que estudió la transferencia de conocimiento financiero entre estudiantes y sus padres, y cómo este conocimiento los ayuda a tomar decisiones financieras más eficientes. Los padres de los alumnos que recibieron educación financiera incrementaron en el período de estudio un 7% de los ahorros, varios abrieron cuentas de ahorro y comenzaron a llevar un presupuesto de los gastos del hogar.

Uno de los resultados más trascendentes es que los alumnos mejoraron sus ratios de ahorro, administración y manejo del dinero. Estadísticamente, el porcentaje de alumnos que generaban ahorros era un 12,5% superior entre los estudiantes que recibían cursos de educación financiera. También estos estudiantes tenían un 21% más de probabilidad de llevar un control de sus gastos y en un 4% más de las ocasiones negociaban los precios. Estos resultados cuantitativos fueron testeados también en pruebas psicológicas y se demostró que los estudiantes se mostraban con mayor confianza e independencia en lo que refiere a decisiones económicas.

Por el contrario, la ambigüedad mencionada anteriormente surge principalmente al analizar los patrones de gastos y deudas de los alumnos. Los alumnos que habían tenido cursos de educación financiera tenían un mayor nivel de deudas y aumentaban su consumo de productos electrónicos, ropa y zapatos. De hecho, este grupo tenía un mayor uso de tarjetas de crédito y ocasionalmente tenían atrasos en los pagos.

Una hipótesis que podría explicar este impacto negativo es que los programas estaban enfocados en el ahorro y análisis de los gastos, lo cual los hacía estar más conscientes de la relevancia del dinero, pero al estar más enfocados en el dinero gastaban más. Sin embargo, entre los alumnos que recibían educación financiera era más común buscar un

trabajo de tiempo parcial para generar ingresos, lo cual podría permitirles luego aumentar sus gastos.

Los programas no daban indicaciones claras en lo que respecta a qué productos eran convenientes comprar y la diferencias entre gustos y necesidades. En particular, los cursos no tenían suficiente información respecto a los beneficios y perjuicios de las compras a crédito.

Como conclusión, la educación financiera es fundamental y es positiva tanto en mercados desarrollados como en mercados emergentes. Si bien, en líneas generales, los efectos han sido positivos, los estudios demuestran que los programas tienen que estar bien calibrados para no generar efectos perversos y que la edad más conveniente para comenzar con educación financiera es la adolescencia, y en particular en los últimos años de educación secundaria.

II.6 Ahorro en América Latina y sus determinantes. ¿Podría estar afectado por el subdesarrollo de la educación financiera?

Como presentamos anteriormente, la falta de educación financiera provoca dificultades en las familias a la hora de administrar sus finanzas personales y les repercute en problemáticas socioeconómicas y en sesgos cognitivos a la hora de tomar decisiones económicas. Estos sesgos terminan afectando la conducta de consumo, y los niveles de ahorro y deuda.

Francisco Grigoli, Alexander Herman y Klauss Schmidt-Hebbel han estudiado los patrones de ahorro en Latino América y el Caribe y han demostrado que el nivel de ahorro es inferior al del promedio mundial. (Grigoli, Herman, & Hebbel, 2017).

En lo que respeta a los determinantes del nivel de ahorro, se ha demostrado que el nivel de ingresos y la tasa de crecimiento del mismo son una de las principales variables positivas para el incremento del mismo. Adicionalmente, la tasa de interés de referencia y la aversión al riesgo incrementa el ahorro. Entre las características que afectan negativamente el nivel de ahorro de una familia, se destaca la cantidad de familias con miembros menores de edad y el nivel de impuestos.

La evidencia muestra que el impuesto a la renta de las empresas y de las personas reduce el nivel de ahorro de un país. En el gráfico 1 se puede apreciar que el nivel de ahorro como porcentaje del PBI en 2018 es 18,67% en América Latina y el Caribe vs 25,4% que es el promedio mundial, y en el Gráfico 2 se visualiza que el impuesto a la Renta en América Latina es 20,43% en promedio vs 16,03% del promedio mundial, lo cual es consistente con lo mencionado anteriormente.

En el gráfico 3, podemos apreciar la tasa de crecimiento del PBI anual entre 1961 y 2018 de América Latina y Caribe y del mundo. La tasa de crecimiento de América Latina es significativamente más volátil, lo cual repercute negativamente en el ahorro y en particular en la planificación financiera de las personas.

Frente a la interrogante si el ahorro podría estar afectado por la falta de educación financiera, la respuesta sería que si, pero los determinantes del ahorro son multicausales. Desbalances macroeconómicos, tales como mayores niveles de inflación, desempleo, volatilidad en la tasa del crecimiento del PBI y carencia de políticas de estado de largo plazo, no permiten generar las bases e incentivos para mayores niveles de ahorro como porcentaje del PBI.

Gráfico 1 – Ahorro como porcentaje del PBI

Datos del Banco Mundial (2018)

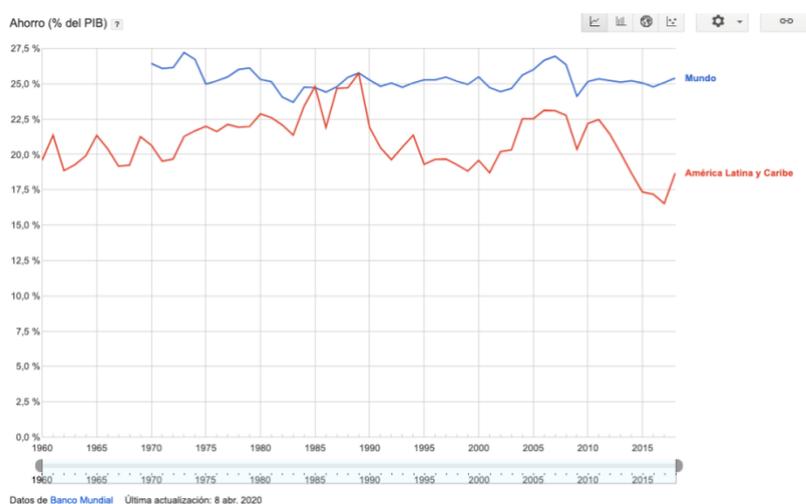


Gráfico 2 – Impuesto sobre las ganancias (% de los beneficios comerciales)

Datos de Banco Mundial (2018)

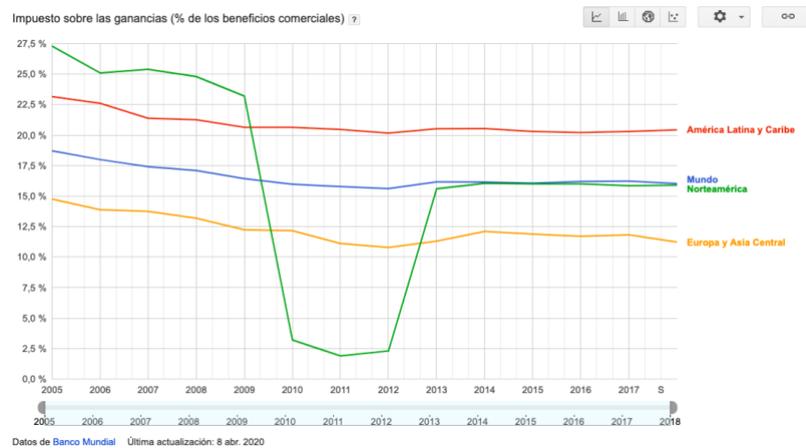
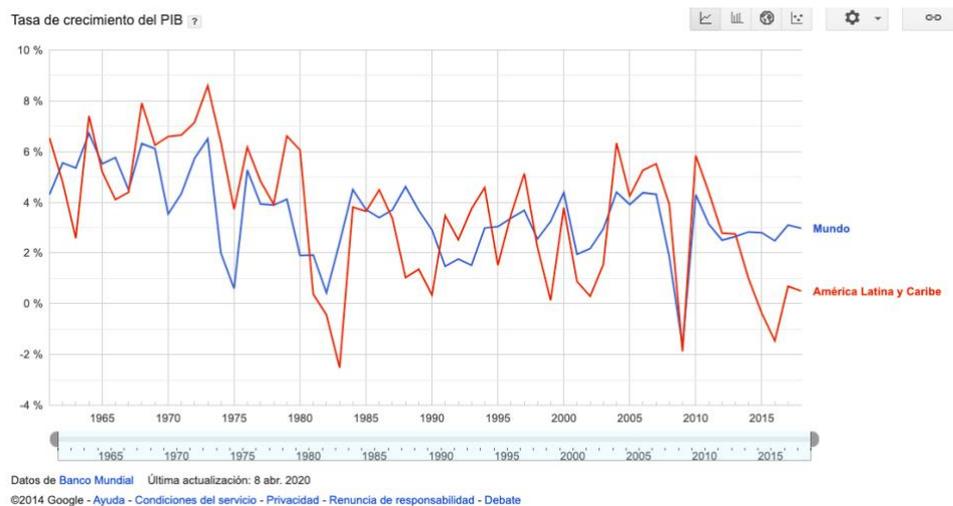


Gráfico 3 – Tasa de crecimiento del PBI

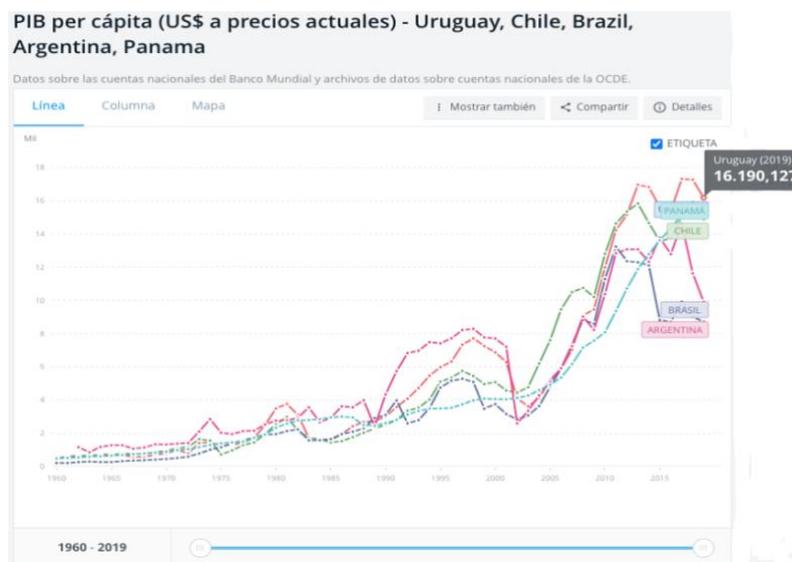
Datos de Banco Mundial (2018)



II.7 Contexto Macroeconómico en Uruguay

Uruguay es el país con mayor ingreso per cápita de Latinoamérica considerando el PBI a precios actuales. De acuerdo con el Banco Mundial, el PBI per cápita de Uruguay era de 16.190 USD en 2019, el cual era seguido por Panamá con 15.731 USD y Chile con un PBI per cápita de 14.896 USD. (Datos del Banco Mundial, 2019) (Gráfico 4)

Gráfico 4 - PBI per cápita precios actuales – Uruguay, Chile, Brazil, Argentina, Panama
Datos de Banco Mundial y OCDE (2019)



No obstante, si se considera el PBI per cápita en función de la Paridad de Poder Adquisitivo (PPA) a precios actuales, el país con mayor PBI per cápita de la región sería Panamá con un PBI per cápita en 2019 de 32.850 USD, seguido por Chile con un PBI per cápita de 27.002 USD, luego por Argentina con 23.040 USD y en cuarto lugar Uruguay con un PBI PPA de 22.515 USD. Cabe destacar que en el caso de Argentina existe una fuerte distorsión en el mercado cambiario (a través de controles de cambio) y en los precios de la economía destacándose por su enorme diferencial entre PBI per cápita nominal y PBI PPA, siendo estos 9.912 USD y 23.040 USD respectivamente.

En los datos estimados de 2020 por el FMI, Uruguay mantendría el primer puesto en PBI per cápita de la región y en términos de PBI PPA pasaría a ocupar el tercer lugar, puesto actualmente ocupado por Argentina. Este cambio se debe principalmente al manejo controlado de la pandemia y al nivel de actividad durante el 2020, lo cual permitió que la caída del PBI en Uruguay fuera moderada en el orden de 5,8% de acuerdo con estimaciones del BCU. (Banco Central del Uruguay, Cuarto Trimestre 2020)

En el caso de Argentina, por su parte, la caída fue muy superior al promedio mundial esperado (-4,3%) y se ubicó en el orden del 9,9% de acuerdo con datos del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC). (Informe de avance de nivel de actividad, Cuarto Trimestre 2020)

Uruguay es un país que se destaca en términos de igualdad dentro de América Latina, se ubica dentro de los países con altos ingresos per cápita y tiene bajo nivel de pobreza e indigencia.

De acuerdo con el Instituto Nacional de Estadística (INE), en 2018 el nivel de pobreza en Uruguay se ubicó en 8,1% de la población, siendo el nivel de indigencia de 0,1%. Para estos cálculos, se considera que una persona o familia está por debajo del nivel de pobreza si no tienen lo suficiente para cubrir las necesidades alimentarias y no alimentarias básicas. Para el cálculo de la pobreza extrema o indigencia se incluyen las personas que no logran comprar la canasta alimentaria básica. (Instituto Nacional de Estadística, 2018)

Uruguay se encuentra en una situación privilegiada en comparación con el promedio mundial, donde se estima una pobreza extrema entre 9,1% y 9,4% en 2020 como consecuencia del Covid19. Cabe destacar que la pobreza extrema a nivel mundial está en una tendencia decreciente desde hace 20 años y 2020 sería el primer año en el que se revierte la misma. (Poverty and Shared Prosperity , 2020)

Entre otros aspectos, Uruguay se destaca por tener la mayor clase media de América Latina en la cual se ubica más del 60% de la población del país. Adicionalmente se destaca en el índice de Desarrollo, índice de Oportunidad Humana e Índice de Libertad Económica. (Banco Mundial, 2020)

Por otra parte, Uruguay es un país con estabilidad financiera, política e institucional que se destaca por políticas macroeconómicas de largo plazo y por cumplir sus compromisos asumidos.

En las últimas dos décadas se ha trabajado en la diversificación de mercados de exportación, logrando reducir la dependencia comercial de Argentina y Brasil, lo cual le da independencia al país en materia de crecimiento económico y reduce el efecto de crisis regionales.

De acuerdo con el informe de Uruguay XXI en 2020, China fue el principal socio comercial representando el 27% de las exportaciones de bienes, seguido por Brasil con

15% de la exportación y la Unión Europea, representando el 14% de la exportación total. (Informe Anual de Comercio Exterior, 2020)

En lo que respecta al ahorro, Uruguay tiene un ahorro bruto como porcentaje del PBI del 13,16% mientras que el promedio mundial es de 24,69%. Si se analiza un país con PBI per cápita y cultura similar como es el caso de Chile, se puede apreciar que su nivel de ahorro como PBI per cápita es de 18,87%. Es probable que la causa de tal diferencial se deba a una multiplicidad de factores, entre ellos Chile tiene un mayor desarrollo de su mercado de capitales y de alternativas de inversión. No obstante, Chile tiene una mayor concentración de la riqueza y es una economía menos igualitaria, por lo que un mayor ahorro como porcentaje del PBI no necesariamente implica que el ahorro esté distribuido equitativamente entre la población. En el caso de Panamá, que tiene un PBI per cápita similar a Uruguay, se visualiza que los niveles de ahorro bruto como porcentaje del PBI son muy superiores a Uruguay, alcanzando un ahorro bruto del 29,95% del PBI.

Gráfico 5 – Ahorro bruto como porcentaje del PBI – Uruguay, Chile, Estados Unidos y promedio mundial. Datos de Banco Mundial y OCDE (2019)



III HIPÓTESIS

En base a la literatura teórica y empírica presentada y al nivel de subdesarrollo de la educación financiera en Uruguay, se plantea la siguiente hipótesis:

H1) La falta de cultura financiera es una consecuencia multicausal de falta de educación financiera, una escasa oferta de productos de inversión y un mercado de valores subdesarrollado.

H2) El escaso desarrollo de la educación financiera afecta variables macroeconómicas en Uruguay como el nivel de producción y el ahorro per cápita como porcentaje del PBI.

IV METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN

La investigación será de índole descriptivo y buscará analizar el grado de desarrollo de la educación financiera en Uruguay, con el objetivo final de presentar recomendaciones para generar políticas de estado y planes que permitan progresar en este aspecto.

Para comenzar la investigación, se analizarán los casos de Chile y Reino Unido como ejemplo de países que están avanzando en materia de educación financiera y están creando políticas y proyectos gubernamentales para lograrlo. Chile fue seleccionado por ser regularmente una referencia para Uruguay, tener una cultura y niveles de PBI per cápita similares, haber realizado un diagnóstico del grado de educación financiera en el país y por tener una estrategia definida al respecto. Reino Unido por su parte, fue elegido ya que tiene una estrategia nacional con lineamientos claros de los cuales se puede aprender y adaptar para Uruguay.

Luego se analizará la relación entre el crecimiento del mercado de capitales y el desarrollo económico. Para este punto se utilizará como base un estudio de Cortés Villafradez, R. A. y Hernández Luna, Y (2014), mediante el cual se analiza la relación de causalidad entre el desarrollo del mercado de capitales y el crecimiento económico para 26 países emergentes.

La carencia de estudios exhaustivos sobre el grado de desarrollo de educación financiera en Uruguay implica que sea necesario la búsqueda de un estudio alternativo sobre la

composición del patrimonio de las familias uruguayas el cual nos permita deducir datos sobre el grado de desarrollo de la educación financiera. En este sentido, se utilizará como base la Encuesta Financiera de Hogares Uruguayos (EFHU). (Sanroman, Ferre, Rivero, & Santos, 2016).

La EFHU es la primera y hasta el momento única encuesta en Uruguay que recopila información sociodemográfica y económico-financiera del hogar, nos permite entender en detalle la composición del patrimonio de los uruguayos, detallando la tenencia por tipo de activos y el grado de utilización de distintos medios de pago.

A continuación, se presentarán los principales proyectos en Uruguay en términos de educación financiera tanto en el ámbito público como privado. Entre los cuales se destacan BCUEduca y Neurona Financiera.

Para lograr mayor profundidad en el trabajo, se realizó entrevistas a cinco profesionales influyentes en el mercado los cuales por su actividad profesional han generado o podrían generar un impacto en la cultura financiera del país a través de iniciativas o investigaciones al respecto.

En el ámbito de las investigaciones económicas y consultoría financiera, se realizó entrevistas a:

- Ec. Barbara Mainzer, CFA, consultora internacional de Instituciones financieras, miembro del directorio de la CFA society, profesora de Mercados Financieros y Finanzas a nivel universitario.
- Ec. Agustín Iturralde, MSc, director del Centro de Estudios para el Desarrollo (CED), profesor de Economía y Sociedad Uruguaya en la Universidad ORT y columnista del diario El País.
- Ec. Ignacio Munyo, Ph.d, director ejecutivo del Centro de Estudios de la Realidad Económicas y Social (CERES) y catedrático de Economía en Universidad de Montevideo.

En lo que refiere a programas de educación financiera de gran alcance, se entrevistó a:

- Rodrigo Alvarez Langon - Fundador de Neurona Financiera y el Club del Inversor. Business Developer Manager en Genexus
- Lic.Comunicación, Ana Caro, Jefa Comunicación Educativa y Extensión en Banco Central del Uruguay – Programa BCUEduca.

Con el objetivo de presentar las conclusiones de las entrevistas se generó un corto audiovisual con la selección de la/las mejores preguntas de cada entrevista. Este corto busca generar empatía con el lector, plantear la relevancia de la temática, la visión de profesionales en la materia y la necesidad de generar una estrategia nacional que involucre tanto agentes del mercado financiero como del ámbito de la educación pública y privada.

Por último, a raíz de los resultados obtenidos y los conocimientos adquiridos en el trabajo se presentarán sesgos financieros que tenemos los uruguayos a la hora de tomar decisiones financieras.

V. RESULTADOS

V.1 ¿Cómo educan financieramente en otros países?

Caso Chile

Chile es un país que regularmente se cita como referencia de Uruguay por varios motivos de cercanía, entre los que se destacan ubicación geográfica, PBI per cápita, cultura, actividades económicas, políticas de estado de largo plazo y cierta estabilidad jurídica y económica.

En lo que refiere a programas para el desarrollo de la cultura financiera del país, Chile se encuentra en un nivel más avanzando que Uruguay, pero aún presenta oportunidades en sus iniciativas.

La Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras de Chile (SBIF) ha tenido un rol fundamental para crear iniciativas que permitan aumentar el conocimiento financiero, la confianza de la población respecto al sistema financiero y como objetivo final mejorar las conductas de ahorro y crédito. Para lograrlo, en 2016 se realizaron 50 iniciativas, entre las que se destacan investigaciones, programas de educación financiera y planes de difusión. (Informe Anual, 2016)

Adicionalmente, en noviembre de dicho año se creó el departamento de Inclusión y Educación Financiera dependiente de la Dirección de Conducta de Mercado. Este departamento tiene el objetivo de desarrollar programas de educación financiera. A partir de marzo de 2017 comenzaron con programas de educación financiera.

Para poder mejorar el grado de desarrollo de la educación financiera, el Banco de Desarrollo de América Latina (CAF) en conjunto con la SBIF realizaron, en 2016, la encuesta de medición de capacidades financieras desarrolladas por la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE). La misma permite realizar un diagnóstico e identificar los “conocimientos, comportamientos y actitudes de los chilenos en relación a temas financieros”. (CAF, 2016)

Las principales conclusiones del diagnóstico realizado fueron las siguientes:

1. La mayoría de la población sabe realizar una división y entiende conceptos financieros generales. Sin embargo, su comprensión es bastante más baja al promedio de los países de la OCDE.
2. Menos de un tercio de la población comprende el concepto de inflación.
3. Solo un quinto de la población es capaz de calcular el interés simple en una operación, y la mitad aproximadamente comprende el concepto de interés compuesto.
4. Menos del 50% está en conocimiento que los depósitos en bancos en Chile cuentan con garantía en caso de liquidación forzosa y el 21% tiene la creencia errónea que la cobertura es total.

Para hacer comparables los resultados entre los distintos países, se construyen tres índices: conocimiento financiero, comportamiento financiero, actitudes financieras. Estos índices son el insumo para la creación del índice de educación financiera que es el agregado de los mismos.

El conocimiento financiero se calcula a través de preguntas de conceptos financieros y cálculos matemáticos básicos. El comportamiento financiero, se construye con preguntas de utilización de un presupuesto, el manejo de recursos financieros, comportamiento de ahorro y procedimiento para seleccionar productos financieros. La actitud financiera hace referencia a la preferencia por las satisfacciones de largo plazo vs el ahorro o inversiones de largo plazo.

Al observar el índice agregado de educación financiera, Chile alcanza un puntaje de 13,98, lo cual lo posiciona en la primera posición dentro de los países andinos.

Cuadro 1 – Puntaje de educación financiera – comparativa andina
Informe Anual de SBIF (2016)

Tabla 3 - Puntajes de educación financiera - comparativa andina
(índice)

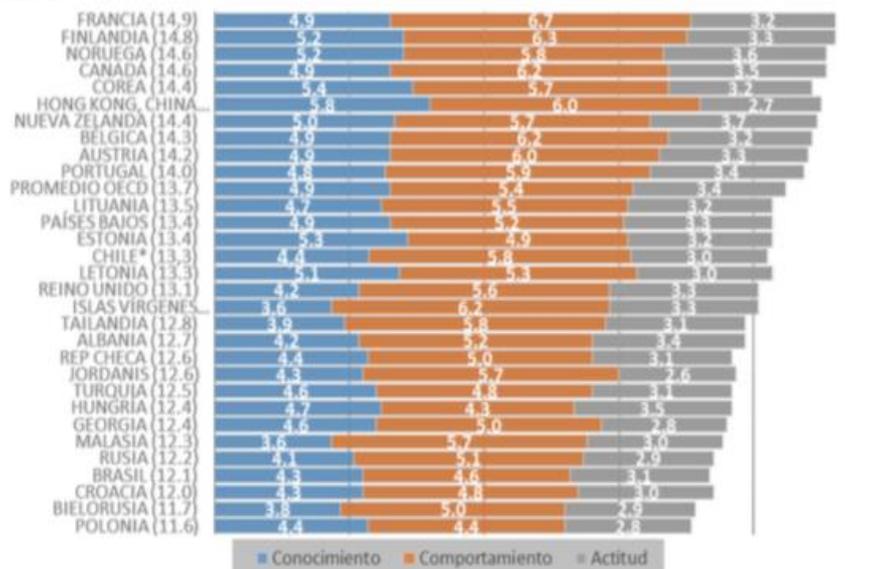
País	Conocimiento	Comportamiento	Actitud	Educación Financiera
Chile	5,12	5,83	3,03	13,98
Bolivia	4,83	5,39	3,55	13,80
Colombia	5,13	5,15	3,32	13,60
Ecuador	5,08	5,14	3,23	13,50
Perú	4,58	4,68	3,60	12,90

Fuente: SBIF en base a CAF (2015) e Ipsos-Chile (2016)..

Si se compara contra los 30 países que han realizado la encuesta, y se aplica un ajuste por la metodología de cálculo, el puntaje de Chile es 13,3 y se ubica en el lugar 14 de 30 países que han aplicado la encuesta. Esta cifra es inferior al promedio de los países que cuentan con información disponible de la OCDE el cual es 13,7.

Cuadro 2 – Puntajes de educación financiera – comparativa internacional
Informe Anual de SBIF (2016)

Gráfico 50- Puntajes de educación financiera - comparativa internacional (*)
(índices)



(*) El puntaje de conocimientos financieros para Chile se re-calcuía eliminando la pregunta sobre divisiones, para hacerlo consistente con los resultados de OECD/INFE (2016). Por lo tanto, el índice agregado de educación financiera se reduce de 13,98 a 13,29.
Fuente: SBIF en base a OECD/INFE (2016) e Ipsos-Chile (2016).

En términos relativos a Uruguay, Chile ha avanzado significativamente en lo que refiere al desarrollo de su cultura financiera. Para lograrlo, ha realizado trabajos sólidos de diagnóstico del nivel de educación financiera como la encuesta de mediciones de capacidades financieras presentada y ha trabajado en el desarrollo de una estrategia nacional con el apoyo de la Superintendencia de Servicios Financieros, promoviendo e incentivando la misma.

Es un caso “cercano” que nos permite adquirir buenas prácticas y una aproximación a políticas públicas y proyectos que podrían ser llevados a cabo en Uruguay. En particular, destaco la encuesta de capacidades financieras implementadas que permite detectar los puntos más débiles e implementar planes para mejorarlos. También recalco la creación del departamento de Inclusión y Educación Financiera lo cual muestra que son dos temáticas que deberían de desarrollarse de forma conjunta.

Caso Reino Unido

De acuerdo con la encuesta de capacidades financieras realizada por la OCDE en 2016 (OECD/INFE, 2016), el Reino Unido se encuentra en el puesto número 15 en comparación con 29 países, lo cual lo ubica por debajo del promedio de países que realizaron la encuesta y significativamente por debajo del promedio de la OCDE.¹ El ranking es liderado por Francia, Finlandia y Noruega respectivamente.

No obstante, el Reino Unido desde 2006 ha realizado una estrategia con el objetivo de mejorar las capacidades financieras y la motivación de las personas para resolver sus problemas financieros y ser responsables de sus finanzas personales. Esta estrategia fue desarrollada por una agencia de gobierno “Money Advice Service” o su traducción Servicio de Asesoramiento Financiero y presenta las pautas y recomendaciones para que Inglaterra, Escocia Gales e Irlanda del Norte puedan tomar de referencia.

¹ Considerar que el informe OECD/INFE International Survey of Adult Financial Literacy Competencies fue realizada en 2016, meses antes a la encuesta financiera realizada en Chile, presentada anteriormente, la cual aplicó la misma metodología.

La estrategia del Reino Unido tiene por objetivo que las personas aprendan a manejar sus finanzas personales. No solo desde el punto de vista de aprender a invertir, sino como manejar un presupuesto, aprender a ahorrar y tener un consumo consiente y controlado. Busca que las personas aumenten su conocimiento financiero, pero también su motivación y pierdan el miedo a la temática. Para lograrlo, incentivan un sistema financiero inclusivo con una oferta de productos adaptada a todos los clientes, haciendo hincapié en las personas con menores niveles de ahorro que suelen quedar excluidas. (Financial Capability Strategy for the UK, 2018)

Es un insumo importante para el Reino Unido e incluye una descripción de la situación financiera del país, los objetivos educativos y financieros que se pretenden lograr en un horizonte de 10 años y lineamientos claros de cómo alcanzarlos.

Cabe aclarar que Inglaterra es parte de 11 países en el mundo que tienen una estrategia para la educación financiera y que la OCDE en junio de 2015 estimó que 64 países están planeando, implementado o han revisado sus estrategias nacionales (National Strategies for Financial Education: OECD/INFE Policy Handbook, 2015)

Cuadro 3 – Status de estrategias de educación financiera
OECD/INFE Policy Hanbook (2015)

Table 1.1 Status of national strategies (NS) in 2015

Status of the national strategy	Number	Countries and territories
A NS IS BEING REVISED OR A SECOND NS IS BEING IMPLEMENTED	11	Australia; Czech Republic; Japan; Malaysia; Netherlands; New Zealand; Singapore; Slovak Republic; Spain; United Kingdom; United States
A (FIRST) NS IS BEING IMPLEMENTED	23	Armenia; Belgium; Brazil; Canada; Croatia; Denmark; Estonia; Ghana; Hong Kong, China; India; Indonesia; Ireland; Israel; Korea; Latvia; Morocco; Nigeria; Portugal; Russian Federation ³ ; Slovenia; South Africa; Sweden; Turkey
A NS IS BEING ACTIVELY DESIGNED	25	Argentina; Chile; China (People's Republic of); Colombia; Costa Rica; El Salvador; France; Guatemala; Kenya; Kyrgyzstan; Lebanon; Malawi; Mexico; Pakistan; Paraguay; Peru; Poland; Saudi Arabia; Serbia; Tanzania; Thailand; Uganda; Uruguay; Zambia
A NS IS BEING PLANNED	5	Austria; Former Yugoslav Republic of Macedonia (FYROM); Philippines; Romania; Ukraine; Zimbabwe

Para determinar la situación financiera del país la agencia “Money Advice Serice”, en 2018, realizó una encuesta que involucró a 6.000 adultos. Algunos resultados relevantes de la encuesta se presentan en el Anexo 1.

Un aspecto interesante de la estrategia nacional es que reconoce la importancia de enseñar educación financiera en el hogar a niños ya que a la edad de 7 años se forman actitudes determinantes respecto al dinero. Para poder incidir en este aspecto, han desarrollado un

programa piloto en Gales mediante el cual van a capacitar a 1.000 padres y se verán beneficiados 1.600 niños de entre 3 y 11 años.

La estrategia está enfocada en distintos grupos por rango etario: niños y jóvenes, adultos jóvenes, personas económicamente activas, y personas mayores retiradas. Para que la estrategia nacional sea efectiva se implementan planes específicos para cada uno de estos grupos.

En el caso de niños y adultos jóvenes, la educación financiera se incluye de forma obligatoria en el currículo de estudios de secundario y se está trabajando para que esté incluido también en primaria.

Se plantea que los profesores necesitan apoyo para enseñar finanzas personales y que la calidad de los cursos varía en las distintas escuelas ya que los profesores suelen tener falta de confianza o las habilidades necesarias en la temática. La evidencia muestra que por el momento la educación financiera ayuda, pero no es suficiente para cerrar la brecha económica y social entre niños con pocos recursos económicos y niños con mayor poder adquisitivo.

En el grupo de jóvenes y personas económicamente activas la atención se centra en que aprendan a realizar una planificación financiera y ahorren para el futuro. Para que esto sea posible, la agencia de gobierno “Money Advice Service” incentiva a las instituciones financieras a desarrollar productos acordes a cada segmento.

En las personas mayores y retiradas la atención se centra en enseñarle a administrar su liquidez y sus ahorros, así como en optimar la oferta de productos y servicios financieros para ellos.

El plan de acción de Reino Unido presenta lineamientos claros que se podrían utilizar para el desarrollo de una estrategia en Uruguay. Cabe destacar que Uruguay se encuentra dentro de los países que están desarrollando su estrategia para mejorar las capacidades financieras. Sin embargo, en junio del 2015 cuando se publicó el trabajo “National Strategies for Financial Education” de la OCDE, la estrategia estaba siendo activamente desarrollada y aún no se ha presentado la misma.

V.2 Causalidad entre el desarrollo del mercado de capitales y crecimiento económico

Los países desarrollados y en particular los países de la OCDE, tienen un nivel de desarrollo de los mercados financieros muy superior al de países de Latinoamérica.

Una interrogante que surge es si un país económicamente desarrollado es incentivado por un pujante mercado de capitales, o si un mercado de capitales desarrollado incentiva el crecimiento de la economía y en particular el ahorro de las personas.

La respuesta parecería ser una relación causal de retroalimentación positiva, la cual implica que los países con mercados financieros establecidos permiten el crecimiento e internacionalización de sus empresas, lo cual repercute en un mayor crecimiento de la economía y ahorro de las personas.

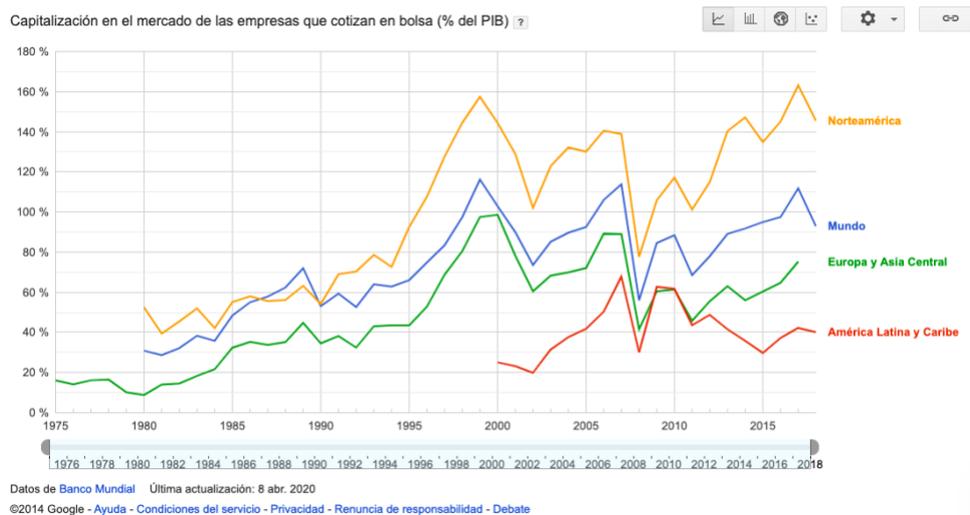
Cortés Villafradez, R. A. y Hernández Luna, Y (2014), mediante un modelo econométrico elaborado con datos de panel para 26 países emergentes, analizaron la relación de causalidad entre el desarrollo del sistema financiero y el mercado de capitales con el crecimiento económico entre 2001 y 2011. Para dicho estudio se basaron en la evidencia de King y Levine (1993), quienes demostraron o explicaron que el grado de intermediación financiera es un buen predictor de las tasas de crecimiento económico de largo plazo, junto con la acumulación de capital y las mejoras en productividad.

Los resultados de sus estudios y la evidencia empírica muestran que el mercado financiero estimula el crecimiento económico y el desarrollo de las empresas, mediante un aumento de la tasa de acumulación de capital y el crecimiento de largo plazo. La evidencia coincide que para que esto sea posible son fundamentales economías de estado que promuevan la seguridad jurídica de las empresas y el desarrollo de los mercados.

El desarrollo de los mercados financieros repercute en el nivel de capitalización en el que las empresas cotizan en bolsa. De esta forma, los mercados con mayor desarrollo financiero suelen tener la mayor capitalización de sus empresas como porcentaje del PBI.

En el gráfico presentado a continuación se puede apreciar que la capitalización de mercado de las empresas que cotizan en bolsa, representa (de mayor a menor): 145,45% en EEUU, 92,92% en el promedio del mundo, 75,26% en Europa y Asia y 40,06% en América Latina y el Caribe.

Gráfico 6 – Capitalización de mercado de las empresas que cotizan en términos de porcentaje sobre PBI
Datos de Banco Mundial (2018)



Estados Unidos es el país con mayor desarrollo del mercado financiero y en 2020 el 55% de su población invirtió en el mercado. Este número ha disminuido significativamente luego de la Gran Recesión en 2008, ya que en 2007 invertían en el mercado el 65% de la población. (Ghilarducci, 2020).

Sin embargo, de acuerdo con los últimos datos de la reserva federal de EEUU, en 2016, solo el 14% de la población tiene inversiones directas en acciones y el 52% de la población está invertida en el mercado financiero a través de planes de pensión. Este es un fenómeno que ocurre en la mayoría de países, donde el mayor peso de las inversiones financieras ocurre a través de los planes de pensión. (Board of Governors of Federal Reserve System, 2017)

Un estudio de la reserva federal descubrió que solamente un tercio de las familias del 50% de la población con menores recursos invierte en el mercado financiero. En el siguiente 40% en la escala de ingresos, el 70% de la población invierte; y por último en el decíl superior el 90% invierte.

Este resultado es lógico y muestra el vínculo entre la creación de riqueza y la necesidad de inversión. Sin embargo, hay algunos datos trascendentes a los cuales resulta interesante prestarle atención:

- El decíl superior en ingresos de los hogares controla el 84% del valor monetario del mercado financiero. (Ghilarducci, 2020).
- El 43% de la riqueza mundial le pertenece al 1% de la población (Global Wealth Report 2020)
- El 90% de la población del planeta posee menos del 20% de la riqueza disponible. (Global Wealth Report 2020)
- El 54% más pobre de la población mundial tiene una riqueza inferior a 10.000 USD y en total tienen menos del 2% de la riqueza global (Global Wealth Report 2019)
- El 40% de los millonarios vive en Estados Unidos y el 10% en China (Global Wealth Report 2019)

Los datos presentados previamente muestran la importancia del desarrollo del mercado financiero y la retroalimentación positiva con el crecimiento económico. En este contexto, me gustaría agregar que el desarrollo del mercado financiero local crea alternativas de inversión conocidas para la población y repercuten en mayores niveles de ahorro.

La educación financiera en países con mercados financieros desarrollados es más fácil de llevar a cabo. Esto se debe al sesgo que tenemos las personas de querer invertir en empresas e instrumentos conocidos.

El mercado de valores uruguayo compuesto por la Bolsa de Valores de Montevideo (BVM) y la Bolsa Electrónica de Valores del Uruguay (BEVSA) está subdesarrollado y es uno de los factores que podrían afectar negativamente la cultura del ahorro de las personas, el crecimiento de las empresas y la cultura financiera del país.

V.3 Situación Económica Financiera del Uruguay y composición del patrimonio de los uruguayos

Para comprender la situación económica y financiera de los hogares uruguayos, vamos a utilizar como referencia la Encuesta Financiera de Hogares Uruguayos (EFHU). (Sanroman, Ferre, Rivero, & Santos, 2016).

Tal como se planteó previamente, la EFHU es la primera y hasta el momento única encuesta en Uruguay que recopila información sociodemográfica y económico-financiera del hogar, nos permite entender en detalle la composición del patrimonio de los uruguayos y el nivel de acceso a mercados financieros y usos de medios de pago.

Se trata de un trabajo del Departamento de Economía de la Universidad de la República mediante un convenio con el Banco Central del Uruguay (BCU), Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), Oficina de Planeamiento y Presupuesto (OPP), la Corporación de Protección del Ahorro Bancario (COPAB) y el Instituto Nacional de Estadística (INE).

Ésta encuesta se comenzó a realizar en 2012 como un módulo adicional a la Encuesta Continua de Hogares del Instituto Nacional de Estadística. La Encuesta Continua de Hogares es una encuesta de datos de corte transversal (cross-section) que se realiza desde 1968. Mediante la misma se recopilan indicadores oficiales del mercado laboral (actividad, empleo y desempleo), niveles de ingreso y pobreza, así como de temáticas relevantes como salud y educación.

La encuesta se realizó en dos etapas y la metodología que utilizada para obtener datos fue la realización de preguntas que permitían relevar la tenencia y valor de activos y pasivos de una muestra representativa. En la primera etapa en 2012 se relevaron 8191 hogares y se les realizaron 28 preguntas y en la segunda etapa en 2013-2014 se realizó un cuestionario exhaustivo de 500 preguntas de 3490 hogares. El último relevamiento de información fue en la encuesta continua de Hogares de 2017 y se va a continuar actualizando.

Algunos de los resultados más relevantes en lo que compete a esta investigación son:

1. Un 61,7% de los hogares uruguayos es propietario de la vivienda en la que reside o tiene derechos de propiedad sobre la misma. Esta proporción aumenta con la edad de las personas hasta los 80 años, donde dicha proporción comienza a disminuir. (Cuadro 6)
2. La mediana del valor de las propiedades uruguayas al 2016 era de 60.000 USD y la misma incrementa en función del nivel de ingresos del hogar y nivel educativo de la persona. La vivienda principal es el activo con mayor peso dentro de los activos del hogar y representa el 54,5% del valor total de activos de los hogares. Este peso se disminuye en los quintiles más altos, quienes tienen la posibilidad de acceder a un portafolio más diversificado. (Cuadro 4 y 5)
3. El 12,7% de los hogares uruguayos tiene otras propiedades además de la vivienda en la que reside. Este porcentaje aumenta con el ingreso del hogar, la educación de la persona de referencia y el patrimonio neto. Un dato relevante es que estas propiedades representan un 22,9% del total de activos del hogar, lo cual muestra una fuerte concentración de activos en inmuebles. Al considerar la vivienda principal más otras propiedades que poseen las personas, el 77.3% de la riqueza de los hogares uruguayos está invertida en inmuebles. (Cuadro 5 y 6)
4. El 18% de los hogares uruguayos tienen activos financieros y estos representan 4,4% de los activos de los hogares uruguayos. Dentro de los activos financieros se consideran depósitos a plazo fijo, títulos del Tesoro Uruguayo o de gobiernos extranjeros, acciones de empresas, fondos de inversión, deuda emitida por empresas locales o extranjeras y la tenencia de cualquier ahorro en dinero declarado por el hogar. Esta proporción se incrementa conforme con el nivel de ingresos y educación, siendo la mediana de 6.800 USD. En los hogares más ricos, los activos financieros representan solamente 6,5% de los activos del hogar. (Cuadro 4, 5 y 6)
5. Al comparar el peso de los activos financieros en Uruguay (4.4% del total de la riqueza de hogares) con otros países con encuestas similares los resultados aparentan ser extremadamente bajos. En 2012 en España e Italia los activos financieros representaron 15% y 30% de los activos totales. Esta cifra alcanzaba el 30% en EEUU y 48% en Alemania. (Badarinza, Campbell, & Ramadorai, 2016) (Cuadro 7)

6. Las deudas hipotecarias representan el 51% del pasivo de los uruguayos, pero solo el 8% de las familias poseen deudas hipotecarias. Las mismas son más comunes en las personas de mayores ingresos, mientras que los hogares de los quintiles más bajos tienen mayor proporción de créditos al consumo.

Es importante considerar que la encuesta financiera de hogares uruguayos, constituye una primera aproximación para comprender la composición del patrimonio de las familias uruguayas.

En este sentido, considero que algunas preguntas podrían reformularse para llegar a resultados más precisos. En particular, el resultado presentado en el punto 5 que establece que el 18% de las familias poseen activos financieros, surge de dos preguntas muy amplias acerca del ahorro de las familias, las cuales incluyen ahorro en depósitos a la vista, lo cuál no es técnicamente una inversión.

En una nueva encuesta se podría mejorar la formulación de las preguntas o diferenciar los activos financieros de inversión del ahorro en cuentas corrientes y cajas de ahorro a la vista, de forma de poder analizar el uso de los instrumentos financieros que nos permitan cubrirnos de la depreciación del capital o aumentar el valor de nuestros ahorros.

Por otra parte, habría que destacar que el informe de la EFHU2 de agosto 2016 con datos recolectados entre 2013 y 2014, previo a la Ley de Inclusión Financiera (No.19210) implicaba que el 46% de los hogares tenía acceso a una cuenta bancaria. Esta cifra llegaba a ser 55% si se la corregía por inconsistencias detectadas en el cuestionario. Al día de hoy, y como consecuencia de la ley de inclusión financiera, el nivel de bancarización es muy superior y aproximadamente el 80% de los adultos poseen una cuenta bancaria. (Ferrer, 2020).

La ley de inclusión financiera es una iniciativa del gobierno con el objetivo de inclusión bancaria a toda la sociedad, de equidad de oportunidades y de formalización de la economía. Esta ley es un paso importante en lo que refiere al acceso al sistema bancario y es un paso fundamental para poder promover la culturización financiera. A partir del 1° de agosto de 2014, la ley estableció la reducción de IVA en compras realizadas con medios electrónicos y a partir del 01 de octubre de 2015, se decretó la obligatoriedad de

pago de sueldos, honorarios, pasividades y beneficios sociales a través de una cuenta bancaria u otros instrumentos similares de dinero electrónico, permitiéndole al trabajador elegir la institución en la cual cobrar y garantizándole, de forma gratuita, una cuenta en pesos uruguayos y en dólares americanos y una tarjeta de débito.

Al analizar estos datos surgen varias interrogantes en las que se profundizará en la sección de sesgos financieros de la cultura uruguaya:

1. ¿A qué se debe la baja concentración de activos financieros en Uruguay? ¿Podría ser consecuencia o causa de un bajo grado de desarrollo del mercado de capitales en Uruguay? ¿Será consecuencia de la falta de educación y cultura financiera en el país o podría explicarse por el nivel de PBI per cápita?
2. ¿A qué se debe la excesiva concentración de inmuebles como porcentaje de la riqueza de los hogares? ¿Es un sesgo cultural?

Cuadro 4 – Mediana del Valor de Activos (USD, hogares que poseen el activo) – Encuesta Financiera de Hogares Uruguayos (agosto 2016)

Cuadro 3- Mediana del valor de activos (USD, hogares que poseen el activo)								
	Vivienda principal	Otros inmuebles	Vehículos	Negocios y otras inversiones	Activos financieros	Joyas- Arte	Equipo miento	Algún activo
Todos los hogares	60.000	70.920	5.000	262	6.807	2.173	1.000	40.416
Percentil de ingresos								
Menos de 20	40.000	32.392	676	0	2.158	-	500	14.814
Entre 20 y 40	50.481	36.170	1.241	44	3.143	1.073	751	29.667
Entre 40 y 60	50.000	44.860	2.500	0	3.120	-	973	33.517
Entre 60 y 80	66.167	67.080	5.617	1625	5.315	3.002	1.055	50.746
Entre 80 y 100	109.655	100.000	12.000	6028	10.123	2.530	1.978	119.725
Edad de PR								
Menor de 35 años	46.174	50.336	3.000	216	3.500	942	1.140	13.313
Entre 35 y 50 años	52.340	51.020	4.270	607	6.560	2.063	1.000	30.822
Entre 50 y 65 años	68.500	79.598	6.098	132	9.900	3.022	988	50.873
Entre 65 y 80 años	66.456	84.694	5.000	252	7.398	4.678	750	59.263
Más de 80 años	63.612	183.097	3.865	-	6.815	1.498	522	49.410
Educación de Persona de referencia								
Otros	40.000	-	1.017	-	4.500	-	500	26.244
Primaria completa	50.000	46.261	2.025	21	4.895	1.380	750	29.699
Secundaria completa	79.507	81.000	8.311	2.504	7.519	2.135	1.263	62.915
Técnica completa	67.560	79.482	5.000	2.750	6.388	-	1.134	41.108
Terciario no universitario completo	86.524	80.000	8.780	1.265	5.000	2.087	1.408	83.264
Universidad completa	120.000	106.432	14.000	3.073	10.492	3.044	1.545	118.705
Actividad de persona de referencia								
Inactivos, otros	51.683	60.021	1.560	71	4.905	2.031	750	30.318
Asalariado exclusivo	59.411	60.123	5.090	813	5.902	1.947	1.000	30.996
Independiente sin empleados	56.061	69.012	4.000	-	8.500	2.770	810	40.560
Independiente con empleados	81.733	95.573	9.035	4.774	14.025	1.728	1.532	95.275
Jubilado exclusivo	67.852	103.893	5.005	594	7.987	3.043	750	60.199
Lugar de residencia								
Interior	58.560	60.000	3.000	250	5.000	1.589	811	39.705
Montevideo	70.000	80.500	7.127	319	9.113	3.246	1.000	41.538
Tenencia de vivienda principal								
No propietarios	-	45.871	1.808	1	4.960	2.020	767	1.961
Propietarios	60.000	80.035	6.000	743	8.458	2.544	1.000	71.730
Percentil de riqueza neta								
Menos de 20	37.719	-	500	0	682	-	500	641
Entre 20 y 40	15.000	6.568	1.593	159	2.615	1.524	1.000	8.033
Entre 40 y 60	35.000	30.000	2.985	2	3.454	1.453	784	38.502
Entre 60 y 80	70.000	41.806	5.884	1.535	5.000	2.658	1.000	79.735
Entre 80 y 100	134.349	110.281	12.000	7.782	15.374	3.009	1.482	189.955

Nota: - indica menos de 11 observaciones

Cuadro 5 – Distribución del valor total de activos de los hogares (en porcentaje) - Encuesta Financiera de Hogares Uruguayos (agosto 2016)

Cuadro 4- Distribución del valor del total de activos de los hogares (en porcentaje)								
	Vivienda principal	Otros inmuebles	Vehículos	Negocios y otras inversiones	Activos financieros	Joyas-Arte	Equipa- miento	Total activos
Todos los hogares	54,4	22,9	4,5	12,0	4,4	0,2	1,6	100
Percentil de ingresos								
Menos de 20	84,8	7,5	2,0	2,6	0,7	-	2,3	100
Entre 20 y 40	75,5	13,8	3,8	3,5	1,3	0,1	2,0	100
Entre 40 y 60	75,6	11,4	5,2	3,1	2,3	-	2,3	100
Entre 60 y 80	57,7	21,9	5,5	8,9	3,4	0,5	2,0	100
Entre 80 y 100	38,8	30,4	4,5	18,6	6,5	0,2	1,1	100
Edad de persona de referencia								
Menor de 35 años	51,9	23,3	8,3	6,9	6,0	0,2	3,4	100
Entre 35 y 50 años	51,9	22,7	6,5	12,1	4,7	0,1	2,0	100
Entre 50 y 65 años	51,0	24,3	4,1	14,8	4,1	0,3	1,3	100
Entre 65 y 80 años	57,7	21,9	2,5	12,5	4,0	0,2	1,1	100
Más de 80 años	70,3	20,8	1,5	3,1	3,0	0,1	1,2	100
Educación de persona de referencia								
Otros	90,0	-	2,4	2,9	0,7	-	1,6	98
Primaria completa	67,1	18,0	4,7	5,4	2,3	0,3	2,2	100
Secundaria completa	46,5	19,3	4,7	21,8	6,0	0,2	1,5	100
Técnica completa	58,8	27,0	6,5	2,8	2,8	-	2,1	100
Terciario no universitario completo	53,2	24,3	4,6	13,5	2,9	0,2	1,3	100
Universidad completo	35,8	37,8	4,2	13,7	7,2	0,2	1,0	100
Actividad de persona de referencia								
Inactivos, otros	55,6	21,3	4,6	12,1	4,4	0,2	1,8	100
Asalariado exclusivo	53,7	22,0	5,2	12,2	4,8	0,2	1,9	100
Independiente sin empleados	47,2	24,6	4,3	18,1	4,3	0,2	1,4	100
Independiente con empleados	45,9	25,1	4,2	19,1	4,2	0,2	1,4	100
Jubilado exclusivo	59,7	22,3	3,8	8,3	4,1	0,2	1,5	100
Lugar de residencia								
Interior	57,9	22,9	4,6	10,8	2,0	0,2	1,7	100
Montevideo	50,4	23,1	4,2	13,4	7,1	0,3	1,6	100
Tenencia de vivienda principal								
No propietarios	0,0	43,8	12,5	26,7	10,5	0,4	6,0	100
Propietarios	59,7	20,9	3,7	10,6	3,8	0,2	1,2	100
Quintil de riqueza neta								
Menos de 20	57,3	-	16,8	1,8	2,1	-	21,0	99
Entre 20 y 40	51,6	3,7	21,7	2,9	6,9	0,5	12,8	100
Entre 40 y 60	78,5	4,9	7,9	2,1	2,8	0,2	3,6	100
Entre 60 y 80	81,3	7,1	5,4	1,9	2,0	0,1	2,2	100
Entre 80 y 100	45,1	29,7	3,2	16,0	5,1	0,2	0,7	100

Nota: se suman los valores de cada activo en cada grupo de hogares y se calcula el porcentaje que representa este valor en la suma de activos de dicho grupo.
Nota: - indica menos de 11 observaciones

Cuadro 6 – Tenencia de Activos (% de hogares) – Encuesta Financiera de Hogares Uruguayos (agosto 2016)

Cuadro 2- Tenencia de activos (% de hogares)								
	Vivienda principal	Otros inmuebles	Vehículos	Negocios y otras inversiones	Activos financieros	Joyas-Arte	Equipa- miento	Algún activo
Todos los hogares	61,7	12,7	56,9	20,9	18,3	3,6	99,7	99,7
Percentil de ingresos								
Menos de 20	53,9	3,5	33,6	15,6	3,4	-	99,0	99,3
Entre 20 y 40	58,3	7,2	52,8	21,5	9,8	2,0	99,6	99,6
Entre 40 y 60	62,5	9,3	60,2	21,9	10,9	-	99,9	99,9
Entre 60 y 80	63,2	14,6	65,4	20,8	20,4	2,4	99,9	99,9
Entre 80 y 100	72,2	30,2	76,4	25,3	48,1	11,3	100,0	100,0
Edad persona de referencia								
Menor de 35 años	39,1	12,8	64,9	22,1	22,2	4,2	99,9	99,9
Entre 35 y 50 años	55,0	10,5	68,3	25,2	18,1	3,0	99,9	100,0
Entre 50 y 65 años	67,4	15,5	59,6	24,7	18,2	3,8	99,7	99,7
Entre 65 y 80 años	77,5	14,0	42,0	14,8	16,7	3,8	99,2	99,4
Más de 80 años	73,5	7,2	25,6	3,4	14,8	3,3	99,2	99,2
Educación persona de referencia								
Otros	62,6	-	40,0	15,4	6,5	-	99,4	99,4
Primaria completa	59,6	8,9	55,0	20,3	9,4	2,0	99,6	99,7
Secundaria completa	63,5	17,5	61,5	23,8	32,0	6,4	99,7	99,7
Técnica completa	57,0	17,9	67,5	19,7	18,0	-	100,0	100,0
Terciario no universitario completo	73,1	22,9	63,8	16,4	30,1	5,7	100,0	100,0
Universidad completa	63,4	30,4	72,1	28,8	53,8	11,5	100,0	100,0
Actividad persona de referencia								
Inactivos, otros	58,2	10,1	50,7	7,9	8,9	2,2	98,9	98,9
Asalariado exclusivo	54,1	12,9	64,5	10,5	20,8	3,3	99,9	99,9
Independiente sin empleados	59,9	13,8	64,6	10,0	18,0	5,7	99,8	100,0
Independiente con empleados	65,7	30,6	80,0	10,0	32,2	6,8	100,0	100,0
Jubilado exclusivo	80,1	10,8	38,3	4,0	17,4	3,8	99,6	99,7
Lugar de residencia								
Interior	62,9	10,7	63,3	20,5	12,2	2,4	99,6	99,6
Montevideo	60,0	15,7	47,5	21,4	27,2	5,4	99,9	99,9
Tenencia de vivienda principal								
No propietarios	0,0	11,0	51,4	19,8	15,6	2,2	99,3	99,3
Propietarios	100,0	13,9	60,3	21,6	20,0	4,5	99,9	100,0
Percentil de riqueza neta								
Menos de 20	4,4	-	29,8	12,8	1,7	-	98,7	98,7
Entre 20 y 40	32,5	4,1	63,5	19,5	16,9	1,8	100,0	100,0
Entre 40 y 60	86,5	6,5	59,9	20,5	13,5	2,9	99,8	100,0
Entre 60 y 80	92,1	12,5	58,3	17,6	15,4	3,0	100,0	100,0
Entre 80 y 100	93,3	40,6	73,6	34,0	44,2	9,9	100,0	100,0

Nota: - indica menos de 11 observaciones

Cuadro 7 – Comparación Internacional de distribución de la riqueza de los hogares - (Badarinza, Campbell, & Ramadorai, 2016)

We express absolute holdings of assets and debt in 2010 US Dollars. We calculate the respective share of each wealth category relative to the total asset and debt holdings of the household and report averages across the population. Panel A refers to financial and non-financial assets and Panel B to mortgage- and non-mortgage debt. We calculate net wealth levels as the difference between total assets and total liabilities. Retirement assets include all types of defined contribution plans (public, occupational, or private) which have an account balance. The symbol "n.a." denotes asset or debt categories for which holdings are not separately classified, or for which data has not been collected.

Panel A

The assets side of the household balance sheet

	Australia	Canada	Germany	Greece	Spain	France	Italy	Netherlands	Slovenia	Slovakia	Finland	UK	USA
Total household assets ('000 US Dollars)	742.8	623.9	307.7	220.6	486.0	357.7	397.4	348.2	213.3	114.9	273.4	651.8	635.0
- median value	477.8	358.4	94.0	152.1	315.5	208.2	260.3	300.7	146.9	89.3	183.3	408.3	189.9
Financial assets	36.5%	37.7%	47.9%	12.5%	13.6%	30.8%	16.1%	41.7%	10.0%	12.4%	29.7%	33.9%	30.2%
Deposits and transaction accounts	9.7%	9.9%	30.0%	11.5%	10.5%	22.0%	11.9%	21.3%	7.0%	10.4%	24.2%	5.9%	11.6%
Mutual funds	0.4%	1.3%	2.4%	0.1%	0.4%	0.7%	0.6%	1.6%	0.6%	0.2%	1.9%	0.3%	1.3%
Bonds	0.2%	0.2%	0.6%	0.1%	0.1%	0.1%	1.6%	0.6%	0.1%	0.0%	0.0%	1.1%	0.5%
Directly held stocks	2.8%	1.0%	0.9%	0.2%	0.5%	1.0%	0.2%	0.6%	0.4%	0.0%	1.9%	0.6%	1.3%
- hh. with below-median net wealth	1.8%	0.4%	0.5%	0.0%	0.3%	0.7%	0.2%	0.6%	0.7%	0.0%	1.7%	0.2%	0.3%
- hh. with above-median net wealth	3.8%	1.5%	1.2%	0.3%	0.7%	1.3%	0.3%	0.6%	0.2%	0.0%	2.1%	1.0%	2.2%
Retirement assets and life insurance	23.2%	24.1%	10.5%	0.4%	1.4%	6.1%	1.5%	16.8%	1.1%	1.2%	1.5%	25.1%	13.3%
Other financial assets	0.2%	1.2%	3.5%	0.3%	0.7%	1.0%	0.3%	0.8%	0.9%	0.6%	n.a.	0.8%	2.1%
Non-financial assets	63.5%	62.3%	52.1%	87.5%	86.4%	69.2%	83.9%	58.3%	90.0%	87.6%	70.3%	66.1%	69.8%
Main residence	42.5%	31.9%	29.9%	54.7%	61.2%	38.9%	53.2%	43.3%	67.7%	73.6%	46.5%	34.6%	40.6%
Other real estate	7.9%	5.2%	6.7%	16.0%	13.3%	9.1%	8.2%	2.2%	7.8%	3.8%	11.6%	2.8%	3.2%
Vehicles, valuables and other assets	10.5%	22.6%	13.4%	13.5%	8.6%	18.5%	19.1%	11.1%	11.6%	8.4%	11.2%	28.7%	22.5%
Private businesses	2.5%	2.6%	2.0%	3.1%	3.2%	2.7%	3.4%	1.7%	2.8%	1.7%	1.0%	n.a.	3.5%

V.4 Programas de educación financiera en Uruguay

En Uruguay la educación financiera no forma parte de los programas de estudios obligatorios de primaria y de secundaria, sino que se enseñan conceptos de finanzas personales de forma muy básica a través de otros cursos.

En los cursos de matemática en los últimos años de secundario se aprenden conceptos fundamentales para el desarrollo de la cultura financiera como el interés compuesto y simple. En el núcleo común del último año de secundario en la materia Estudios Económicos y Sociales se aprenden como parte del programa conceptos macroeconómicos básicos como crecimiento, desarrollo, inflación y desempleo.

Sin embargo, estos conceptos se aprenden en cada curso de forma independiente y no existe un curso obligatorio que muestre la aplicación de los mismos para el desarrollo de una planificación financiera o para la administración de nuestros ahorros.

En lo que respecta a estudios universitarios, a excepción de los títulos vinculados a ciencias económicas, el manejo de las finanzas personales con aplicaciones prácticas no es parte de los cursos exigidos por el Ministerio de Educación y Cultura para obtener un

título. Por lo tanto, la universidad en cuestión puede optar ofrecerlos como cursos opcionales de la carrera o no hacerlo.

En este sentido, es de suma relevancia la búsqueda de otros cursos que complementen la educación obligatoria obtenida a través de la educación formal. Existen diversas iniciativas públicas y privadas que logran este objetivo, entre ellas se destacan: BCUEduca en el ámbito público y Neurona Financiera en el ámbito privado.

BCUEduca es el programa de educación económica y financiera del Banco Central del Uruguay y es la mayor propuesta para promover la cultura financiera desde un organismo del estado. (Banco Central del Uruguay - BCUEduca, 2021)

El proyecto comenzó en 2012 e involucra numerosos planes con el objetivo de mejorar el nivel de educación financiera en el país e incluir la temática en la enseñanza escolar, secundaria y la formación docente. Entre las principales actividades realizadas de forma anual por BCUEduca, se destaca la feria interactiva de Economía y Finanzas (FIEF) mediante la cual estudiantes de todas las edades adquieren conceptos de finanzas personales, tales como el ahorro, planificación financiera y cómo administrar el dinero. La forma de enseñanza es lúdica y se busca relacionar los juegos con aspectos de la vida cotidiana para lograr captar la atención de los chicos y que aprendan de sus vivencias.

En el marco de BCUEduca se realizan talleres y cursos para mejorar la formación de docentes en materia de educación financiera. El Banco Central ha desarrollado un programa específico para capacitación de docentes elaborado de forma conjunta con el Banco de Desarrollo de América Latina – CAF y en convenio con la Administración Nacional de Educación Pública (ANEP).

Neurona Financiera, es un proyecto desarrollado por Rodrigo Alvarez Langon, quien busca enseñar conceptos de finanzas personales en un lenguaje simple sin requerir conocimientos previos. Para lograrlo, todos los miércoles emite un podcast mediante los cuales imparte sus conocimientos financieros tales como: manejo del crédito, estrategias de ahorro, cómo salir de deudas, utilización de tarjetas de crédito, planificación financiera, alternativas de inversión.

El podcast es escuchado por más de 40.000 personas de forma semanal en distintos países y es uno de los más escuchados de Uruguay tomando en consideración todas las categorías existentes.

El proyecto de Neurona Financiera es aún más amplio ya que involucra un blog mediante el cual Rodrigo comparte sus conocimientos adquiridos, los cuales le han permitido publicar dos libros: Finanzas Ninja y Neurona Financiera.

Un dato relevante es que su formación es en tecnología y trabaja de forma dependiente en la empresa informática Genexus. El hecho de no ser Economista o Contador, le ha permitido empatizar con el público y comunicar de una forma simple y con impacto en las personas.

Más allá de las incitativas públicas y privadas presentadas previamente, aún queda un largo camino correr en el desarrollo de una estrategia nacional, lo cual lo vamos a ver reflejado en las entrevistas a profesionales en la próxima sección.

V.5 Entrevistas e investigación de mercado

Entrevista a Bárbara Mainzer

Bárbara Mainzer es economista, consultora internacional de instituciones financieras y miembro del directorio de la CFA Society. Ha tenido una gran experiencia en Private Banking en bancos suizos y americanos en diversos cargos ejecutivos. También ha sido profesora Universitaria de cursos de Finanzas y Mercados Financieros.

En la actualidad es una de las personas referentes del mercado en materia de educación financiera, se destaca por su excelente nivel de oratoria y por el impacto positivo de sus cursos y charlas. Recientemente se incorporó al noticiero Telenoche en el espacio de economía y finanzas.

Comenzamos charlando acerca del grado de desarrollo de la educación financiera en Uruguay. En este contexto, me gustaría destacar su intervención:

GS: Para comenzar, ¿cuál creés que es el grado de desarrollo de educación financiera en Uruguay?

BM: En el mundo, el grado de desarrollo de educación financiera es muy pobre, y en Uruguay sucede lo mismo. En América Latina, en particular, estamos en un debe con eso. Estamos en un momento muy importante para invertir en educación financiera ya que los individuos nos enfrentamos cada vez a más desafíos financieros y no estamos preparados para hacerlo. ¡Es como salir a manejar un auto sin libreta... es muy probable que choques!

Es muy importante, y en la medida en que las personas entiendan los desafíos con lo que se enfrentan van a poder prepararse mejor. Si yo no me doy cuenta que no me voy a poder jubilar y vivir solo con la jubilación del BPS, voy a llegar a la vejez y alguien se va a tener que hacer cargo de mí. Por lo tanto, hasta desde el punto de vista macroeconómico, si yo no me doy cuenta que tengo que ahorrar, hay dinero que se gasta que podría estar ayudando a financiar proyectos productivos. Las implicancias de la falta de educación financiera son enormes... y el gran desafío es poder llegar a las personas.

GS: Coincido completamente que afecta variables macroeconómicas, entre ellas el ahorro a nivel agregado del país.

A continuación, conversamos acerca de la importancia del desarrollo de planes que permitieran desarrollar la educación financiera.

GS: ¿Cómo creés que podríamos implementar planes de mejora en la educación financiera? ¿Cómo empezarías, a través de secundarios, universidades, políticas públicas?

BM: Es un desafío muy grande y hay que encararlo de distintas formas. Para empezar, se podría implementar un programa de educación financiera en el último año de secundaria. Es una edad donde algunos comienzan a insertarse en el mercado laboral y otros comienzan sus estudios universitarios. Es un momento formativamente fértil.

Por otra parte, tenemos una población en edad avanzada y con tiempo disponible por lo que podríamos hacer un programa específicamente para ese público.

Adicionalmente, el BCU tiene un rol fundamental en incentivar a las entidades financieras que regula y que las mismas tengan la responsabilidad en invertir en educación financiera. La industria financiera tiene un rol muy importante que jugar.

Es importante ser realista y no intentar ir de 0 a 100 en 3 segundos.

GS: Perfecto, entonces consideras que se debería trabajar de forma conjunta entre instituciones públicas y empresas privadas para lograr resultados.

Luego, conversamos acerca del nivel de bancarización en el Uruguay y la importancia de avanzar en lo que refiere a la educación y cultura financiera.

GS: En Uruguay se dio un cambio muy importante en materia de bancarización en los últimos años y pasamos de una bancarización del 46% en 2014 a una bancarización en adultos que se estima cercana al 80%. Esto es importante por ser el paso previo a la educación financiera. Hemos mejorado en inclusión financiera, pero estamos muy mal en lo que refiere a educación financiera y planificación futura.

BM: Eso que comentas es muy importante, pero estar bancarizado no es estar incluido financieramente ya que hay un porcentaje grande que cobra a través de bancos y retira el efectivo.

También debatimos acerca de la importancia del desarrollo del mercado financiero y su vínculo con la cultura financiera del país. Bárbara planteó que a pesar de que el mercado de valores esté subdesarrollado, en Uruguay se puede armar un portafolio diversificado.

BM: Uruguay es una economía completamente abierta. Por lo tanto, uruguayos que quieren realizar un portafolio de inversiones pueden hacerlo, lo que implica que el escaso desarrollo del mercado doméstico no ha sido un impedimento para realizar un portafolio diversificado. Si vas a otros países no tenés esa posibilidad.

Esta afirmación de Bárbara muestra la libertad que existe en Uruguay a la hora de invertir y cómo se podría desarrollar incrementar la cultura financiera aún sin la condición

necesaria de un pujante mercado de valores a nivel local. Desde luego, existe una retroalimentación positiva entre el desarrollo del mercado y el aprendizaje de finanzas personales.

Luego dialogamos sobre los sesgos que tenemos los uruguayos a la hora de tomar decisiones financieras; sesgos vinculados con nuestra cultura o con los niveles de educación financiera de nuestra sociedad.

En este contexto, le consulté:

GS: Un dato interesante de la encuesta financiera de hogares uruguayos es que el 4,4% de la riqueza de las familias uruguayas está en activos financieros y un 77% en propiedades, lo cual muestra un sesgo claro del uruguayo hacia el mundo de las propiedades y un desconocimiento o no preferencia por el mundo de los activos financieros líquidos. ¿Cuáles creés que pueden ser las causas de dicho sesgo y si notas algún otro en particular?

BM: Claramente los uruguayos tienen un sesgo hacia propiedades, tiene una raíz histórica y también es algo que se ve en otros países de la región. Por un lado, está el tema del sueño de la casa propia, lo cual es lógico, pero por otra, Uruguay vivió décadas de muy alta inflación, donde no había activo refugio, donde no había otras oportunidades y las propiedades eran el activo refugio por excelencia. Las casas se ven y se tocan y dan la sensación de seguridad que los activos financieros al ser intangibles (por más que pueden ser más seguros) no otorgan. Es algo idiosincrático y de tradición.

Nosotros tenemos presente en la memoria colectiva algunos eventos complicados. El mercado de capitales uruguayos tuvo muchos sobresaltos con las Obligaciones Negociables y Fondos en la década de los 90, y gran parte de dichos tropiezos estuvo vinculada con la falta de educación financiera. Esos tropiezos han generado secuelas hasta el día de hoy.

GS: ¿Creés que a través de la educación financiera se podría generar un cambio, o es algo muy difícil por estar arraigado en la cultura uruguaya?

BM: Por supuesto que se puede cambiar, pero los vinculados a la cultura llevan su tiempo. Es lógico que el principal activo de las personas sean las propiedades ya que es donde vivimos y hay personas que ahorran toda su vida para comprarse una casa. Yo no opino que eso este mal, pero hay personas que compran su vivienda principal y a la hora de invertir lo hacen solo en propiedades.

Definitivamente se puede cambiar e invertir en educación financiera tiene altísimo retorno.

Entrevista a Agustín Iturralde

Agustín Iturralde es Economista, director del Centro de Estudios para el Desarrollo (CED), profesor de Economía y Sociedad Uruguaya en la Universidad ORT y columnista del diario el país.

Durante la entrevista, conversamos acerca del grado de desarrollo de educación financiera en el país y posibles planes para mejorar la misma. También hablamos sobre el vínculo entre el desarrollo del mercado financiero, la educación financiera y su relación causal. Por último, conversamos acerca de distintos estudios económicos que existen en la región y en Uruguay en materia de educación financiera y el posible interés para avanzar en un futuro.

En cuanto a la educación financiera, Agustín cree que la misma está subdesarrollada en Uruguay y que no hay cultura de ahorro. Asimismo, cree que gran parte de dicha falta de interés por ahorrar e invertir en los mercados financieros, surge porque las personas lo ven como algo lejano.

Agustín considera que, en el mercado local, tienen mayor demanda los productos financieros en los que las personas tienen mayor conocimiento del sector o de la empresa. En ese sentido, destaca la demanda de obligaciones negociables de Conaprole por ser una empresa cercana y conocida por los uruguayos y la fuerte demanda de productos de renta fija o variable, vinculados al sector ganadero uruguayo.

En este contexto, le consulté:

GS: ¿Cómo creés que podríamos desarrollar el mercado de capitales en Uruguay? ¿Creés que la educación financiera sería un componente importante para el desarrollo? ¿Cómo enfocarías el mismo?

AI: Considero que es multicausal y hay dos líneas de trabajo claras. Una es la educación financiera; generar en los jóvenes y en toda la población más nociones financieras básicas y acerca de cómo manejar sus finanzas personales, pero también tiene que haber un rol del Estado.

En un país estatista y con un peso tan importante del estado en la economía de sectores públicos y sectores no públicos regulados, creo que sería fundamental y podría tener un efecto cualitativo la irrupción de UTE, ANTEL y empresas públicas de gran tamaño en el mercado financiero. Esto generaría masa crítica y en un país con un sentido común estatista, podría ser un elemento para romper con el miedo y el temor de la clase media uruguaya a instrumentos financieros más sofisticados por la confianza que le tienen a dichas instituciones.

Paralelamente hay que seguir educando y generar capacidades no solo para invertir, sino también para manejar las finanzas personales de forma más amplia.

Luego conversamos acerca de la solidez del sistema financiero y la confianza de las personas en el mismo. Ambos coincidimos que el uruguayo confía en el sistema financiero y que las regulaciones mejoraron significativamente como consecuencia de la crisis del 82 y 2002. No obstante, en el promedio de las personas, estos sucesos generaron miedo al peso uruguayo y son una de las principales razones por la cual el 75% de los ahorros en el sistema financiero están en dólares.

Por último, conversamos acerca de las investigaciones y estudios de Educación Financiera en Uruguay y en la región e intercambiamos información de trabajos de investigación al respecto. Agustín me comentó que hay interés desde el punto de vista de la investigación, y que se podrían desarrollar trabajos que permitieran identificar el nivel de educación financiera de los uruguayos para poder diseñar planes para mejorarlo. No obstante, por el momento es un campo fértil y no se han desarrollado muchas investigaciones al respecto.

Ambos coincidimos en que Uruguay ha avanzado significativamente en materia de Inclusión Financiera, pasando de niveles de bancarización del 46% en 2014, a niveles cercanos a un 80% en la población adulta, y que incluir a las personas en el sistema financiero, es una base fundamental para la educación financiera. Por lo tanto, será cuestión de foco, proyectos y esfuerzo para que el país pueda avanzar en este sentido.

Entrevista a Ignacio Munyo

Ignacio Munyo es Doctor en economía, director ejecutivo del Centro de Estudios de la Realidad Económicas y Social (CERES) y catedrático de Economía en Universidad de Montevideo.

En la entrevista con Ignacio conversamos acerca de la importancia de la educación financiera en el país, formas de implementar planes para mejorarla y el rol del estado en los mismos. A su vez conversamos acerca del interés en desarrollar estudios de investigación al respecto y de países de la región que los han llevado a cabo.

Ignacio plantea que en materia de Educación Financiera y de Investigación se ha desarrollado relativamente poco y que hay mucho camino por recorrer. En particular, considera que hay consenso que es algo positivo y necesario, pero falta coordinación para implementar una estrategia nacional.

En este sentido, le consulté:

GS: ¿Cuál creés que es el rol del Estado en el desarrollo de la educación financiera en el país?

IM: En Uruguay en particular hay una institucionalidad creada por la ley de Mercado de Valores que es la Comisión de Promoción del Mercado de Valores, formada por agentes del sector público, agentes del sector privado y las bolsas de valores. Esta entidad tiene como objetivo desarrollar el mercado de valores.

El gran problema es que ha sido disfuncional hasta el momento ya que se ha convocado muy pocas veces y no ha logrado impulsar una agenda. El tema del ahorro y la educación

financiera, debería estar en dicha comisión. Y tener a alguien que encabece la comisión y sea el responsable de estar día y noche pendiente y que su principal objetivo profesional sea tomar las medidas y las propuestas, y hablar con quién haya que hablar para que se ejecute.

Estamos todos de acuerdo que es bueno tener más cultura financiera y el país lo necesita. Lo que está faltando es responsabilidad en la ejecución y que alguien se ponga al hombro esta tarea y que el Uruguay tenga en el algún momento el empuje para que se termine de desarrollar el mercado de capitales y la educación financiera. Hay un consenso de que es bueno, pero falta el empuje para llevarlo a cabo”.

Luego conversamos acerca de estudios de diagnóstico de la educación financiera en el país y trabajos llevados a cabo. Conversamos acerca de la Encuesta Financiera de Hogares Uruguayos realizada por el INE como primer diagnóstico para conocer la composición del patrimonio de los uruguayos, y acerca de estudios de mayor profundidad que han llevado a cabo otros países de la región como Chile y Brasil. En el caso de Brasil se ha llevado a cabo el estudio cuantitativo para medir el impacto de la educación financiera más grande a nivel mundial, y en el caso de Chile se ha realizado un diagnóstico, con el apoyo de la CAF para medir el grado de educación financiera del país.

En este último punto, coincidimos que por el momento no se han desarrollado investigaciones de impacto acerca del grado de desarrollo de la educación financiera en Uruguay y que hay un largo camino por recorrer. Adicionalmente, Ignacio comentó que lograr cambiar variables como el ahorro agregado del país o el ahorro per cápita, implican cambios culturales y eso lleva tiempo. También creemos que debería ser parte de la agenda de la Superintendencia del Banco Central, la Comisión del Desarrollo del Mercado de Valores, el Ministerio de Educación y la Administración Nacional de Educación Pública (ANEP), trabajar en conjunto para lograr cambios significativos.

Se han desarrollado programas con el objetivo de mejorar el conocimiento financiero en el país, como es el caso de BCUEduca, pero aún queda mucho trabajo para poder avanzar en esta materia y que los uruguayos seamos responsables de nuestras finanzas personales.

Entrevista a Rodrigo Alvarez

Rodrigo Alvarez es especialista técnico en Genexus, empresa uruguaya multinacional de desarrollo de software y en paralelo ha desarrollado Neurona Financiera, el emprendimiento privado de mayor impacto en la educación financiera en Uruguay.

Neurona Financiera comenzó siendo un blog en el que Rodrigo compartía conocimientos y aprendizajes de Finanzas Personales con estrategias, tácticas y técnicas que les permiten a las personas aprender a relacionarse con el dinero y ponerlo a su servicio.

Ha escrito dos libros: Finanzas Ninja y Neurona Financiera, mediante los cuales comparte el conocimiento adquirido a lo largo de tantos años. Todos los miércoles emite el podcast Neurona Financiera, el cual es el podcast más escuchado del país y contemplando personas de otros países, alcanza a más de 40.000 personas por semana. Adicionalmente ha creado, junto con un socio, “El Club del Inversor” emprendimiento que reúne a personas interesadas en invertir para debatir, compartir conocimientos y desarrollar proyectos.

A continuación, se detallan algunas de las preguntas:

GS: Después de tantos años de trabajar en educación financiera ¿Cuál es tu diagnóstico de la educación financiera en el Uruguay?

RA: La realidad es que, a través de los medios no masivos como un podcast, un blog, o un newsletter de correo, llegás a las personas que quieren escucharte. En ese sentido, yo llego a las personas que ya “están calificadas” y tienen interés en mejorar su situación financiera. El problema es que ellos son la minoría; la mayoría, en particular los quintiles más bajos tienen sobreendeudamiento. Hoy en día tenemos una oferta enorme de tarjetas de crédito, pero nadie educó a las personas a manejar el crédito.

A los quintiles más bajos en términos socioeconómicos yo no llego y ese es el público más comprometido y el cual se beneficiaría aún más de la educación financiera en la educación primaria y secundaria.

GS: ¿Creés que debería de haber educación financiera obligatoria? ¿O la mejor forma sería a través de cursos opcionales?

RA: No estoy seguro, pero en algún momento hubo un consenso en enseñarles a los niños ecología, o en que fumar hace mal. Eso terminó repercutiendo en algunos adultos, los cuales sus hijos le decían: “Papá/Mamá fumar está mal”. Yo tendería a pensar que, si enseñamos educación financiera en primaria y secundaria, eso terminaría repercutiendo en los adultos que están alrededor.

Para lograr enseñarle a los niños educación financiera, es fundamental hacerlo de forma lúdica y a través de paralelismos que comprendan. En secundarios, sería necesario enfatizar conceptos de matemática financiera y de finanzas, como el concepto de tasa de interés, tasa de mora, y llevarlo a ejemplos prácticos como: ¿qué pasa si pago tarde una tarjeta de crédito?

Este punto que plantea Rodrigo es fundamental y en ocasiones nos lleva a considerables diferencias entre los consejos “académicos” y las recomendaciones “prácticas”. Académicamente comprar un producto en la mayor cantidad de cuotas posibles sin intereses, siempre es conveniente ya que en Uruguay existe una inflación promedio del orden del 8-10% y el valor tiempo del dinero hace que cada vez la cuota tenga un precio en términos reales inferior. Sin embargo, para la mayoría de personas que no están acostumbrados a realizar una planificación financiera y que no tienen ahorros para asumir posibles imprevistos, comprar gran cantidad de productos en cuotas, les puede generar un desequilibrio financiero y deudas.

Luego conversamos, acerca de la importancia de utilizar un lenguaje coloquial para tener un mayor alcance:

GS: Yo te sigo en Instagram y redes sociales y considero que una de tus principales virtudes es la facilidad de llegada que tenés al público. De hecho, no ser Economista me parece que te acerca al público, ya que las personas se identifican con tu camino de aprendizaje y les gusta tu lenguaje no técnico. Contame si desde tu óptica lo sentís de esa forma.

RA: Si lees la sección de economía y finanzas en los diarios, vas a ver que la mayoría son Economistas, Contadores o han estudiados parte de una carrera de ciencias económicas y utilizan lenguaje técnico. Cuando yo arranqué con el Blog, leía artículos de economía y los traducía en mi Blog para que el lector promedio pudiera entenderlo de forma sencilla. Yo muchas veces simplifico en pro de que las personas comprendan un concepto.

También conversamos acerca del rol que podría tener el estado y los distintos medios masivos de comunicación que podría utilizar para promover la cultura financiera.

GS: ¿Qué rol creés que debería tener el Estado en la educación financiera?

RA: Para mí debería ser responsabilidad del Estado ya que la calidad de vida en un país es responsabilidad del Estado. Sin embargo, el dinero en términos políticos te abre la puerta a una discusión ideológica acerca de la importancia del dinero y el rol del Estado. La realidad es que el dinero es una herramienta y no debería de politizarse y convertirse en una discusión ideológica. Esto debería trasladarse al sistema educativo, donde hay que convencer a los docentes que aprendan conocimientos de educación financiera y quieran educar al respecto.

GS: Desde tu experiencia en multiplicidad de canales: Podcasts, Libros, Blog, Redes Sociales, ¿Cómo creés que el Estado podría enseñarles educación financiera a las personas? Se me ocurre que, por el éxito del Plan Ceibal, y el uso de celulares, se podría generar una aplicación de educación financiera. ¿Qué opinas al respecto?

RA: Para que una aplicación sea exitosa, te tiene que aportar conocimiento de valor y no solamente ser informativa. Las aplicaciones las tenemos que ir a buscar.

Las personas cuando empezamos a manejar, al principio son inconscientemente incompetentes, luego pasan a ser conscientemente incompetentes, a continuación, conscientemente competentes y una vez que lo que están haciendo se vuelve un hábito y lo hacen de forma automática, pasan a ser inconscientemente competentes.

El problema que tenemos hoy en día es que la mayoría de personas son inconscientemente incompetentes y por más que haya una aplicación no se la van a querer descargar. Es decir, muchas personas están mal en sus finanzas personales, pero no son consientes que tienen forma de mejorarlo. De todas formas, la opción de generar una aplicación y difundirla a través del Plan Ceibal es una buena alternativa.

Los canales del Estado para llegar a las personas que no buscan directamente aplicaciones o herramientas, serían los medios masivos. Por ejemplo, Televisión Nacional Uruguaya (TNU), campañas masivas a través de la radio. Realizar campañas del bien público: Ejemplo paga el total de las tarjetas.

La experiencia de Rodrigo nos brinda un mensaje claro de cómo llegar a las personas y que las mismas mejoren su cultura financiera. Sin lugar a dudas, la creación de apps de educación financiera, en conjunto con campañas masivas en distintos medios de comunicación como la Televisión y Radio podrían tener un impacto positivo.

Entrevista a Ana Caro

Ana Caro es Jefa de Comunicación Educativa Comunicación Educativa y Extensión en Banco Central del Uruguay. Está a cargo del diseño, dirección y gestión del Programa de Educación Económica y Financiera: "BCUEduca". A través de este Programa, se propone contribuir a la difusión y mejor comprensión de las temáticas económicas y financieras por parte de toda la sociedad.

BCUEduca es el programa público de mayor impacto en la educación financiera en Uruguay por lo que la entrevista con Ana, constituyó una oportunidad importante para conocer en detalle el mismo y los proyectos a futuro del BCU.

En primer lugar, conversamos acerca del programa BCUEduca y como el mismo ha ido evolucionando desde el 2012 hasta la fecha. A través del mismo se han beneficiado niños, adolescentes, docentes y periodistas y han adquiridos conocimientos para el manejo de sus finanzas personales así como para comprender las principales temáticas macroeconómicas.

En la entrevista con Ana conversamos sobre los resultados del programa BCUEduca y la percepción de los participantes. Me contó que los conocimientos adquiridos son significativos y que los niveles de satisfacción, alcanzan el 97% de las personas que participan del programa.

También dialogamos acerca del rol que tiene el Banco Central en promover la educación financiera y de sus limitaciones. El Banco Central puede incentivar a que la educación financiera forme parte de la currícula obligatoria pero para lograrlo va a ser decisión de los distintos organismos del sistema educativo, tales como la Administración Nacional de Educación Pública (ANEP).

Me comentó que un porcentaje muy elevado de los docentes capacitados, considera que la educación financiera debería ser parte de la currícula obligatoria. Este es un aspecto positivo y muestra que hay una actitud positiva para avanzar en la materia.

La educación financiera debería ir de la mano con la creación de productos adecuados y accesibles para todos los segmentos. En este punto, ambos coincidimos que aún queda un largo camino por recorrer y que es fundamental el involucramiento de todo el sector financiero para el desarrollo de los mismos.

Por otra parte, tal como se menciona previamente en el trabajo, Uruguay está trabajando en el desarrollo de una estrategia nacional para promover las capacidades financieras. Sin embargo, aún no se han implementado políticas que involucren a todo el sistema educativo, al sistema financiero y sean parte de una estrategia nacional con lineamientos claros.

En este contexto, le consulté:

GS: ¿Cuál creés que es el vínculo entre la inclusión y educación financiera en el país?
¿Cuál considerarás que es el rol del Banco Central en promover la educación financiera?

AC: La educación y la inclusión financiera son dos caras de una misma moneda. No es posible pensar en términos de inclusión financiera si las personas no tienen las

capacidades y conocimientos para manejarse con instrumentos financieros, ya que de lo contrario las personas terminarían en la paradoja de la exclusión.

También considero que no es posible pensar en educación financiera de forma independiente si las personas no tienen una oferta de productos adecuada. Ambas son complementarias y deberían caminar juntas en una estrategia nacional, donde además deberían sumarse otros actores del sistema educativo, las instituciones de intermediación financiera, las cámaras, etc. Se debería diseñar una gran política pública para contribuir al rol que hoy tiene el Banco Central de generación de conocimientos, habilidades y competencias para que las personas tomen las mejores decisiones financieras. De esa forma las personas van a tomar decisiones informadas y van a trabajar para el logro de sus metas personales.

Por último, conversamos sobre la importancia de realizar estudios de diagnóstico acerca de las capacidades financieras en el país. Para mi grata sorpresa, Ana me comentó que uno de los proyectos es aplicar en Uruguay la encuesta de capacidades financieras diseñada por la OCDE.

Tal como se mostró en este trabajo, la misma fue implementada en más de 30 países, entre los que se incluye Chile e Inglaterra, y permite conocer en detalle los puntos más débiles y fuertes de la población en términos de cultura financiera.

Considero que esta encuesta sería un puntpié inicial para el desarrollo de una estrategia nacional sólida y con base en un diagnóstico de mercado con eficacia probada en distintos países.

Corto Audiovisual de Educación Financiera

Se presenta un breve resumen de las entrevistas realizadas de 13 minutos. Su visualización es fundamental para comprender la relevancia de las opiniones de referentes de educación financiera en la investigación y permite obtener una imagen clara de las oportunidades de mejora y pautas a seguir.

Para reproducir el video se puede hacer click en la imagen o en link a continuación:

https://drive.google.com/file/d/1iJ_Tuc7uKqjMToFewp8uJLXhT-t4va7i/view?usp=sharing



V.6 Sesgos financieros vinculados a la falta de educación financiera y sesgos vinculados a la cultura uruguaya

De las investigaciones presentadas y las entrevistas con expertos en educación financiera, se desprenden ciertos sesgos o características de los uruguayos a la hora de tomar decisiones de inversión que serán presentados brevemente en esta sección.

De acuerdo a los resultados de la encuesta financiera de hogares uruguayos, el 77% de la riqueza de las familias uruguayas está invertido en propiedades. Esto muestra un sesgo cultural con raíz histórica hacia el mundo inmobiliario. (Sanroman, Ferre, Rivero, & Santos, 2016).

Para detallar este punto me gustaría citar un párrafo de la entrevista con Bárbara Mainzer:

Uruguay vivió décadas de muy alta inflación, donde no había activo refugio, donde no había otras oportunidades y las propiedades eran el activo refugio por excelencia. Las casas se ven y se tocan y dan la sensación de seguridad que los activos financieros al ser intangibles (por más que pueden ser más seguros) no otorgan. Es algo idiosincrático y de tradición.

También me gustaría destacar que la inversión en otros inmuebles, sin considerar la vivienda principal, representa el 22,9% de la riqueza de las familias uruguayas en comparación con el 4,4% que representan los activos financieros. Cuando las familias logran comprar su hogar, destinan la mayor parte de sus ahorros a la compra de otro inmueble, siendo la relación entre estas dos variables de 5,2. Esta inclinación a invertir la mayor parte de nuestros ahorros en propiedades, nos lleva a la siguiente característica de los uruguayos: el desconocimiento del mercado de valores.

En Uruguay, las Bolsas de Valores (BEVSA y BVM) están subdesarrolladas y los motivos para la falta de desarrollo del mercado son multicausales. No obstante, existe una

preferencia clara por parte de accionistas de empresas a optar por financiamiento bancario en lugar de emitir acciones o deuda en la bolsa de valores.

Los inversores minoristas, tienen una preferencia por las empresas o sectores conocidos. En este sentido, emisiones de obligaciones negociables de empresas reconocidas como Conaprole logran captar la atención de los inversores. Algo similar sucede con los fideicomisos ganaderos que han tenido un gran éxito en el país, siendo la ganadería una de las principales actividades económicas del país.

La falta de cultura financiera y el sesgo hacia los sectores tradicionales, dificulta el eventual éxito de determinadas empresas en el mercado de valores. No obstante, y tal como mencionó Agustín Iturralde en su entrevista, la irrupción de entidades públicas, tales como ANTEL o UTE en el mercado de renta variable podrían potenciar el desarrollo y capitalización del mercado local.

En lo que respecta al ahorro, los uruguayos solemos optar por ahorrar en dólares. De acuerdo con el último informe trimestral del BCU, el 75% de los ahorros de los uruguayos están en dólares. (Banco Central del Uruguay, 2021)

La preferencia por tener ahorros en USD es una consecuencia de períodos de inflación elevada y se utiliza como refugio antes shocks devaluatorios. En particular, las crisis del 82 y 2002 incidieron en los niveles de confianza de los uruguayos acerca de la estabilidad del peso uruguayo y del sistema bancario. La elevada proporción de ahorros en USD en comparación con UYU es una característica histórica de los uruguayos y ha ido variando de acuerdo con la estabilidad macroeconómica, niveles de confianza y shocks devaluatorios. Para el período enero 1998 a marzo 2021, ha alcanzado un máximo de 92% entre agosto y noviembre del 2002 y un mínimo de 71% en marzo de 2013. Hoy en día existe un sistema bancario sólido, con altos niveles de confianza y existe mayor cantidad de alternativas que permiten cubrirse u obtener retornos reales por encima de la inflación, tales como letras de regulación monetaria, notas en UI, bonos en UI, y múltiples fideicomisos financieros u obligaciones negociables.

VI. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Los individuos estamos sujetos a nuestra racionalidad acotada y podemos analizar alternativas limitadas por nuestras capacidades cognitivas y conocimientos. La educación financiera permite expandir nuestro poder de análisis para detectar sesgos y heurísticas. También nos permite mejorar nuestra cultura financiera y tomar decisiones informadas.

Los estudiantes que adquieren conocimientos financieros alcanzan mayores niveles de confianza e independencia al tomar decisiones económicas. De todas formas, se ha demostrado que la incidencia de la educación financiera depende del nivel socio-económico del grupo de estudio. En particular, tiene menor impacto o un efecto casi nulo en personas que no tienen sus necesidades básicas satisfechas.

Se ha comprobado que es más fácil afectar el nivel de ahorro de una persona que los niveles de consumo o endeudamiento. Por consiguiente, las personas que adquieren conocimientos financieros suelen incrementar su nivel de ahorro en mayor proporción a la disminución del gasto y deudas. Esto es posible ya que, al ser más conscientes de los usos del dinero, en promedio, suelen esforzarse más y logran incrementar su nivel de ingreso.

La evidencia empírica muestra que es relevante enseñar educación financiera a los niños en sus hogares. De hecho, a la edad de 7 años se forman actitudes determinantes respecto al dinero. Asimismo, diversos estudios han mostrado que la educación financiera en adolescentes genera un efecto positivo en su conducta financiera, siendo un rango etario relevante por estar próximos a ingresar al mercado laboral o a estudios universitarios. En el estudio del impacto de la educación financiera realizado en Brasil a estudiantes de secundario, se comprobó que existe un traspaso de conocimiento intergeneracional de alumnos a padres. Por lo tanto, el beneficio de enseñar a adolescentes implica capacitar de forma directa a alumnos y de forma indirecta a sus padres. (Bruhn, De Souza, Legovini, Marchetti, & Zia, 2016)

Se han desarrollado iniciativas destacables y con impacto real, tales como BCUEduca en el ámbito público y Neurona Financiera en el ámbito privado. Sin embargo, en Uruguay, la educación financiera no es obligatoria y los programas o proyectos surgen de forma independiente ya que no existe una estrategia nacional que busque mejorar las capacidades financieras de las personas.

Luego de analizar la temática en profundidad, sugeriría incorporar programas en los que se enseñen conocimientos de educación financiera en el currículo obligatorio de primaria y secundaria para lograr que todas las personas adquieran las capacidades necesarias para la toma de decisiones económicas y financieras básicas.

Considero que existe una necesidad de generar una estrategia nacional con pautas y lineamientos claros. Para lograrlo, utilizaría el ejemplo de la estrategia implementada por el Reino Unido y desarrollada por la agencia de gobierno “Money Advice Service”. Dicha estrategia tiene por objetivo que las personas aprendan a manejar sus finanzas personales en lo que refiere al ahorro, consumo, inversión, controles de deuda y gastos. Para alcanzar el objetivo, incentivan un sistema financiero inclusivo con una oferta de productos adaptada a todos los clientes, haciendo hincapié en las personas con menores niveles de ahorro que suelen quedar excluidas.

La estrategia nacional debería tener proyectos específicos por rango etario que permitan abarcar toda la población objetivo. Reino Unido distribuye los programas en los distintos grupos: niños y jóvenes, adultos jóvenes, personas económicamente activas, y personas mayores retiradas.

Dicha estrategia debería involucrar tanto al ministerio de Economía y Finanzas (MEF), como al Banco Central del Uruguay (BCU), a Administración Nacional de Educación Pública (ANEP), a representantes de la educación privada, a la Comisión de Promoción del Mercado de Valores y al sistema financiero en su conjunto. La cooperación entre estos organismos, es fundamental para que la estrategia nacional pueda tener efectos reales en las capacidades financieras y en un largo plazo incida en el desarrollo económico del país.

En este aspecto, me gustaría hacer una crítica constructiva al rol que han desempeñado las instituciones financieras para el subdesarrollo de la cultura financiera. Para que la educación financiera sea exitosa es necesario conocimientos, un sistema financiero inclusivo con oferta de productos adaptada a todos los clientes y demanda por dichos productos.

En la actualidad, la oferta de productos financieros inclusivos que proveen los bancos y la mayoría de agentes del mercado financiero es muy limitada. Existen diversos motivos para esto, entre los que se destacan: altos costos de tener asesores financieros capacitados a disposición en cuentas de bajos volúmenes, carencia de sistemas tecnológicos (ex. Apps) que permitan educar a las personas e invertir sin la necesidad de un asesor financiero, y la “rentabilidad” que genera el desconocimiento financiero.

Este último aspecto está vinculado con la rentabilidad que generan los pasivos líquidos en los bancos. Los bancos obtienen rentabilidad por la colocación de pasivos líquidos y no siempre es rentable ofrecer alternativas de colocación de dichos pasivos. En particular, en el mercado de UYU, los bancos obtienen una rentabilidad muy significativa por los pasivos a la vista. Cuando los pasivos están invertidos en cuentas en Unidades Indexadas (UI), letras de regulación, notas o bonos en UI, la rentabilidad que obtiene el banco por las comisiones de intermediación financiera es inferior. Para lograr que los agentes del mercado de valores puedan desarrollar productos inclusivos, tecnológicos y que a la vez sean rentables tanto para la institución como para el cliente, requiere de una estrategia a nivel nacional, con el apoyo y guía del Banco Central y del Ministerio de Economía y Finanzas.

Recomendaría utilizar la experiencia de Chile en lo que refiere a coordinación y cooperación para la estrategia nacional. En noviembre de 2016, Chile creó el departamento de Inclusión y Educación Financiera como parte de la SBIF, lo cual demuestra su intención de trabajar ambas temáticas de forma conjunta. En Uruguay, hemos avanzado significativamente en el nivel de bancarización de la población, como consecuencia de la creación de la ley 19.210 de inclusión financiera en 2014 pero aún queda un largo camino por recorrer en inclusión y educación financiera. Estas temáticas deberían de trabajarse de forma conjunta y con la cooperación de los organismos involucrados.

Con el objetivo de creación de cultura financiera, se debería impulsar el mercado de valores. El desarrollo de los mercados financieros incide en el nivel de capitalización de las empresas que cotizan en bolsa, generan mejoras en el nivel de productividad y afecta positivamente el ahorro y el crecimiento económico.

Dado el sesgo hacia las inversiones en empresas y sectores conocidos, y siendo un país con un fuerte peso del estado en la economía, la irrupción en el mercado de valores de empresas estatales reconocidas podría jugar un rol trascendente en el progreso del mercado de renta variable local. De todas formas, Uruguay es un país abierto y aún sin un mercado de valores pujante se puede realizar un portafolio diversificado realizando colocaciones en el exterior.

Uno de los principales desafíos es cómo llegar a la población y transmitirles conocimientos financieros. Considero que se debería utilizar una estrategia multicanal para lograr alcanzar a toda la población. Se podrían implementar campañas del bien público a través de medios de comunicación masivos, tales como la Televisión Nacional Uruguay (TNU) y la Radio. En particular, me gustaría sugerir un enfoque de campaña audiovisual que se llevó a cabo en Gales y está disponible en el [Anexo 2](#) con un mensaje claro, corto y representativo.

Recomendaría la utilización de Apps de educación financiera, y las promovería a través del Plan Ceibal². Sin embargo, para que la misma fuera exitosa primero se debería lograr que las personas fueran conscientes de la necesidad de obtener capacidades financieras y quieran desarrollar las mismas. También se podría ofrecer materias grabadas por especialistas a través de esta aplicación, lo cual facilitaría a los docentes de primaria y secundaria en la implementación de las mismas.

En lo que refiere a investigación y estudios, considero que el próximo paso a seguir sería realizar un diagnóstico de capacidades financieras con la metodología establecida por la

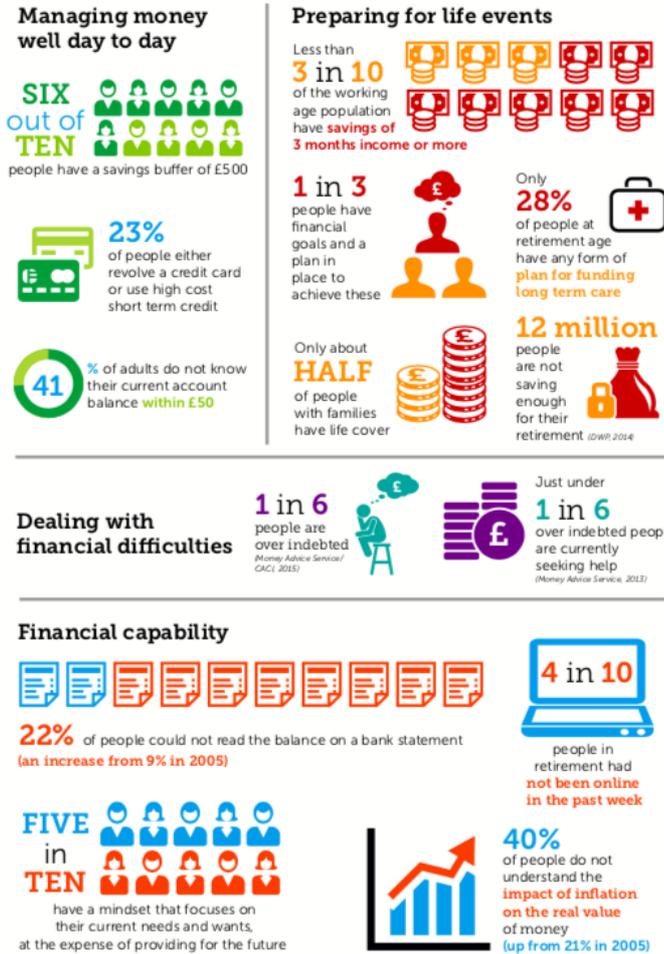
² El Plan de Conectividad Educativa de Informática Básica para el Aprendizaje en Línea, es un programa socioeducativo mediante el cual niños y jóvenes del sistema educativo público uruguayo acceden a una Tablet o Laptop para su uso personal con conexión a Internet gratuita desde el centro educativo. (Plan Ceibal, 2021)

OCDE. Esto nos permitiría determinar cuáles son los puntos y oportunidades de mejora para que la estrategia nacional sea efectiva.

Ha sido un placer desarrollar este trabajo descriptivo y espero sirva como insumo para la creación de una estrategia nacional que permita desarrollar la cultura y capacidades financieras de los uruguayos.

VII ANEXOS

Anexo 1 - Resultado de encuesta financiera realizada en Reino Unido (2018) (Financial Capability Strategy for the UK, 2018)



Anexo 2 – Campaña de Educación Financiera Gales (2018) (Financial Capability Strategy for the UK, 2021)



VIII REFERENCIAS

- Simon, H. A. (1955). A Behavioral Model of Rational Choice. *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 69 Issue 1, p99-118. 20p.
- Statman, M. (1999). Behavioral Finance: Past Battles and Future Engagements. *Financial Analysts Journal*, 18-27.
- Kahneman, D. (2012). *Pensar rápido, Pensar Despacio*. Madrid: Penguin Random House.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1984). Elecciones, Valores y Marcos. *American Psychologist*, 341-350.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1973). A Heuristic for Judging Frequency and Probability. *Cognitive Psychology*, 207-232.
- Bernoulli, D. (1954). Exposition of a New Theory on the Measurement of Risk. *Econometrica*, 23-36.
- Fishburn, P., & Kochenberger, G. (1979). Two-Piece von Neumann - Morgenstern Utility Functions. *Decision Sciences*, 503-518.
- Slovic, P., Fischhoff, B., & Lichtenstein, S. (1982). *Response Mode, Framing and Information - Processing Effects in Risk Assessment*. San Francisco: Jossey - Bass.
- Von Neumann, J., & Morgenstern, O. (1947). *Theory of Games and Economic Behavior*. Princeton: Princeton University Press.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1981). The Framing of Decisions and the Psychology of Choice. *Science*, 453-458.
- Roa Garcia, M. J. (2013). Financial Education and Behavioral Finance: New Insights into the Role of Information in Financial Desisions. *Journal of Economic Surveys*, 297-315.
- Lusardi, A., Michaud, P. -C., & Mitchell, O. S. (2019). Assessing the impact of financial education programs: A quantitative model. *Economics of Education Review*, 1-13.
- De Meza, D., Irlenbusch, B., & Reyniers, D. (2008). *Financial Capability: A Behavioural Economics Perspective*. Londres: Financial Services Authority.
- Duflo, E., & Saez, E. (2003). The Role of Information and Social Interaction in Retirement Plan Decisions: Evidence from a Randomize Experiment. *The Quarterly Journal Economics*, 815-842.

- Mastrobuoni, G. (2011). The Role of Information for retirement behavior: Evidence based on the stepwise introduction of the Social Security Statement. *Journal of Public Economics*, 913-925.
- Kiasser, T., & Menkhoff, L. (2017). Does Financial Education Impact Financial Literacy and Financial Behavior, and If So, When? *The World Bank Economic Review*, 611-630.
- Grigoli, F., Herman, A., & Hebbel, S. . (2017). Is Private Saving in Latin America and the Caribbean Different? *Review of Development Economics*, 1255-1280.
- Bruhn, M., De Souza, L., Legovini, A., Marchetti, R., & Zia, B. (2016). The Impact of High School Financial Education: Evidence from a Large-Scale Evaluation in Brazil. *American Economic Journal: Applied Economics*, 256-295.
- Sanroman, G., Ferre, Z., Rivero, J., & Santos, G. (2016). *Encuesta Financiera de Hogares Uruguayos EFHU - 2*. Montevideo: Facultad de Ciencias Sociales Universidad de la República.
- Badarinza, C., Campbell, J., & Ramadorai, T. (2016). International Comparative Household Finance. *Annual Review of Economics*, Vol.8:111-144 .
- Ferrer, S. (26 de Agosto de 2020). *Subrayado*. Obtenido de <https://www.subrayado.com.uy/el-80-la-poblacion-esta-bancarizada-afirmo-el-presidente-del-brou-n660833>
- Cortés Villafradez, R. A. (2014). Impacto del desarrollo del sistema financiero en el crecimiento económico en países emergentes durante el periodo 2001-2011. *Equidad & Desarrollo*, Vol 22: 99-120.
- King, R. G. (1993). Finance and growth: Schumpeter might be right. *Quarterly Journal of Economics*, 717-738.
- Ghildarucci, T. (31 de Agosto de 2020). Most Americans Don't Have A Real Stake In The Stock Market. *Forbes*.
- Board of Governors of Federal Reserve System. (2017). *Changes in U.S. Family Finances from 2013 to 2016: Evidence from the Survey of Consumer Finances*. Federal Reserve Bulletin.
- Credit Suisse. (2020). *Global Wealth Report 2020*. Credit Suisse Research Institute.
- Credit Suisse. (2019). *Global Wealth Report 2019*. Credit Suisse Research Institute.
- Datos del Banco Mundial. (2019). Obtenido de PBI per cápita a precios actuales USD: <https://datos.bancomundial.org/indicador/NY.GDP.PCAP.CD?locations=UY-CL-BR-AR-PA&view=chart>

- Banco Central del Uruguay. (Cuarto Trimestre 2020). *Informe de Política Monetaria*. Montevideo.
- Instituto Nacional de Estadísticas y Censos. (Cuarto Trimestre 2020). *Informe de avance de nivel de actividad*. Buenos Aires.
- Instituto Nacional de Estadística. (2018). *Estimación de la pobreza por el método de ingreso*. Montevideo.
- Banco Mundial. (2020). Obtenido de Datos de Uruguay:
<https://www.bancomundial.org/es/country/uruguay/overview#:~:text=Uruguay%20se%20ubica%20entre%20los,el%20%C3%8Dndice%20de%20Libertad%20Econ%C3%B3mica.&text=En%20julio%20de%202013%2C%20el,un%20pa%C3%ADs%20de%20renta%20alta>
- World Bank Group. (2020). *Poverty and Shared Prosperity*. Washington.
- Uruguay XXI. (2020). *Informe Anual de Comercio Exterior*. Montevideo.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1974). El juicio bajo incertidumbre: heurísticas y sesgos. *Science*, vol 185.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*, 263-292.
- OCDE. (2005). *Recommendation on Principles and Good Practices for Financial Education and Awareness*.
- CAF. (2016). *Encuesta de medición de capacidades financieras*. Santiago de Chile.
- Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras Chile. (2016). *Informe Anual*. Santiago de Chile.
- OECD/INFE. (2016). *International Survey of Adult Financial Literacy Competencies*.
- Money Advice Service. (2018). *Financial Capability Strategy for the UK*. Londres.
- OECD. (2015). *National Strategies for Financial Education: OECD/INFE Policy Handbook*.
- Banco Central del Uruguay - BCUEduca. (abril de 2021). *BCU*. Obtenido de <http://bcueduca.gub.uy/>
- Banco Central del Uruguay. (2021). *BCU*. Obtenido de <https://www.bcu.gub.uy/Servicios-Financieros-SSF/Paginas/Series-estadisticas-Depositos.aspx>