

Educación Financiera: ¿un verdadero estímulo para la economía?

Aleix Soler Carreras

La alfabetización, capacitación o educación financiera, de muchas capas de la población, ha adquirido en los últimos años categoría de objetivo de política económica en muchos países y en organizaciones internacionales (OCDE, UE, APEC, G8, etc.).

Hay, en la adopción de este objetivo, razones de eficiencia económica y de mejora del funcionamiento de los mercados al buscar reducir la asimetría informativa en los servicios y productos financieros.

La relativa novedad de los programas implantados y por ello, cierta falta de certeza en la valoración de los resultados, hace que el debate sobre la utilidad de los mismos para la consecución de los objetivos perseguidos esté todavía abierto, y que debamos seguir incidiendo en los estudios, evaluaciones e incluso debates metodológicos e incluso ideológicos, para llegar a alcanzar conclusiones definitivas. Y estas no solamente en términos de eficiencia o mejor funcionamiento del mercado de servicios financieros, sino también en términos de equidad, generación de confianza, protección al consumidor y otras metas tan importantes, al menos, como las estrictamente económicas, para las cuales sí que disponemos hoy de mayor certeza que la "financial literacy" proporciona ventajas evidentes.

Introducción

A raíz de la crisis de deuda de 2008 se destaparon en España numerosos casos de individuos y familias que perdieron todos o parte de sus ahorros en productos financieros de escasa seguridad. Independientemente de la mala comercialización de algunos, diversos afectados han llegado a reconocer que en el momento de invertir su dinero no eran conscientes del riesgo que estaban asumiendo. Cierta número de ellos se ha organizado en plataformas ciudadanas que aún a día de hoy siguen reclamando, tanto dentro como fuera de la vía judicial, la devolución de sus ahorros. Las entidades afectadas han ofrecido alternativas a los ahorradores para recuperar el dinero: la mayoría ofrecen la transformación de los productos inservibles por acciones de la entidad, con excepción de aquellas que fueron nacionalizadas, que con tal de no perjudicar de rebote a los contribuyentes eludieron proporcionar una solución global, al menos inicialmente.

Este conflicto ha estimulado el debate, actualmente vigente, acerca de la responsabilidad de los ciudadanos y de las entidades financieras respectivamente, en los acuerdos entre ambas partes. Asimismo, ha acentuado la preocupación por el problema del sobreendeudamiento de las familias españolas, que en 2012 era aún del 123% de la renta disponible, si bien esta cifra se encuentra en fase de descenso. En cualquier caso, de esta problemática se deduce una conclusión que, si bien ha existido siempre, ahora es más vigente que nunca: existe en la ciudadanía un claro déficit de información y formación en lo que al conocimiento de las finanzas básicas se refiere.

Así lo ratifican diversas organizaciones en todo el mundo, cómo la OCDE, la Comisión Europea en la UE, o la APEC (Asia-Pacific Economic Cooperation). Hasta el mismo Presidente Obama proclamó en uno de sus documentos presidenciales que "para asegurarnos que nunca más sucederá una crisis cómo la que estamos sufriendo, necesitamos nuevas normas para proteger a los consumidores y una mejor información para darles más poder de decisión" (*Proclamation*



8493, Barack Obama, pg. 1.)

El problema no se da tan solo en España. Diversos estudios internacionales muestran que en Europa los consumidores tienen una cultura financiera insuficiente (*Plan de Educación Financiera*, Banco de España y CNMV, pg. 11).

En los últimos 30 años el sistema bancario español ha cambiado muchísimo, modernizándose para equipararse al de la UE. En realidad, el sistema financiero mundial en su conjunto ha experimentado una evolución radical desde los años ochenta, con la liberalización del sector bancario propuesta por el presidente Reagan y su ley Garn-St. Germain, y posteriormente con Clinton y la cancelación de las normas Glass-Steagall que separaban la banca tradicional de la de inversión (Krugman, 2012, pg. 72-73). En cambio, en paralelo no se ha producido, como debería haberse dado, un avance de la capacidad de los consumidores para entender y participar en este nuevo mercado cambiante. España y el resto de países desarrollados se han quedado atrasados en la formación financiera de sus ciudadanos, hecho que ha facilitado excesos por parte de entidades con mayores niveles de información y gran poder de decisión en las transacciones financieras.

Ninguna sociedad nace enseñada. Para que los ciudadanos entiendan la realidad cambiante que les rodea, es necesario que reciban la formación correspondiente desde jóvenes. La cuestión que nos interesa analizar en este trabajo es si la alfabetización financiera a los jóvenes puede contribuir a mejorar el comportamiento económico de las familias, y con eso proporcionar una mayor estabilidad al sistema económico.

Según la OCDE, la educación financiera es "el proceso por el que los inversores y consumidores financieros mejoran su comprensión de los productos financieros, conceptos y riesgos y, a través de la información, la enseñanza y/o el asesoramiento objetivo, desarrollan las habilidades y confianza precisas para adquirir mayor conciencia de los riesgos y oportunidades financieras, tomar decisiones informadas, saber dónde acudir para pedir ayuda y tomar cualquier acción eficaz para mejorar su bienestar financiero" (*Plan de Educación Financiera*, Banco de España y CNMV, pg. 9).

¿Cómo se mide el problema?

Dificultades en la medición

En el ámbito de la educación financiera se ha abusado históricamente de sistemas de medición excesivamente cuantitativos, que miden elementos que tienen poca relevancia en la medición de la capacidad de cambio, cómo el número de participantes en los programas, el número de programas realizados, la cantidad de páginas web al alcance

de la población... (Lyons, Palmer, Jayaratne y Scherpf; 2006, pg. 208-209). Todos estos datos, aunque estadísticamente necesarios y útiles, no aportan información significativa sobre la efectividad de los programas. En el estudio de tal dimensión se nos presenta una dificultad por partida doble.

En primer lugar hay que valorar la efectividad de los programas de educación financiera que se llevan a cabo entre jóvenes y adultos. Puesto que estos programas se están implantando desde hace relativamente poco tiempo (unos 10 años como máximo de forma mínimamente generalizada en los países más avanzados), aún no podemos evaluar rigurosamente sus resultados en la formación de los individuos. Sólo se podrán ver plenamente sus efectos reales a largo plazo, por lo que aún tenemos que esperar.

En segundo lugar, es conveniente cuantificar el efecto (o no) de esta mayor formación financiera de la ciudadanía en el devenir económico del país. Suponiendo que la cultura financiera de los individuos se incrementara con los programas realizados, quedaría por determinar su impacto real sobre la economía. Para ello se debería establecer un sistema de indicadores ampliamente consensuados que fuera capaz de separar los efectos de los programas de otras variables fuertemente correlacionadas con la cultura financiera, como pueden ser el nivel de renta o empleo. Su consecución efectiva no sólo parece complicada a ojos de los economistas, sino también a las autoridades de todos los estados. De especial dificultad resulta el poder aislar los efectos de las diferentes variables. Lo que parece no arrojar ningún tipo de dudas es la conveniencia de disponer de cuantos más datos mejor.

Saliendo al paso

Entonces, ¿Cómo evaluar el progreso en formación financiera de los individuos? Al no poder realizarse una medición real, no queda otra alternativa que utilizar una serie de encuestas a lo largo del tiempo. Hay que tener en cuenta que los resultados obtenidos serán menos fiables que cuando se recogen datos directamente de la realidad, pues el contenido y el sistema de evaluación elegidos para el test siempre contienen inevitablemente un grado de subjetividad.

El primer paso a dar es establecer un punto de partida con el que poder hacer comparaciones. La *Financial Services Authority* (FSA) del Reino Unido comprende la suma importancia de este primer paso, y en 2006 diseñó un estudio que permite, a modo de primera fotografía de la situación, conocer el punto de partida de las competencias financieras de sus ciudadanos (*Financial capability in the UK: Establishing a baseline*, 2006, FSA). En tal estudio se pregunta a los ciudadanos sobre temas como el control de las propias finanzas, el cumplimiento de sus metas, la

planificación del futuro o el uso de productos financieros. La OCDE también trabaja en este sentido, y acaba depurando un instrumento similar (*Measuring Financial Literacy: Core Questionnaire*, 2011, OCDE). Tal documento pone al alcance de las administraciones públicas y los analistas que lo necesiten un modelo de cuestionario para, siguiendo los pasos del Reino Unido, conocer los niveles de educación financiera de la sociedad.

A medida que transcurre el tiempo, es indispensable realizar más encuestas para constatar con precisión qué evolución se ha seguido. En este sentido, es evidente el interés de las instituciones europeas en mejorar la regularidad del análisis a través del programa PISA (Programa de Evaluación Internacional de Conocimientos de jóvenes de 15 años). En Julio de 2014 se conocieron los resultados del primer Informe que incluía la educación financiera entre las competencias evaluadas a los alumnos. Las conclusiones ofrecieron un variado paisaje de los niveles de educación financiera de los estados desarrollados del mundo: un ranking a través del cual los gobiernos pueden sacar pecho o bien enmendar sus déficits educativos. España, por su parte, se situó ligeramente por debajo de la media (*PISA in Focus*, 2014). Como ya hemos comentado, el verdadero interés estará en seguir la evolución de estos resultados.

Un estudio de 1998 realizado entre 1000 alumnos de diferentes universidades norteamericanas sugería que los estudiantes universitarios necesitaban mejorar sus conocimientos financieros, ya que la nota media era del 53%, siendo la mínima aceptable un 65% (*An Analysis of Personal Financial Literacy*, Haiyang C. y P. Volpe, 1998). Posteriormente, el National Council on Economic Education volvió a realizar una encuesta en 2005 con unos resultados similares (*Financial literacy and retirement preparedness*, 2007).

En nuestro país se está llegando a la misma conclusión. Un ejemplo es la encuesta piloto promovida por el Instituto de Estudios Financieros, en la que se realizaron a los estudiantes un set de preguntas simples sobre temas financieros (Institut d'Estudis Financers i Fundació Ferrer i Guàrdia, 2009). La conclusión a la que se llegó es que aunque no existe prácticamente exclusión financiera, el nivel de educación financiera es muy bajo, por lo que podríamos definir la situación como de "inclusión analfabeta". A unas conclusiones parecidas llegó el estudio marco *La cultura financiera en la familia española*, promovido por el Instituto para la Protección Familiar (2014). Los datos más relevantes que se extraen de la encuesta realizada a más de 2000 ciudadanos es que el 40% de las familias con hijos menores no cuenta con ninguna medida de protección económica, y que sólo la mitad de los hogares manifiesta un interés claro en recibir educación financiera de forma gratuita. La nota

media en cultura financiera que se dan los españoles es un 5,58 sobre 10.

Estos son ejemplos de medición de las capacidades financieras de la población, pero no de cómo los programas de educación financiera influyen en estas capacidades. Sin embargo, están estrechamente relacionados, pues el modo de medir la eficiencia de estos programas es sencillamente comparar los resultados de un estudio *ex ante* con los de un estudio *ex post*.

La opinión más generalizada entre los políticos es que los efectos negativos que el bajo grado de competencias financieras de la población tiene en la economía se pueden solventar mediante programas de educación financiera. Esta visión tiene su origen en los trabajos de Bernheim i Garret de los 90. En ellos, se realizaron múltiples encuestas a americanos de entre 30 y 48 años. Se concluyó que con una buena formación sobre ahorro en el puesto de trabajo de los individuos, aumentaban las ratios posteriores de ahorro y capital destinado a la jubilación.

Muchos otros estudios ratifican la relación positiva entre altos conocimientos financieros y una buena actitud financiera. Hilgret, Hogarth i Beverly demuestran que la formación financiera y la buena actitud financiera tienen una relación causal positiva (*Household financial management: the connection between knowledge and behavior*, 2003). Stango i Zinman analizan la relación entre el nivel de endeudamiento de los hogares y su grado de educación financiera, llegando a la conclusión que el déficit de formación es uno de los principales motivos de la incomprensión por parte de los individuos del valor de los rendimientos acumulativos en una inversión (*Exponential Growth Bias and Household Finance*, 2009). En un estudio realizado en Holanda, Van Rooij, Lusardi y Alessie concluyen que a mayor educación financiera, mayor probabilidad de las familias de poseer acciones y valores y realizar una correcta gestión de ellas (*Financial Literacy and Stock Market Participation*, 2007).

Sin embargo, otros estudios (*The Impact of Financial Literacy Education on Subsequent Financial Behavior*; 2009; Mandell, L. y Klein, L.S.) desmienten que la implantación de clases de educación financiera en los jóvenes tenga ningún efecto positivo significativo en el comportamiento financiero en su edad adulta. En este estudio, realizado a 92 estudiantes de secundaria americanos, los autores argumentan que no existen diferencias significativas entre aquellos que recibieron un curso de educación financiera de un semestre y aquellos que no. Las conclusiones positivas de otros estudios se atribuyen al entorno en el que vivían los jóvenes en el momento de realizarse. En los años setenta, aquellos niños eran los hijos de los americanos que habían vivido la gran depresión, hombres y mujeres que tenían una mayor conciencia de la importancia del ahorro que la

sociedad actual. Por su parte, Fernandes D., Lynch J. G. y Netemeyer, R. G., en su análisis estadístico de 168 papers sobre 201 estudios diferentes (*Financial Literacy, Financial Education and Downstream Financial Behaviours*, 2014) llegan a la conclusión que las intervenciones para mejorar la educación financiera de la población sólo explican el 0,1% de la variación de los comportamientos financieros. Incluso los programas más ambiciosos y duraderos pierden todos sus efectos al cabo de 20 meses o más desde su inicio. En contra de lo que argumentan algunos estudios oficiales, el coste de oportunidad de no aprender otras materias más útiles es muy alto.

Una de las conclusiones más comunes en los diferentes estudios realizados sobre los efectos de la formación financiera en el comportamiento futuro, es la que la relaciona con un mayor nivel de ahorro de los individuos (*Education and saving: The long-term effects of high school financial curriculum mandates*; 2001; Bernheim, B. D., Garrett, D. M. y D. M. Maki.). Sin embargo, de nuevo cabe preguntarse hasta qué punto podemos estar seguros de esta causalidad. Otros estudios (Cole, S.; Paulson, A. y Shastry, G. K., 2014) la ponen en duda, argumentando que son justamente las personas con mayores conocimientos e interés previo en el tema, los destinatarios de estos cursos formativos. En cambio, unas lecciones extras de matemáticas parecen ser, según los investigadores de este último, la mejor manera de estimular las habilidades financieras de los futuros adultos.

El ámbito académico

Cómo en toda cuestión económica, en la educación financiera existe un fuerte debate entre economistas acerca de sus efectos. Unos se centran en sus bondades mientras otros prefieren hacer énfasis en sus inconvenientes. Repasemos las principales posiciones respecto a este tema.

La versión conservadora / liberal

La crisis de 2007 destapó ciertos casos de asimetrías de información entre consumidores y entidades financieras que hicieron sonar la voz de alarma. Incluso antes de ponerse al descubierto, grupos e instituciones de orientación liberal proponían la implementación de programas de educación financiera para reducir este *gap* informativo, y de esta forma dotar al sistema económico de una mayor estabilidad.

En 2005, la OCDE (*Improving Financial Literacy*, 2005, OCDE Publications) recomienda la implantación de programas de educación financiera, argumentando que en los últimos tiempos la responsabilidad de las decisiones financieras más importantes para la vida se ha desplazado del Estado y las empresas al individuo, que necesita una mejor formación financiera para hacer frente a estas decisiones.

La hipoteca, la jubilación o la llegada al mundo de un hijo son necesidades financieras domésticas para las cuales el individuo cada vez goza de menor protección y asistencia, y por lo tanto necesita gestionar por su cuenta.

Este es, en pocas palabras, el camino de la desregulación y la confianza, no sólo en el libre mercado, sino sobre todo en el libre albedrío del individuo. Esta corriente defiende el papel de los mercados como asignadores eficientes de recursos escasos. En el caso del sector bancario, si el nivel de cultura financiera hubiera sido mayor, entonces los descalabros financieros en las familias provocados por la crisis no hubieran sido tan devastadores. Los consumidores hubiesen calculado mejor el riesgo asumido. La conclusión que se deriva es que la educación financiera tendría sin duda una influencia positiva en la estabilidad económica de un estado.

La versión socialdemócrata

En general, los keynesianos no niegan que la educación financiera pueda llegar a ser favorable para el conjunto de la economía, pero no le conceden un papel tan determinante como los liberales. Opinan que no es evidente que una mejora en la formación financiera de la sociedad signifique un progreso en la cultura financiera, ni que ésta desencadene necesariamente un comportamiento de los individuos que haga mejorar en gran medida la robustez del sistema financiero. Esta cadena causal promovida por sectores conservadores podría tener algunas inconsistencias, según ponen de manifiesto diversos autores. Ian Hathaway y Sameer Khatiwada (*Do financial education programs work?*, 2002) cuestionan que el grueso de las personas financieramente incultas puedan llegar a un nivel aceptable de conocimientos mediante los programas de educación financiera. También critican la escasez de evaluaciones combinadas ex ante y ex post. William G. Gale y Ruth Levine (*Financial literacy: What Works?*, 2010) demuestran que no hay una evidencia determinante de la eficiencia de todos los programas privados de educación financiera. El ente público tendría la responsabilidad de diferenciar entre aquellas iniciativas que realmente funcionan y aquellas que no.

El ruido de fondo de su planteamiento se halla en la creencia en la irracionalidad de los consumidores - los *animal spirits*-, que hacen que sea muy difícil dotar de uniformidad a todo el proceso. Así, su crítica más común al planteamiento ortodoxo afirma que aún con un incremento de la formación financiera se seguirán produciendo decisiones erróneas, ya que estas no son racionales. Los argumentos que esgrimen son muy variados, e incluyen ideas como la velocidad de cambio del sector financiero, la irracionalidad de los consumidores, o las acciones de los agentes financieros para contrarrestar los efectos de la educación financiera y seguir manteniendo sus márgenes de beneficio.

Otra de sus grandes objeciones la encontramos en el capítulo de costes. Lauren E. Willis (*The financial education phallacy*, 2011), defiende que hay que abandonar las políticas que intentan incidir en la conducta financiera de los individuos por los costes excesivos que puedan suponer para gobiernos e individuos. Lo cierto es que en todo el problema intervienen muchos factores psicológicos, y hacer cambiar la mentalidad de la gente puede demorar mucho tiempo y recursos, como afirman Mandell, L. y Klein, L.S (*The Impact of Financial Literacy Education on Subsequent Financial Behavior*, 2009) y el estudio americano *Financial Literacy: Improving Education* (2006, Jump\$tart Coalition). También concluyen que el ritmo de avance de los programas de educación financiera es dudoso o, en el mejor de los casos, muy lento. Para que fueran efectivos deberían realizarse más frecuentemente y de forma individualizada, para así llegar a todos los lugares y públicos. Asumiendo esto, a los gobiernos les resultaría excesivamente costoso realizar políticas efectivas y no excluyentes. Por su parte, los individuos deberían realizar unas inversiones en tiempo y esfuerzo tan grandes, que les supondrían un coste de oportunidad excesivo que difícilmente les compensaría.

En conclusión, los keynesianos no niegan que la educación financiera pueda ser favorable para otorgar estabilidad al sistema, pero en general opinan que podría tener más inconvenientes que virtudes. Para ellos, otras líneas de actuación son más eficientes y fáciles de implementar. Regulación, supervisión, incentivación de la contratación de asesores financieros profesionales o mejoras en los productos financieros son sus propuestas más firmes.

La versión radical / marxista

Los heterodoxos están más cerca de los keynesianos que de los conservadores. Aunque no niegan la importancia de la educación financiera, e incluso consideran que podría ser positiva (*Consumers or Critical Citizens?*, 2012, Arthur, C.), discrepan de muchos programas de implantación que se han propuesto. Consideran que podrían predisponer al individuo para el consumo de una forma sesgada e interesada, y que se podría fomentar las conductas individualistas y la alienación del individuo de los problemas reales. Programas mal orientados contribuirían a reforzar el *establishment*, y con ellos se llevaría a cabo un proceso de homogeneización de los individuos restándoles capacidad crítica.

En cambio, valoran el poder de la educación financiera entendida de una forma completamente distinta. Proponen que se impartan contenidos para poder entender la relación entre la economía real y la economía financiera, de forma que los ciudadanos piensen no sólo en las posibilidades de elección entre los diferentes productos financieros existentes, sino también en las condiciones que han

creado esas elecciones (Willis, L.E. 2011. *The Financial Education Fallacy*). De este modo, los individuos tendrían más capacidad crítica para cuestionar el propio sistema y plantear nuevas formas de relacionarse más eficientemente con él (los sistemas de *crowdfunding*, las comunidades de servicios, o las redes organizadas para compartir bienes – Airbnb, Uber – podrían ser ejemplos muy actuales).

En definitiva, los marxistas critican abiertamente que estos programas son un impulso de primer orden para la creación, en la conciencia colectiva, de la idea de la responsabilidad última o compartida del individuo en los problemas del sistema financiero. El hecho de tomar decisiones erróneas en igualdad de condiciones (hipotéticamente), les convertiría automáticamente en los culpables de su situación, liberando al sector financiero de toda responsabilidad.

Soluciones

A nivel internacional, el primer gran actor que apuesta decididamente por la educación financiera para mejorar la estabilidad económica es la OCDE. En *Improving Financial Literacy* (OCDE, 2005), el organismo defiende que la educación financiera se antoja como imprescindible para los ciudadanos ya que el sistema carga progresivamente este peso sobre sus espaldas:

The responsibility and risk for financial decisions that will have a major impact on an individual's future life, notably pensions, are being shifted increasingly to workers and away from government and employers.

También afirma que una mejor formación de los ciudadanos comportará un beneficio por partida doble: para ellos mismos, y para el sistema, que se verá reforzado.

Posteriormente el organismo realiza más estudios e informes, proporcionando un punto de partida para poder medir mediante encuestas los resultados de los diferentes programas realizados. De hecho, como ya hemos visto en los puntos anteriores, la OCDE probablemente sea el actor más activo internacionalmente en lo referente a la promoción de la cultura financiera.

La Comisión Europea realizó en 2006 un primer análisis sobre la situación en los países miembros (*Survey of Financial Literacy*, Habschick, M.), y en diciembre de 2007 publica un comunicado (Comunicación de la Comisión: *La Educación Financiera*, Comisión Europea) donde apuesta decididamente por la educación financiera y recomienda a todos sus estados la conveniencia de emprender programas para mejorar la cultura financiera de los ciudadanos.

A nivel internacional destaca una iniciativa que, si bien no supone ningún hito en el plano de aplicación práctica, alcanza cada año elevadas cotas de popularidad y presencia en los medios: la Global Money Week. En colaboración con

la OECD y con el patrocinio del Parlamento Europeo, la asociación Child & Youth Finance International organiza cada marzo en todo el mundo una semana dedicada a la educación financiera de los más jóvenes. Organismos e instituciones de todos los países, públicos y privados (en España la AEB, el IEF o el Recetario Financiero, entre otras), aprovechan para promocionar sus iniciativas de educación financiera y lanzar el mensaje global de la importancia de estas prácticas. En 2015 la EBF (European Banking Federation) ha decidido para emprender en los mismos días la European Money Week, el mismo formato concentrado sólo en el viejo continente.

La creciente necesidad de educación financiera es un tema que lleva años discutiéndose en los países anglosajones, dónde sí tiene un lugar importante entre las preocupaciones de sus ciudadanos. En Estados Unidos, por ejemplo, se ha asignado el mes de abril como el *financial literacy month*, con el objetivo de concienciar a todo el país de su importancia para el avance de la sociedad. El presidente Obama la establece como una prioridad para los EEUU (*Proclamation 8493*. 2010. Obama, B.), mientras que nuestros gobernantes tan sólo hacen breves declaraciones al respecto, y existe poco consenso entre las diferentes formaciones políticas (Europa Press. 2014). En Gran Bretaña, en el curso 2014-15 se incluyeron lecciones de finanzas básicas en el currículum escolar de todos los centros públicos.

Por su lado, en el Estado español aún no se ha producido ningún debate extenso sobre el tema, si bien se empiezan a atisbar signos que puede llegar próximamente, ya que en la última reforma de la LOMCE se incluyen por primera vez temas de economía personal en el currículum de 4º de ESO (Anexo III). Habrá que esperar a ver hasta que punto estos contenidos son aplicados, puesto que la responsabilidad recae exclusivamente en las Comunidades Autónomas.

Aunque según las encuestas la cultura financiera no se encuentra entre las prioridades de los españoles, en los últimos años numerosos organismos e instituciones se han dado cuenta de su importancia y empiezan a surgir iniciativas variadas. El Banco de España (BdE) y la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) fueron de los primeros en reaccionar a instancias de la Comisión Europea, y en Mayo de 2008 iniciaron conjuntamente el Plan de Educación Financiera 2008-2012. Según este documento, los españoles tienen un perfil conservador y huyen del riesgo. La gran mayoría desconoce por completo el abanico de productos financieros que tiene a su disposición.

Estas características suponen un gran inconveniente para nuestro sistema financiero, pues le dota de excesiva rigidez, y le priva de la flexibilidad necesaria en caso de perturbaciones serias en el sistema. Ante este panorama, el BdE y la CNMV, siguiendo las directrices de la Comisión Europea, y en consonancia con las líneas de actuación

internacional y de acuerdo con el Ministerio de Economía, crearon el marco estatal necesario para promover el incremento de la cultura financiera de los españoles.

Para lograrlo, el programa estableció tres características básicas:

- Generalidad: la educación financiera tiene que llegar a toda la población según sus necesidades y canales de acceso.
- Colaboración: se debe lograr la implicación en el Plan del mayor número de instituciones y entidades.
- Continuidad: se debe hacer de una manera sostenida en el tiempo.

En los primeros años de aplicación, se llevaron a cabo acciones de tipo informativo, aunque sin gran repercusión mediática, y se creó la página web www.finanzasparatodos.es.

Actualmente esta en vigor el Plan de Educación Financiera 2013-2017, que sigue los mismos 3 principios. Destaca que desde la OCDE se constató en 2009 que la mayoría de países desarrollados comparten unas mismas deficiencias en alfabetización financiera, y que su mejora puede representar un impulso positivo para el crecimiento económico. También refleja la intención, para el actual período, de que los programas entren en más escuelas y lleguen a más alumnos. Para ello están previstos nuevos acuerdos de colaboración con entidades.

Y es que si hay algún punto del programa que se puede considerar esencial, éste es el de su implantación en el sistema educativo obligatorio. En España, "hasta la fecha no ha existido ninguna materia en la educación obligatoria de contenido económico-financiero. Aparece transversalmente, de una manera superficial y fragmentada, en el itinerario social del bachillerato" (*La enseñanza de la economía como respuesta a una necesidad social*, 2011, pg.96). No obstante, la CNMV realizó en 2010-2011 una experiencia piloto extendida a casi 3.000 alumnos y 70 profesores de 32 colegios, e incrementó los cursos de formación para formadores. Se trata de un canal básico para llevar la cultura financiera a la población. Por este motivo, en julio de 2012 la CNMV traslada al Congreso la petición de que en el segundo ciclo de la ESO se imparta un módulo de educación financiera (*Estudio sobre participaciones preferentes*. 2013. Defensor del Pueblo). Esto motivó que PP y PSOE formularan una proposición no de ley (elmundo.es, 13/3/2013) para incluir la educación financiera en la enseñanza obligatoria.

No deja de llamar la atención que una propuesta de tal trascendencia para las generaciones futuras, y que lleva tiempo discutiéndose en otros estados, haya pasado tan desapercibida en los medios. Quizás tenga que ver con el hecho que España es uno de los países occidentales con peores resultados educativos en el informe PISA (posición 27 y 31 de un total de 44 países). En Noruega, por ejemplo, a los

niños se les imparte una asignatura de economía doméstica desde su primer año en la escuela primaria, con un temario que continúa durante la secundaria y el bachillerato. En esta última etapa educativa la enseñanza económica llega a alcanzar las mismas cotas relativas que la música o la educación física.

Hasta aquí todas las actuaciones referenciadas han sido llevadas a cabo por agentes del sector público. Pero no debemos olvidar que una de las proposiciones en las que el Plan hace más énfasis es la de involucrar al sector privado. Poco a poco, este objetivo se va consiguiendo, pero aún de forma escasa. Por ejemplo, en Cataluña, la iniciativa más ambiciosa hasta el momento es EFEC (Educació Financera a les Escòles de Catalunya), llevada a cabo por el Institut d'Estudis Financers, con el apoyo de un partenariado público-privado entre la Generalitat de Catalunya (departaments d'Ensenyament i d'Economia i Coneixement) y 6 entidades bancarias. Mediante esta colaboración se imparten en clases de 4º de ESO 5 talleres de 1 hora sobre conceptos financieros básicos. El proyecto avanza gracias a la colaboración de voluntarios procedentes del sector financiero (trabajadores en activo y jubilados) que actúan como profesores. En el año 2015 se ha realizado la 3ª edición del programa, que ha alcanzado el 25% de los centros escolares de Catalunya (262 centros y 16.550 alumnos). Además, se han realizado por primera vez talleres en escuelas de adultos.

Cambiando de ámbito, recientemente los colectivos y organizaciones no gubernamentales también están incorporando la educación financiera entre sus prioridades. Es el caso de ADICAE (Asociación de Impositores y Usuarios de Bancos y Cajas de Ahorro), que desde 2013 pone a disposición de los internautas un aula virtual con cursos, ejercicios, exámenes, etc. sobre finanzas personales, bajo el lema "aprende y vencerás". También de la CEACCU, una de las mayores organizaciones de consumidores del estado, que ofrece virtualmente diversas guías prácticas sobre productos de ahorro e inversión, sobre endeudamiento, etc.

El Defensor del Pueblo, en su informe sobre las preferentes de Marzo de 2013, cree absolutamente necesario para el correcto funcionamiento del mercado la mejora de la formación financiera, tanto del personal de las entidades financieras como del público en general (2013, *Estudio sobre participaciones preferentes*).

Dónde proliferan todo tipo de iniciativas es en Internet. Son numerosos los portales dónde se ponen al alcance de todo el mundo numerosos recursos educativos para la enseñanza y el autoaprendizaje de las finanzas. Uno de los mejores ejemplos es Finanzas para Mortales, portal dónde periódicamente se analizan temáticas económicas de variada índole con un enfoque expresamente familiar, con la finalidad de ser comprensibles para personas sin ningún conocimiento económico previo. También dispone

de un completo curso online de educación financiera básica. Citamos otros ejemplos al final de este trabajo. Cabe mencionar que si bien en la red el contenido es abundante y de calidad, de poco sirve si no llega al ciudadano. Lo esencial es concienciar a los ciudadanos de la importancia de formarse en este ámbito y lograr que, al final, en la práctica una mayoría de ellos pase a la acción.

Cómo podemos ver, aunque la educación financiera empieza a ser una preocupación social en España, aún no tiene la relevancia que dispone en otros países. Como ya hemos comentado, la educación financiera es un tema que en muchos países avanzados hace tiempo que ha llegado a las primeras posiciones de los temas que preocupan a la ciudadanía.

Conclusiones

El reto que nos planteábamos al principio del trabajo era analizar cuál es el valor real de la alfabetización financiera en el buen funcionamiento del sistema económico.

A lo largo de nuestro estudio, hemos constatado en primer lugar que grandes organismos internacionales, como la OCDE, la UE, el gobierno de EUA o la APEC dan por sentado que la implantación de programas de formación financiera, especialmente entre los más jóvenes, tienen un efecto positivo en la economía. Sobre la lógica que la competencia de libre mercado funciona mejor cuanto mayor y mejor sea la información de que disponen los agentes y que, proporcionar un mayor nivel de formación a los consumidores sin duda mejoraría la eficiencia de los intercambios con las entidades financieras. Con el paso de los años esta eficiencia se transformaría en mayor crecimiento del PIB.

Sin embargo, nadie dispone aún de suficientes datos como para asegurar una correlación positiva en el sentido que hemos apuntado más arriba. Como hemos mencionado, a la dificultad de medición de un hecho económico afectado por tantas variables como es la formación de un individuo, tenemos que sumar el simple hecho que aún no ha pasado suficiente tiempo desde la implantación de los primeros programas de educación financiera amplios y sólidos como para valorar sus resultados. Por esta razón, no hay ninguna razón para descartar algunas tesis de académicos que argumentan la tesis contraria a la de los organismos internacionales. Una conclusión que podemos sacar es clara: la educación financiera no es ninguna panacea contra todos los problemas financieros... tiene sus limitaciones y tenemos que tenerlas siempre en consideración.

A nuestro parecer, esto no es un motivo para dejar de impartir educación financiera, sino una seria alerta sobre la manera cómo lo estamos haciendo. Partimos de la premisa extendida a toda clase de educación- que subministrando

información y contenidos –cuántos más mejor- a los estudiantes, estos los asimilarán, interiorizarán y serán capaces de aplicarlos autónomamente en su vida diaria. La reciente investigación sobre el cerebro y nuestras facultades cognitivas lo pone en duda. Aún tenemos muchísimo que aprender sobre las investigaciones de la llamada *behavioral economics* (economía del comportamiento). No somos *animales racionales*, sino todo lo contrario, a la hora de tomar decisiones prevalece nuestra mente inconsciente. Son los célebres *animal spirits* a los que Keynes ya se refería cuando hablaba de los mercados financieros y nuestra actitud ante ellos. Para adiestrarlos y subordinarlos a nuestra conciencia de poco sirve la lógica. Los hábitos son demasiado poderosos para ser cambiados mediante un curso teórico, hay que tratar de incidir en la modificación de conductas y actitudes. Por ejemplo, de poco le sirve al consumidor medio conocer las particularidades de las tarjetas de crédito y de débito (cuáles son sus diferencias, cómo funcionan, cómo hay que usarlas, o incluso, que riesgos comportan), si no *siente* y comprende lo que puede ocurrir si abusa de ellas.

En este sentido, cabe mencionar la permeabilidad que el tema que nos ocupa presenta con otras ramas de las ciencias sociales, cómo la pedagogía o la psicología, o con prácticas próximas, cómo el *coaching*. El hecho que se imparta en el aula (física o virtual), se aplique a situaciones de lo más familiar y cotidiano, y sus consecuencias afecten directamente al bienestar de nuestras vidas personales convierte la educación financiera en uno de los campos más singulares del mundo educativo. Además del inmenso reto de encontrar un formato que se adapte a estas singularidades, supone también la oportunidad de innovar y liderar el desarrollo del cambio en la educación hacia modelos más coherentes con la sociedad del siglo XXI.

Si no está empíricamente demostrado que la educación financiera por sí sola produzca ningún efecto económico significativo. Entonces, ¿qué sentido tiene aplicarla? Un argumento sólido es que da mayor confianza al consumidor, y esto ayuda a mantener la estabilidad del sistema financiero. Pensamos que sólo tiene sentido en combinación con la adecuada regulación y supervisión del sistema. Metafóricamente, es una de las patas necesarias para aguantar una mesa, pero no la única, pues sin las otras el cometido de una sola es inútil.

Desde un punto de vista macroeconómico, creemos que lo relevante es saber si vale la pena dedicar parte del presupuesto público en programas de educación financiera. En lo que respecta a la iniciativa privada, no creemos que exista conflicto de intereses. Si una empresa, un banco o cualquier organización privada quieren realizar cursos de educación financiera, éstos tendrán más o menos efectos en los asistentes, pero no crearán ningún inconveniente al resto de la sociedad si se imparten con la adecuada neutralidad.

Sin embargo, no estamos seguros hasta qué punto la educación financiera se debería limitar a estos casos, o por el contrario sería conveniente universalizarla a toda la sociedad consumiendo así parte del presupuesto público. Otras alternativas de gasto estatal, cómo la regulación, el control y desarrollo de certificaciones profesionales para los trabajadores de entidades financieras, etc. podrían quizás obtener mayores resultados en el mismo ámbito.

En términos de eficiencia, cómo ya hemos comentado, no existe clara evidencia empírica que una mejor formación financiera mejore el funcionamiento del sistema económico. Tan sólo es la teoría clásica la que nos argumenta que, cuánto mayor y mejor sea la información de la que disponen las dos partes que intervienen en un mercado, más eficiente será su funcionamiento. Dado el papel capital que el mercado financiero tiene en cualquier economía (el de corazón que distribuye el flujo de capital por los agentes), resulta lógico entonces concluir que si éste funciona mejor, la economía se beneficiará de ello.

En términos de equidad, en cambio, parece que la educación financiera siempre resulta positiva. Enseñar a gestionar su dinero a los niños ayuda a reducir las diferencias de conocimientos entre los hijos de ricos y los de las clases más humildes. Estudios cómo el de Lusardi, A. (Financial Literacy: An Essential Tool for Informed Consumer Choice?) o Atkinson A. y Messy F. (Measuring Financial Literacy: Results of the OECD) prueban con resultados académicos esta conclusión y también demuestran que las familias con mayores ingresos tienen mayor interés por asuntos financieros, lo que lleva a sus descendientes a tener mayores conocimientos sobre el tema, y al final, a tener la capacidad de gestionar mejor sus ahorros durante su vida adulta. No obstante, en este sentido también cabe mencionar críticas radicales cómo las de Chris Arthur (2011, Financial Literacy in Ontario: Neoliberalism, Pierre Bordieu and the Citizen) que argumentan que enseñar finanzas a los niños comporta adiestrarlos en el comportamiento que el sistema espera de ellos, y al mismo tiempo privarles de la capacidad crítica para abstenerse de participar en él o bien de reformarlo.

En España, las autoridades han mostrado recientemente intenciones de equipararse a sus vecinos. No obstante, estas intenciones no se han materializado del todo. En el contexto de crisis actual, parece que lo prioritario no es aportar nuevos servicios, sino mantener los existentes. Así, en nuestro país el futuro de la educación financiera se presenta complicado. Convendría plantearse si, en un país a medio camino entre el liberalismo anglosajón y la socialdemocracia europea, con un sistema financiero peculiar, con uno de los niveles de educación todavía inferiores a la media del mundo occidental, y en el que sus autoridades políticas llevan años omitiendo el asunto... ¿tiene la educación financiera posibilidad de generalizarse?

Bibliografía

APEC (Asia Pacific Economic Cooperation). 2012. Joint Ministerial Statement. *Financie Ministerial Meeting 2012*. http://apec.org/Meeting-Papers/Ministerial-Statements/Finance/2012_finance.aspx (fecha de acceso: 3 Abril 2013).

Arthur, C. 2012. Consumers or critical citizens? Financial literacy education and freedom. *Critical Education* 3(6).

Arthur, C. 2011. Financial Literacy in Ontario: Neoliberalism, Pierre Bourdieu and the Citizen. *Journal for Critical Education Policy Studies*, vol.9 no.1.

Atkinson, A. y F. Messy. 2012. Measuring Financial Literacy: Results of the OECD / International Network on Financial Education (INFE) Pilot Study. *OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions, Insurance and Private Pensions*, nº15.

Banco de España - Eurosistema y CNMV. 2008. Plan de Educación Financiera 2008-2012. www.cnmv.es y www.bde.es (fecha de acceso: 23 Abril 2013).

Bernheim, D. y D. Garrett. 1996. The Determinants and Consequences of Financial Education in the Workplace: Evidence from a Survey of Households. *Journal of Public Economics*, no 87, pp. 1487-1519.

Bernheim, B. D.; Garrett, D. M. y D. M. Maki. 2001. Education and saving: The long-term effects of high school financial curriculum mandates. *Journal of Public Economics*, 80, 435-465.

Cole, S.; Paulson, A. y Shastri, G. K. 2014. High School Curriculum and Financial Outcomes: The Impact of Mandated Personal Finance and Mathematic Courses. *Harvard Business School*.

Comisión Europea. 2007. Comunicación de la Comisión: La Educación Financiera.

Defensor del Pueblo. 2013. Estudio sobre participaciones preferentes.

Fernandes D., Lynch J. G. y Netemeyer, R. G. 2014. Financial Literacy, Financial Education and Downstream Financial Behaviours.

FSA. 2006. Financial capability in the UK: Establishing a baseline.

Gale, W.G. y R. Levine. 2010. Financial Literacy: What Works?.

González Medina, A. 2011. La enseñanza de la economía como respuesta a una necesidad social. *eXtoikos* nº1 2011, 94-98.

Grifoni, A. y F. Messy. 2012. Current Status of National Strategies for

Financial Education: A Comparative Analysis and Relevant Practices *OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions*, No. 16, OECD Publishing.

Habschick, M.; Seidl, B y J. Evers. 2006. Survey of Financial Literacy Schemes in the EU27. *Evers & Jung*.

Haiyang, C. y P. Volpe. 1998. An Analysis of Personal Financial Literacy Among College Students. *Financial Services Review*, 7(2): 107-128

Hathaway, I. y S. Khatiwada. 2002. Do financial Education Programs Work? *Federal Reserve Bank of Cleveland Working Paper* 2008-03.

Hilgert, M. A.; Hogarth, J.M. y S.G. Sondra. 2003. Household financial management: the connection between knowledge and behavior. *89 Fed. Res. Bull.* 309.

Institut d'Estudis Financers i Fundació Ferrer i Guàrdia, Institut d'Anàlisi Social i Polítiques Públiques. 2009. Coneixements financers dels joves universitaris. Estudi pilot sobre educació financera a les universitats públiques catalanes.

Instituto para la Protección Familiar. 2014. La cultura financiera en la familia española.

Jump\$tart Coalition. 2006. Financial Literacy: Improving Education. *National Jump\$tart Coalition Survey*.

Jump\$tart Coalition. 2007. Making the case for Financial Literacy.

Krugman, P. 2012. ¡Acabad ya con esta crisis! *Crítica Barcelona*

Lewis, S. y F. Messy. 2012. Financial Education, Savings and Investments: An Overview. *OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions*, No. 22, OECD Publishing.

Lusardi, A. 2008. Financial Literacy: An Essential Tool for Informed Consumer Choice? *National Bureau of Economic Research, Cambridge*.

Lusardi, A. y O.S. Mitchell. 2007. Financial literacy and retirement preparedness: Evidence and implications for financial education programs. *CFS working paper*, nº 2007, 15.

Lyons, A.C.; Palmer, L.; Jayaratne, K.S. y E. Scherpf. 2006. Are we making the grade? A national overview of Financial Education and Program Evaluation. *The journal of Consumer Affairs*, Vol. 40, nº 2.

Mandell, L. y L. Schmid Klein. 2009. The Impact of Financial Literacy Education on Subsequent Financial Behavior. *Journal of Financial Counseling and Planning* Vol. 20 Issue 1.

Obama, B. 2010. Proclamation 8493, National Financial Literacy Month. *Presidential Documents, Federal Register*, Vol. 75, nº 67.

OCDE INFE. 2011. Measuring Financial Literacy: Core Questionnaire in Measuring Financial Literacy: Questionnaire and Guidance Notes for conducting an Internationally Comparable Survey of Financial Literacy. Paris: OCDE.

OECD. 2005. Improving Financial Literacy: Analysis of Issues and Policies. *OECD Publications*.

OECD. 2012. PISA 2012 Financial Literacy Framework. *PISA 2012 Assessment and Analytical Framework*.

OECD. 2014. PISA in focus 41. *¿Sabían los jóvenes de 15 años cómo gestionar el dinero?*

Panadero, H. 2009. Coneixements financers dels joves universitaris. Estudi pilot sobre educació financera a tres universitats catalanes. *Fundació Francesc Ferrer i Guàrdia, Institut d'Anàlisi Social i Polítiques Públiques*.

Stango, V. y J. Zinman. 2009. Exponential Growth Bias and Household Finance. *Journal of Finance*, Vol. LXIV, no 6.

Van Rooij, M., Lusardi, A. y R. Alessie. 2007. Financial Literacy and Stock Market Participation. *NBER Working Paper*, no 13565.

Willis, L.E. 2008. Against Financial-Literacy Education. *Iowa Law Review*, 94(1): 197-285.

Willis, L.E. 2011. The Financial Education Fallacy. *Paper for presentation at the American Economics Association 2011 Annual Meeting*.

Jappelli, T y M. Padula. 2001. Investment in financial literacy and saving decisions. *Vox*. <http://www.voxeu.org/article/investment-financial-literacy-and-saving-decisions> (fecha de acceso: 3 Abril 2013).

Elmundo.es. 2013. *El Congreso insta a educar fiscalmente a los niños para "prevenir el fraude"*. <http://josesande.com/2013/03/13/aprobada-la-proposicion-no-de-ley-para-la-educacion-financiera/>

Elpais.es. 2014. *La deuda de las familias*. http://economia.elpais.com/economia/2014/02/07/actualidad/1391768995_467025.html

EuropaPress. 2014. *El gobierno admite que la educación financiera busca promover los planes privados*. <http://www.europapress.es/economia/noticia-gobierno-admite-educacion-financiera-busca-promover-planos-privados-20140117173645.html>

Otros: Webs de Educación Financiera

www.edufinanciera.com

www.finanzasparamortales.com

<http://www.finanzasparatodos.es/>

www.elrecretariofinanciero.com

<http://www.rededucacionfinanciera.es>

<http://www.pfeg.org>

<https://www.sorted.org.nz>

<http://www.globalmoneyweek.org/>

<http://www.europeanmoneyweek.eu/>

Sobre el autor

El autor es Licenciado en Comunicación Audiovisual (UPF) y en economía (UB). Ha colaborado en proyectos de educación financiera del Instituto de Estudios Financieros y ha sido guionista, productor y protagonista de la colección de vídeos "Lecciones Financieras" del IEF.

Otras publicaciones ODF

Sept	2015	NT	Revitalizando el mercado de titulaciones en Europa	Rosa Gómez Churruca y Olga I. Cerqueira de Gouveia
Abr	2015	NT	Ganancias de competitividad y deflación en España	Miguel Cardoso
Ene	2015	DT	Mercado energético Mundial: desarrollos recientes e implicaciones geoestratégicas	Josep M. Vilarrúbia
Dic	2014	DT	China's debt problem: How worrisome and how to deal with it?	Alicia García y Le Xía
Nov	2014	NT	Crowdequity y crowdlending: ¿fuentes de financiación con futuro?	Pilar de Torres
oct	2014	NT	El bitcoin y su posible impacto en los mercados	Guillem Cullerés
sep	2014	NT	Regulación EMIR y su impacto en la transformación del negocio de los derivados OTC	Enric Ollé
mar	2014	DT	Finanzas islámicas: ¿Cuál es el interés para Europa?	Celia de Anca
dic	2013	DT	Demografía y demanda de vivienda: ¿En qué países hay un futuro mejor para la construcción?	José María Raya
nov	2013	DT	El mercado interbancario en tiempos de crisis: ¿Las cámaras de compensación son la solución?	Xavier Combis
sept	2013	DT	CVA, DVA y FVA: impacto del riesgo de contrapartida en la valoración de los derivados OTC	Edmond Aragall
may	2013	DT	La fiscalidad de la vivienda: una comparativa internacional	José María Raya
abr	2013	NT	Introducción al mercado de derivados sobre inflación	Raúl Gallardo
abr	2013	DT	Internacionalización del RMB: ¿Por qué está ocurriendo y cuáles son las oportunidades?	Alicia García Herrero
feb	2013	DT	Después del dólar: la posibilidad de un futuro dorado	Philipp Bagus
nov	2012	NT	Brent Blend, WTI... ¿Ha llegado el momento de pensar en un nuevo petróleo de referencia a nivel global?	José M. Domènech
oct	2012	L	Arquitectura financiera internacional y europea	Anton Gasol
sep	2012	DT	El papel de la inmigración en la economía española	Dirk Godenau
jun	2012	DT	Una aproximación al impacto económico de la recuperación de la deducción por la compra de la vivienda habitual en el IRPF	José María Raya
abr	2012	NT	Los entresijos del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF)	Ignacio Fernández
mar	2012	M	La ecuación general de capitalización y los factores de capitalización unitarios: una aplicación del análisis de datos funcionales	César Villazon Lina Salou
dic	2011	NT	La inversión socialmente responsable. Situación actual en España	M ^a Ángeles Fernández Izquierdo
dic	2011	NT	Relaciones de agencia e inversores internacionales	Aingeru Sorarrain Olga del Orden
oct	2011	NT	De la heterodoxia monetaria a la herodoxia fiscal	Sergi Martrat
jun	2011	DT	Derivados sobre índices inmobiliarios. Características y estrategias	Rafael Hurtado
may	2011	NT	Las pruebas de estrés. La visión de una realidad diferente	Ricard Climent
mar	2011	NT	Tierras raras: su escasez e implicaciones bursátiles	Alejandro Scherk
dic	2010	NT	Opciones reales y flujo de caja descontado: ¿cuándo utilizarlos?	Juan Mascareñas Marcelo Leporati
nov	2010	NT	Cuando las ventajas de los TIPS son superadas por las desventajas: el caso argentino	M Belén Guercio
oct	2010	DT	Introducción a los derivados sobre volatilidad: definición, valoración y cobertura estática	Jordi Planagumà
jun	2010	DT	Alternativas para la generación de escenarios para el stress testing de carteras de riesgo de crédito	Antoni Vidiella

mar	2010	NT	La reforma de la regulación del sistema financiero internacional	Joaquín Pascual Cañero
feb	2010	NT	Implicaciones del nuevo Real Decreto 3/2009 en la dinamización del crédito	M Elisa Escolà Juan Carlos Giménez
feb	2010	NT	Diferencias internacionales de valoración de activos financieros	Margarita Torrent
ene	2010	DT	Heterodoxia Monetaria: la gestión del balance de los bancos centrales en tiempos de crisis	David Martínez Turégano
ene	2010	NT	La morosidad de bancos y cajas: tasa de morosidad y canje de créditos por activos inmobiliarios	Margarita Torrent
nov	2009	DT	Análisis del TED spread la transcendencia del riesgo de liquidez	Raül Martínez Buixeda

M: Monográfico

DT: Documento de Trabajo

NT: Nota Técnica / L: Libro