



Determinantes de la alfabetización financiera de la población bogotana bancarizada

◆ Nidia García Bohórquez ◆ Fayber Alfonso Acosta Pardo ◆

◆ Jorge Leonardo Rueda Gil* ◆

Con un sistema financiero complejo que ofrece productos cada vez más sofisticados y la mayor facilidad para acceder a estos, los individuos pueden incurrir en prácticas financieras no deseadas que deterioran su bienestar y perturban el funcionamiento de la economía en general. Este documento analiza los niveles de alfabetización financiera de la población bancarizada de Bogotá, utilizando como fuente de información la Encuesta Colombiana de Carga y Educación Financiera (Iefic). Los resultados evidencian que los principales determinantes de tener un mayor nivel de alfabetización financiera son el ser hombre, ser mayor de edad, pero menor de 60 años, estar casado y tener un mayor nivel educativo y de ingresos.

Entre los factores que contribuyen a desestabilizar un sistema de pagos están los altos niveles de endeudamiento y riesgos que asumen las familias al tomar decisiones desafortunadas de consumo e inversión, por lo general como consecuencia de la ausencia de un conocimiento mínimo en materia económica y financiera. De acuerdo con autores como Schwab (2008), esta situación podría, incluso, favorecer la aparición de episodios de crisis. Un ejemplo de ello es la crisis financiera internacional desatada a finales de 2007. Aunque sus detonantes fueron diversos, desde el lado de la demanda

* Los autores son, en su orden, jefa de la Sección de Educación Económica y Financiera, y estudiantes en práctica (cuando este artículo fue escrito) del Departamento de Comunicación y Educación Económica y Financiera, Banco de la República. Las opiniones y posibles errores son responsabilidad exclusiva de los autores, y no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva.

los escasos niveles de alfabetización financiera (AF) llevaron a una proporción significativa de la población estadounidense a asumir deudas hipotecarias insostenibles, lo que en gran escala desató una ola de impago que deprimió la economía en general (INFE, 2009).

La evidencia internacional ha demostrado que amplias capas de la población, tanto en países desarrollados, como en vías de desarrollo, poseen bajos niveles de AF. Por ejemplo, en 2008, debido al desconocimiento del principio de “riesgo financiero y retornos de una inversión”¹, buena parte de la población colombiana invirtió sus ahorros en esquemas conocidos como “pirámides financieras”², esperando obtener altos niveles de rentabilidad, pero su insostenibilidad llevó a que los “inversionistas” asumieran pérdidas cuantiosas. Esta situación ocasionó problemas económicos importantes, lo que obligó al gobierno nacional a decretar un estado de emergencia económica.

Según el President’s Advisory Council on Financial Literacy (Pacfl), la AF³ se define como: “la capacidad de los individuos de utilizar los conocimientos y las habilidades para gestionar con eficacia los recursos económicos y así mejorar su bienestar”. Dentro de las destrezas que se consideran fundamentales en este concepto se encuentran algunas

habilidades matemáticas, como saber calcular interés simple y compuesto; conocimientos económicos, como diferenciar el impacto de la inflación en el poder adquisitivo del dinero, y otros financieros, como la relación entre riesgo y rentabilidad. Cuando los individuos disponen de estas herramientas, son menos propensos a tener malas experiencias en un sistema financiero cada vez más cambiante y complejo.

En la actualidad, las facilidades de acceso de los individuos al mercado financiero aumenta la importancia de fomentar la AF en la población. En Colombia, en el más reciente informe de inclusión financiera publicado por Asobancaria (2013), se observa que cerca de 21 millones de adultos tienen algún producto o servicio en el sistema financiero formal local. Por otro lado, el reporte de inclusión financiera elaborado por la Superintendencia Financiera de Colombia y Banca de las Oportunidades (2013) muestra una mejora en términos de cobertura: los puntos de contacto⁴ entre los establecimientos de crédito⁵ y el consumidor financiero han aumentado cerca del 101% en todo el territorio nacional entre 2008 y 2012.

El desarrollo del mercado financiero y los avances en la inclusión financiera han suscitado una creciente toma de conciencia pública por parte de los gobiernos para promover mejoras en los niveles de AF de la población. En ese sentido, se ha intentado medirlos con el fin de evaluar sus resultados y aplicar políticas públicas en esta materia. Diversas instituciones en el mundo se han encargado de aplicar encuestas de AF; por ejemplo, en Colombia la Encuesta de Carga y Educación Financiera (Iefic), realizada por el Banco de la República de Colombia y el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE), empezó

¹ Este principio afirma que hay una relación positiva entre el riesgo y los rendimientos de una inversión; es decir, a mayor riesgo, mayores sus retornos.

² También conocidas como esquemas Ponzi, son un sistema fundamentado en la captación ilegal de dinero del público con la promesa de retornos altos a corto plazo.

³ La AF es solo un componente de lo que se entiende como educación financiera (EF). Mientras que la AF hace referencia a la construcción de un acervo de conocimientos económicos y financieros, la EF involucra conocimientos, comportamientos y actitudes. De acuerdo con la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE, 2005), la EF se define como: “el proceso a través del cual los consumidores/inversionistas financieros mejoran su comprensión de los productos financieros, los conceptos, los riesgos, y, a través de la información, instrucción y/o el asesoramiento objetivo, desarrollan habilidades para ser más conscientes sobre los riesgos y oportunidades financieras, para la toma de decisiones informadas, para saber dónde acudir en el caso de necesitar ayuda, y para tomar otras acciones efectivas que mejoren su bienestar financiero”.

⁴ Se consideran “puntos de contacto” las oficinas, corresponsales bancarios, cajeros y datáfonos a disposición del público.

⁵ Cuando se hace referencia a “establecimientos de crédito” se habla de entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia como los bancos, las compañías de financiamiento, las corporaciones y las cooperativas financieras.

a aplicarse a partir de 2010 buscando determinar los niveles de endeudamiento, capacidad de pago y conocimientos financieros que tienen los hogares bancarizados en Bogotá.

Con los resultados de la encuesta Iefic, en este trabajo se indaga sobre las características socioeconómicas que tienen mayor influencia en la determinación del nivel de AF en las personas. Mediante modelos probabilísticos, se determinan las características que influyen en el nivel de AF.

El documento se divide en cuatro secciones. En la primera se presentan los resultados internacionales de encuestas de AF similares a la que se aplica en Colombia. En la segunda se describe la encuesta y el módulo de AF local. En la tercera sección se presentan las metodologías utilizadas para analizar la información, así como los principales resultados encontrados. La última sección ofrece algunas conclusiones y recomendaciones generales.

I. Contexto internacional: encuestas de educación financiera

Las encuestas aplicadas sobre AF en diversos países se enfocan en medir los niveles de EF; es decir, no solo evalúan los conocimientos económicos y financieros, sino además las actitudes y los comportamientos en aspectos como administración del dinero, planeación financiera, búsqueda de información financiera, elección de productos financieros, entre otros. Numerosos estudios relacionan estos componentes con características sociodemográficas como el género, la edad, el nivel educativo y de ingresos, entre otras. Este documento se enfoca en medir los determinantes de la AF, por lo que solo se hará referencia a los resultados de las pruebas de conocimientos financieros.

Uno de los trabajos más importantes en este ámbito es el de Atkinson *et al.* (2006) para el Reino Unido, quien ha sido un pionero global en proponer metodologías para medir la EF. Los resultados de una encuesta aplicada por estos autores a petición de la Autoridad de Servicios Financieros (FSA por su

sigla en inglés), son reveladores. En una de las preguntas sobre comprensión de porcentajes y efectos de la inflación sobre un monto ahorrado, el 21% de los encuestados respondió incorrectamente y en la población de 18 a 20 años esta proporción se duplica (41%). Las respuestas por nivel de ingresos también variaron: el 29% de los individuos de niveles de ingresos bajos respondió incorrectamente, mientras que solo el 12% de aquellos con ingresos altos registró una respuesta equivocada. De la misma manera, el 26% de las mujeres respondió erradamente en comparación con el 17% de los hombres.

Otra de las experiencias importantes es la de los Estados Unidos, donde la Autoridad Reguladora de la Industria Financiera (2009) encontró que cerca del 65% de la población encuestada sabe calcular intereses y conoce el efecto de la inflación sobre el poder adquisitivo del dinero, mientras que solo el 21% conoce la relación entre la tasa de interés y el precio de un bono. En cuanto a las características socioeconómicas se encontró que ser hombre, tener más años de vida, un mayor nivel educativo o un mejor nivel de ingresos se traducen en un nivel más alto de AF.

En Canadá la Fundación Canadiense para la Educación Financiera (2008) realizó un ejercicio similar. De trece preguntas concernientes a conocimientos económicos y financieros, los canadienses respondieron en promedio ocho preguntas correctamente. Las brechas más grandes se observan por nivel educativo y de ingresos. El 70% de aquellos con grado universitario respondieron al menos nueve preguntas correctamente, mientras que solo el 39% con educación secundaria contestó de manera correcta un número similar de preguntas. Igualmente, el 75% de las personas con ingresos iguales o superiores a US\$100.000 respondieron nueve o más preguntas correctamente, en tanto que el 34% de quienes devengan ingresos iguales o menores a US\$40.000 contestaron de manera acertada similar número de preguntas.

Por su parte, Cole, Sampson y Zia (2009) muestran una nueva dimensión de la

AF como condición necesaria para un acceso satisfactorio al sistema financiero en economías emergentes. Basados en una encuesta de AF (aplicada en India por ellos) y en datos de Indonesia (suministrados por el Banco Mundial), utilizan como variables explicativas el gasto per cápita del hogar y las habilidades cognitivas⁶. Los autores encuentran que el promedio de respuestas correctas, fue de 52% para el caso de Indonesia y 34% en el de India, y contemplando las variables de control, hallan que los dos países muestran una tendencia común: los hogares con mayores niveles de AF son aquellos con un gasto per cápita alto y con puntajes elevados en la prueba de habilidades cognitivas. Otras variables, como el género y el área geográfica, resultaron significativas para explicar el nivel de AF pero solo en Indonesia, evidenciando que las mujeres frente a los hombres, y las personas que habitan en el campo frente a las que habitan las ciudades, tienen menores niveles de AF. Los autores encuentran que existe una fuerte correlación positiva entre el nivel de AF y el uso de servicios financieros formales.

Para Suramérica uno de los trabajos más sobresalientes es el realizado por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP y la Universidad del Pacífico (2011) en Perú. Algunos de los resultados evidencian que solo el 40% de los encuestados sabe calcular interés simple, mientras que el 38,7% puede calcular interés compuesto. Este porcentaje empeora para los individuos que poseen niveles educativos e ingresos bajos. Por otro lado, el 68,9% manifestó conocer la relación entre rentabilidad y riesgo, y el 50,6% sabe que para reducir el riesgo es necesario diversificar el portafolio de inversiones. Adicionalmente, se encuentra que mayores niveles educativos y de ingresos se relacionan con una mayor proporción de respuestas correctas.

⁶ Las habilidades cognitivas fueron evaluadas con ocho ejercicios matemáticos que buscaban evaluar la habilidad de los individuos para realizar sumas, multiplicaciones y divisiones. Entre mayor el número de respuestas correctas, mayor es el nivel de habilidades cognitivas.

Otro de los países latinoamericanos que se ha dado a la tarea de conocer los niveles de AF de su población es Chile. Bravo *et al.* (2008) analizaron los resultados de una encuesta de AF aplicada por el Centro de Microdatos de la Universidad de Chile. Los autores encontraron que más del 50% de los encuestados está en capacidad de calcular porcentajes y sabe calcular interés compuesto, pero solo el 43% y el 46%, respectivamente, puede realizar operaciones aritméticas simples y conoce cómo diversificar el riesgo. Por otro lado, solo el 25% de los encuestados conoce las consecuencias de la inflación. Además, en todas las preguntas los hombres, las personas jóvenes y aquellos con mayores niveles educacionales muestran mejores resultados en las preguntas de AF.

Para México Hastings y Tejeda-Ashton (2008) aplicaron una encuesta de AF para determinar su influencia en la elección de la administradora de fondos para el retiro (Afore)⁷. En general, los autores encontraron que el 32% de los encuestados respondió correctamente la pregunta de interés compuesto, el 65% la de inflación y el 23% la pregunta acerca de los retornos de una inversión. En términos agregados, el 26% de los individuos no acertó en alguna pregunta, el 39% lo hizo en una, el 25% en dos y el 10% en tres. Los autores, al igual que en otros trabajos, también encuentran que la AF está correlacionada de manera positiva con el logro educativo, el nivel salarial y los productos de ahorro en poder de los individuos.

Las encuestas mencionadas evidencian ciertos patrones que caracterizan a los individuos que carecen de niveles apropiados de AF. En efecto, las mujeres, las personas de ingresos bajos, los individuos que no lograron alcanzar niveles educativos postsecundarios, los jóvenes (excepto en Chile) y los adultos mayores, están en desventaja en comparación con los hombres, los individuos de ingresos

⁷ Las Afore son instituciones privadas encargadas de administrar las contribuciones para pensiones que realizan los empleados del sector formal en México.

altos, las personas con educación postsecundaria y los adultos en edades medias. Estas tendencias identificadas en los países desarrollados se mantienen y acentúan para los países emergentes.

Los diagnósticos obtenidos mediante estas encuestas han estimulado a los gobiernos a desarrollar estrategias nacionales de EF con el ánimo de mejorar los conocimientos y los comportamientos financieros de la población, en especial la que se identifica como la más vulnerable y sobre la que se tendrían los mayores impactos. Dentro de los países que han implementado una política nacional en este sentido se encuentran Malasia (2003), el Reino Unido (2003), los Estados Unidos (2006), Holanda (2008), Nueva Zelanda (2008), El Salvador (2008), España (2008), Ghana (2009), Irlanda (2009), Brasil (2010), República Checa (2010), Eslovenia (2011), Australia (2011), México (2012), Portugal (2012), Serbia (2012), además de una decena de países que están diseñando una, entre ellos Colombia.

II. Encuesta de Carga y Educación Financiera de Hogares (Iefic) en Bogotá

Con el objetivo de construir indicadores de carga financiera para medir el nivel de endeudamiento, capacidad de pago y conocimientos financieros de los hogares, el Banco de la República, junto con el DANE, vienen aplicando la Iefic en Bogotá desde 2010 a una submuestra de la Gran Encuesta Integrada de Hogares (GEIH). La población objetivo son las familias bogotanas bancarizadas, seleccionadas con una pregunta filtro incluida en el cuestionario de la GEIH, que identifica a aquellos individuos que cuentan con al menos un servicio o producto financiero (como cuentas corrientes o de ahorros, CDT, créditos u otro tipo de activo financiero). La Iefic está estructurada en ocho módulos: activos reales y deuda hipotecaria (en relación con la vivienda en que habita el hogar); consumo; activos y deuda hipoteca-

ria (con respecto a otras viviendas diferentes a la que habita el hogar y otras inversiones); seguros y pensiones; educación financiera; deuda no hipotecaria; activos financieros, y percepción de carga financiera y restricciones al crédito. Para fines de este documento solo se hará uso de la información contenida en el módulo de educación financiera, que aunque se denomine de esa manera, proporciona únicamente información relacionada con los conocimientos financieros de los encuestados, por lo que en adelante nos referiremos a él como módulo de AF.

Aunque la encuesta solo se dirige a la población bancarizada de la capital del país, es importante resaltar que Bogotá es la ciudad más poblada, con cerca del 16% de la población total, y su actividad económica en general, y financiera en particular, son las más dinámicas, con participaciones de 25% y 8,15% del producto interno bruto (PIB), respectivamente. Además, sus habitantes poseen el mayor porcentaje de productos financieros en todo el país⁸. En el Cuadro 1 se presentan las principales características de la población que participó en la Iefic en el año 2011. En particular, se encuestaron 5.551 hogares, cuyos datos expandidos representan a 1.192.416 familias capitalinas.

Módulo de educación financiera

El módulo de AF de la Iefic pretende examinar las habilidades para realizar operaciones matemáticas y los conocimientos de conceptos financieros claves por parte de la población bancarizada de Bogotá. El módulo está compuesto por diez preguntas de opción múltiple, que indagan sobre temas como interés compuesto, inflación, valor intertemporal del dinero, ilusión monetaria, diversificación del

⁸ Por ejemplo, en lo referente a cuentas de ahorro, cuentas corrientes y tarjetas de crédito, el número de personas con este tipo de productos como proporción de la población adulta en la capital del país es de 158,1%; 16% y 71,4%, respectivamente (Asobancaria, 2012).

Cuadro 1
Número de encuestas realizadas y expansión

	Hogares	Personas mayores de 18 años
Encuestas aplicadas	5.551	14.101
Expansión de la población encuestada	1.192.416	3.074.494
Total de la población de Bogotá	2.268.381	7.467.804

Fuentes: DANE y Banco de la República (Iefic).

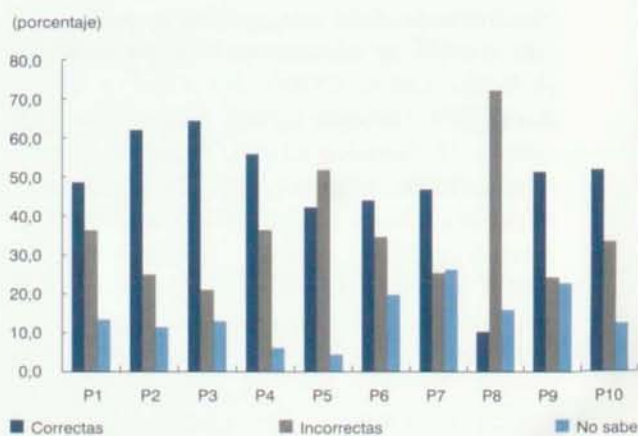
riesgo en los instrumentos de renta, conocimiento de la función del mercado de valores, relación entre la tasa de interés y el precio de un bono, diferencia entre el riesgo de instrumentos de renta fija y variable, y rentabilidad de los instrumentos de inversión en el largo plazo. Estas preguntas constituyen una medida internacional para medir tanto habilidades básicas (i. e.: cálculo de intereses), como sofisticadas (i. e.: diversificación del riesgo de una inversión).

Cada una de las diez preguntas se acompaña de un número limitado de opciones de respuesta, entre las cuales el encuestado debe escoger la que considere correcta. El cuestionario incluye la opción “no sabe” con el fin de identificar los conocimientos reales de la población objetivo. En el Cuadro 2 se muestran las preguntas del módulo de AF, las cuales fueron desarrolladas por Lusardi y Mitchell (2009). Las respuestas a cada pregunta se encuentran en negrita. Esta batería de preguntas fue seleccionada porque para el momento del diseño del cuestionario de la Iefic era la más utilizada en el mundo.

III. Niveles de alfabetización financiera de la población bogotana

Los principales resultados del módulo de AF de la Iefic para 2011 se presentan a continuación. Como se aprecia en el Gráfico 1, las preguntas que tuvieron los porcentajes de respuestas correctas más altas son las de inflación e interés compuesto. Por el contrario, la pregunta sobre la relación entre el precio de un bono y la tasa de interés presentó serias

Gráfico 1
Respuestas a las preguntas de educación financiera



Fuentes: DANE y Banco de la República (Iefic).

dificultades para los encuestados, con un porcentaje de respuestas incorrectas mayor al 70%. Por otra parte, más del 25% de los consultados declaró no conocer cuál es la función del mercado de valores.

Adicionalmente, el 42% de los encuestados respondió de manera correcta las preguntas acerca de los intereses que paga una cuenta de ahorros en varios años⁹, y solo el 19% respondió acertadamente a las preguntas acerca del impacto de la inflación en el poder adquisitivo del dinero año tras año¹⁰. Por otro

⁹ El porcentaje corresponde a la proporción de personas que contestaron correctamente las preguntas uno y dos. Tema evaluado: cálculo de interés compuesto.

¹⁰ El porcentaje corresponde a la proporción de personas que contestaron acertadamente las preguntas tres, cuatro y cinco. Tema evaluado: inflación.

Cuadro 2
Módulo de educación económica de la Iefic

Pregunta	Opciones de Respuesta ^{1/}
1. Suponga que Ud. tiene 100.000 en una cuenta de ahorros, y la tasa de interés que gana por estos ahorros es de un 2% por año. Si mantiene el dinero por 5 años en la cuenta, ¿cuánto tendrá al término de estos 5 años?	a. Más de 102.000 b. Exactamente 102.000 c. Menos de 102.000 d. No sabe
2. Digamos que Ud. tiene 200.000 en una cuenta de ahorros. La cuenta acumula 10% en intereses por año. ¿Cuánto tendrá en la cuenta al cabo de dos años?	a. Más de 200.000 b. Exactamente 200.000 c. Menos de 200.000 d. No sabe
3. Suponga que Ud. posee 100.000 en una cuenta de ahorros, la que paga un interés de un 1% anual. Ud. sabe también que la tasa de inflación es de un 2% anual. Después de un año, Ud. podrá comprar:	a. Más de 100.000 b. Exactamente 100.000 c. Menos de 100.000 d. No sabe
4. Suponga que un amigo suyo hereda 10.000.000 hoy y un pariente heredará 10.000.000 en tres años. ¿Quién es más rico por cuenta de la herencia?	a. Su amigo b. El pariente c. Ambos son igual de ricos d. No sabe
5. Suponga que en el año 2011 su ingreso será el doble del actual y que el precio de todos los bienes también se doblará. En 2011, ¿cuánto podrá comprar Ud. con sus ingresos?	a. Más que hoy b. Lo mismo c. Menos que hoy d. No sabe
6. La siguiente frase es verdadera o falsa: "Comprar una acción de una empresa es menos riesgoso que comprar con el mismo dinero varias acciones de distintas empresas".	a. Verdadero b. Falso c. No sabe
7. ¿Cuál de las siguientes frases describe la principal función del mercado de valores?	a. El mercado de valores ayuda a predecir la rentabilidad de las acciones b. El mercado de valores produce incrementos en el precio de las acciones c. El mercado de valores reúne a las personas que quieren comprar acciones con las que quieren vender acciones d. Ninguna de las anteriores e. No sabe
8. Si la tasa de interés disminuye, ¿qué debería pasar con el precio de un bono o título?	a. Aumenta b. Disminuye c. Permanece igual d. Ninguna de las anteriores e. No sabe
9. La siguiente frase es verdadera o falsa: "Las acciones son normalmente más riesgosas que los bonos o títulos".	a. Verdadero b. Falso c. No sabe
10. Considere un período largo de tiempo (por ejemplo, 10 o 20 años). ¿Cuál de los siguientes activos es normalmente más rentable?	a. Cuenta de ahorros b. Bonos o títulos c. Acciones d. No sabe

1/ Las respuestas correctas están en negrita.

Fuentes: DANE y Banco de la República (Iefic).

lado, cuando se trata de hacer elecciones de inversión, las cuales requieren destrezas más sofisticadas, el conocimiento también es bajo: no más del 25% respondió correctamente las preguntas acerca de diversificar el riesgo de una inversión¹¹. Los anteriores resultados permiten observar que solo una pequeña parte de la población bancarizada de la capital tiene las habilidades básicas para tomar decisiones informadas de gasto, ahorro y endeudamiento.

A. Promedio de respuestas correctas por características socioeconómicas

De un total de diez preguntas del módulo de EF, los encuestados respondieron en promedio 4,7 correctamente. Este indicador varía de acuerdo con las características socioeconómicas, como género, edad, ingresos y nivel educativo. En particular, las personas que se ubicaron por encima de este promedio fueron los hombres (4,7), los encuestados entre los 31 y 59 años (4,9), los individuos ubicados en el cuarto y quinto quintil de ingreso (4,9 y 5,6, respectivamente) y quienes tienen educación superior (5,3) (Gráfico 2).

¹¹ El porcentaje corresponde a la proporción de personas que contestaron correctamente las preguntas seis y nueve. Tema evaluado: diversificación del riesgo.

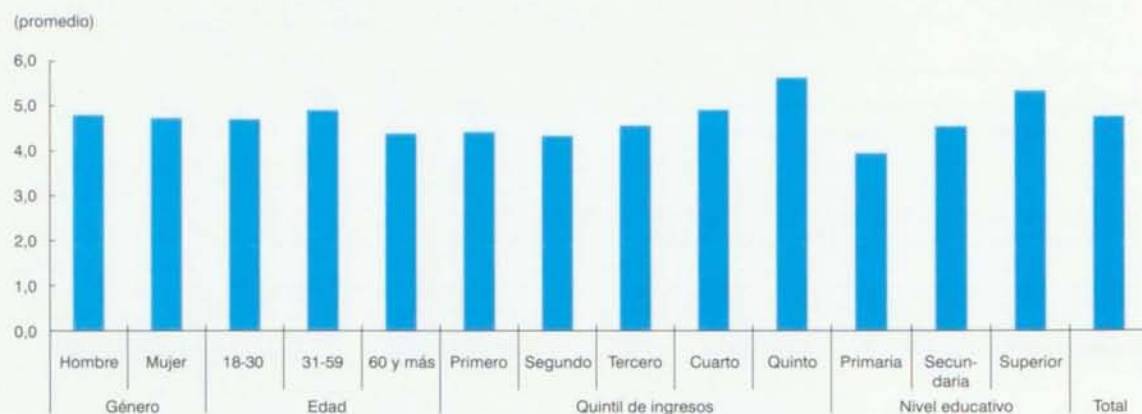
B. Subconfianza (*underconfidence*) en temas financieros

La literatura sugiere que las personas que tienden a contestar “no sabe” a preguntas de AF en general se caracterizan por tener baja confianza en sus conocimientos financieros. La combinación de baja confianza y bajos niveles de AF disminuye la probabilidad de que las personas aprovechen oportunidades de acceso al sistema financiero y, de esta manera, acumulen menos riqueza (International Network on Financial Education [INFE], 2012). En promedio, los encuestados respondieron “no sabe” a 1,4 preguntas. En el Gráfico 3 se muestra que los encuestados que se ubicaron por encima de este promedio fueron mujeres (1,5), personas con 60 años y más (2), quienes se ubican en los quintiles de ingresos uno, dos y tres (1,7, 1,8 y 1,5, respectivamente) y aquellos cuyo logro educativo más alto es primaria o secundaria (2,4 y 1,5 en su orden).

C. Sobreconfianza (*overconfidence*) en temas financieros

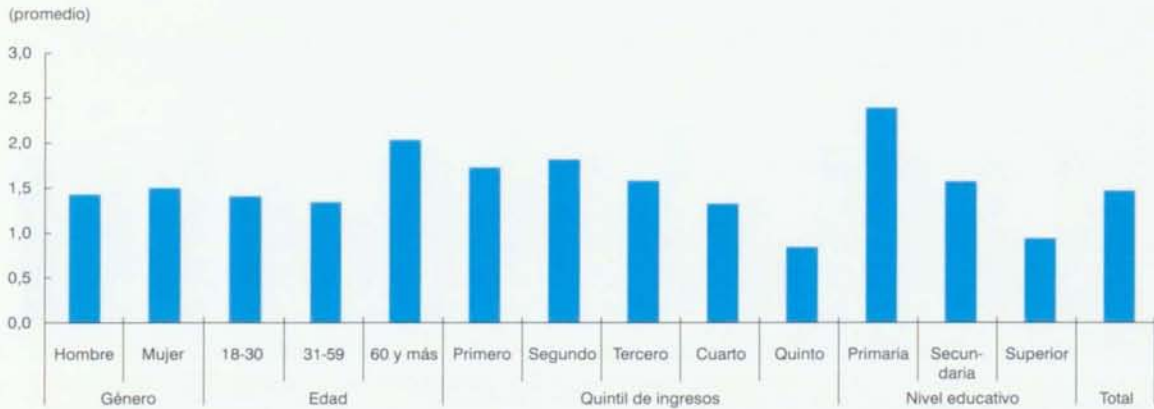
Contrario a las personas que responden “no sabe”, quienes tienden con frecuencia a responder incorrectamente se caracterizan por sobrestimar sus conocimientos financieros.

Gráfico 2
Promedio de respuestas correctas por características socioeconómicas



Fuentes: DANE y Banco de la República (Iefic).

Gráfico 3
Promedio de respuestas “no sabe” por características socioeconómicas



Fuentes: DANE y Banco de la República (Iefic).

A pesar de que es importante que las personas confíen en sus conocimientos y habilidades para tomar decisiones, los altos niveles de autoconfianza pueden conducir a que los individuos cometan errores persistentes. Las personas “sobreconfiadas” tienden a comprar productos financieros que no entienden por completo, lo que puede ocasionar altos costos de transacción y bajos retornos. Además, también tienen una probabilidad más alta de optar por portafolios de inversión inapropiados frente a su nivel de tolerancia al riesgo (Van Rooij, Lusardi y Alessie, 2011).

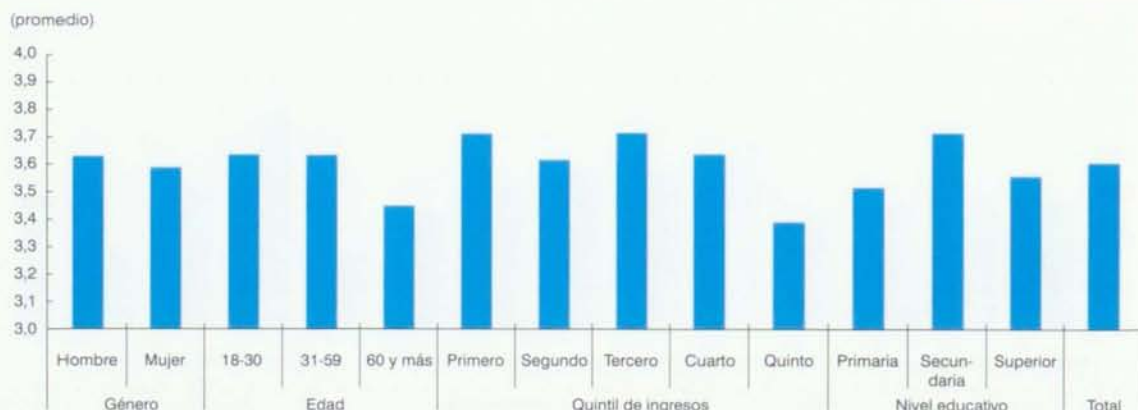
En general, los encuestados respondieron en promedio 3,6 preguntas incorrectamente. En el Gráfico 4 se muestra que los individuos que se encontraron por encima de este promedio fueron las personas entre los 18 y 30 años (3,6), los individuos ubicados en los primeros cuatro quintiles de ingresos (3,7; 3,6; 3,7 y 3,6, respectivamente) y los consultados cuyo logro educativo fue secundaria (3,7).

De las diez preguntas utilizadas en el módulo de AF, tres han sido ampliamente utilizadas en encuestas internacionales, a saber: las preguntas 1, 3 y 6, que corresponden a temas de interés compuesto, inflación y diversificación del riesgo, en su orden. Esto permite realizar comparaciones entre países en términos de AF. En el Cuadro 3 se presentan

los resultados obtenidos en cada una de las encuestas para las cuales se han aplicado las preguntas de Lusardi y Mitchell (2006) o variaciones de estas. En particular, se hace énfasis en los tres componentes identificados por las autoras como fundamentales: cálculo de interés compuesto, entendimiento de la inflación y diversificación del riesgo. La primera pone a prueba la capacidad de las personas para realizar cálculos financieros, la segunda evalúa un concepto económico básico para tomar decisiones financieras y la tercera examina si los individuos saben cómo minimizar el riesgo de una inversión.

Es evidente que el nivel de AF en países desarrollados es superior al de los países en desarrollo, y algunos de los factores que influyen en este resultado son las diferencias en el sistema de educación y el nivel de ingresos de la población. Las disparidades son más notorias para los temas de interés compuesto e inflación, mientras que para la diversificación del riesgo los resultados difieren poco. A pesar de las disparidades entre naciones, es claro que los resultados para los países desarrollados no son del todo satisfactorios, lo que sugiere que incluso allí es necesario implementar políticas públicas tendientes a mejorar la educación en temas de economía y finanzas.

Gráfico 4
Promedio de respuestas incorrectas por características socioeconómicas



Fuentes: DANE y Banco de la República (Iefic).

D. Determinantes sociodemográficos del nivel de AF

Con base en los resultados para el año 2011 de la Iefic se pretende conocer las características socioeconómicas que influyen de manera relevante en el nivel de AF de los hogares en Bogotá. Para tal fin se cuenta con información de 14.101 individuos; sin embargo, debido a inconsistencias en la captura de los datos (en especial con la variable *ingreso*), el número de las observaciones se reduce a 10.544 para evitar distorsiones en los resultados de las regresiones.

En un primer ejercicio se emplearon las variables del Cuadro 4 para determinar la probabilidad de pertenecer al nivel alto de AF. Teniendo como punto de referencia la definición de un nivel alto de AF propuesta por Atkinson y Messy (2012) para un ejercicio similar, se determinó como un nivel alto si el encuestado responde acertadamente a siete o más de las diez preguntas de la encuesta Iefic, independientemente del nivel de dificultad de las mismas.

Como la variable explicada es una variable de respuesta binaria, se construyó un modelo probabilístico¹². Se especificaron cuatro

modelos diferentes, los cuales tienen en cuenta las variables tradicionales que se presentan en la literatura. Los efectos marginales de estas regresiones se presentan en el Cuadro 5.

Con relación a la bondad de ajuste, la regresión presenta un bajo *pseudo R*² (0.0378); sin embargo, de acuerdo con Wooldridge (2001) y Gujarati y Porter (2010) en los modelos con regresada binaria la bondad de ajuste tiene una importancia secundaria: lo que interesa son los signos esperados de los coeficientes de la regresión y su importancia práctica y/o estadística. En este sentido, los resultados de los coeficientes de la regresión presentan los signos esperados y, a diferencia de las demás, las variables *Jefe_hogar* y *Empleo*, a pesar de tener los signos esperados, no son estadísticamente significativas. El modelo IV mostró la mayor robustez y, por ende, es el utilizado en este artículo.

Los resultados indican que los hombres tienen una probabilidad mayor de 3,2% de ubicarse en un nivel alto de AF frente a las mujeres; esto se debe, entre otras cosas, a que de acuerdo con los resultados de la Iefic las mujeres presentan bajos niveles de confianza

¹² Entre los problemas de este modelo se destacan la no normalidad de los residuos, la posibilidad de que \hat{Y}_i se encuentre

fuera del rango de probabilidad de 0 a 1 y el supuesto de que la probabilidad aumenta linealmente con X_i .

Cuadro 3
Porcentaje de respuestas correctas a las preguntas de Lusardi y Mitchell (2006) (porcentajes)

País	Interés compuesto	Inflación	Diversificación del riesgo	Tamaño de la muestra	Fuente
Australia	—	--	0,5 ^{a/}	1.987 personas ^{b/}	The Social Research Centre y ANZ (2008)
Canadá	—	0,38 ^{c/}	—	1.000 personas	Canadian Foundation for Economic Education (2008)
Reino Unido	—	0,79	—	5.328 personas	Atkinson, McKay, Kempson y Collard (2006)
Estados Unidos	0,65	0,64	0,52	1.488 personas	Finra Investor Education Foundation (2009)
Nueva Zelanda	0,86	0,81	0,27 ^{d/}	850 personas	Colmar Brunton (2009)
India ^{e/}	0,59	0,25	0,31 ^{e/}	1.500 hogares	Cole, Sampson y Zia (2009)
Indonesia	0,78	0,61	0,28 ^{f/}	3.360 hogares	Cole, Sampson y Zia (2009)
Perú	0,39	0,53 ^{g/}	0,506 ^{h/}	2.254 personas	Superintendencia de Banca, Seguros y AFP y Universidad del Pacífico (2011)
Chile	0,51	0,26	0,46	16.484 personas	Bravo, Vásquez, Behrman, Mitchell y Todd (2008)
México	0,32	0,65	0,23 ^{i/}	783 personas	Hastings y Tejeda-Ashton (2008)
Colombia	0,49	0,64	0,44	14.101 personas	DANE y Banco de la República (2011)

a/ A los australianos se les preguntó lo siguiente: "Piense en una inversión de cinco años o más, ¿qué tan importante considera la diversificación de su dinero en diferentes tipos de inversiones?". El porcentaje señalado corresponde al número de personas que respondieron Muy importante.

b/ Este guarismo corresponde a las personas que respondieron la tercera pregunta, las cuales reportaron tener inversiones.

c/ A los canadienses se le preguntó lo siguiente: "Piense acerca de la tasa de inflación (la tasa a la cual el costo de vida incrementa o disminuye), ¿considera que tasas de interés más bajas probablemente conducirán a un incremento, a una disminución, o no tendrían impacto en la tasa de inflación a través del tiempo?".

d/ A los neozelandeses se les preguntó lo siguiente: "¿Cuál de los siguientes productos considera que genera los mayores rendimientos en un periodo de 15 a 20 años: una cuenta de ahorros, una variedad de acciones, una serie de inversiones con rendimientos fijos, una cuenta corriente?".

e/ La encuesta fue aplicada a quince hogares en cada una de las cien aldeas localizadas en tres distritos de la India alrededor de Ahmedabad, la capital de Gujarat. Aunque la muestra no es representativa de India o Gujarat, los hogares seleccionados viven en similares condiciones y tienen niveles educativos parecidos a los de la mayoría de los hogares en toda la región rural de India (Cole, Sampson y Zia, 2009: 10).

f/ A los hindúes e indonesios se les preguntó: "La siguiente afirmación es verdadera o falsa: Plantar un cultivo es usualmente más seguro que plantar múltiples cultivos".

g/ A los peruanos se les preguntó: "¿Qué tanto puede gastar si recibe \$200 al principio del periodo y solo puede utilizar ese dinero al finalizar el año?". Se consideró que las repuestas correctas fueron: Depende de la inflación y Menos de lo que podría comprar hoy, cuyos porcentajes de respuesta sumaron 53%.

h/ A los peruanos se les preguntó sobre la veracidad de la siguiente información: "Por lo general, se puede reducir el riesgo de invertir en bolsa mediante la compra de una amplia gama de acciones y participaciones".

i/ La última pregunta mide la familiaridad de los individuos con inversiones financieras, solicitando a los encuestados que determinaran la relación entre los retornos pasados y futuros. La opción correcta era seleccionar la frase "los retornos pasados no predicen el comportamiento futuro", resaltada en los sitios de internet de algunas Afore y en material impreso (Hastings y Tejeda-Ashton, 2008: 10).

Fuente: Xu y Zia (2012); elaboración de los autores.

en sus conocimientos financieros (*underconfidence*), mientras que los hombres se caracterizan por sobrestimar sus conocimientos financieros (*overconfidence*). Aunque existe diferencia entre géneros, la brecha no es muy amplia en la capital, debido a que el nivel educativo de las mujeres en las ciudades capitales es mayor que en el resto del país; así, por ejemplo, mientras que el promedio de años de

escolaridad de las mujeres en las trece principales ciudades es 9,6, en el total nacional el promedio es solo de 8,3¹³.

A medida que la edad de los individuos es mayor, aumenta la probabilidad de responder correctamente más de siete preguntas; sin

¹³ Cifras de la GEIH para el año 2011.

Cuadro 4
Definición de las variables

		Tipo de variable	Descripción
Variable explicada	Nivel_af	Dicótoma	Toma el valor de 1, si el individuo respondió acertadamente a siete o más preguntas del módulo de educación financiera, y 0 en otro caso.
	Hombre	Dicótoma	Toma el valor de 1 si el individuo es hombre, y 0 en otro caso.
	Edad	Continua	Número de años.
	Edad ²	Continua	Número de años al cuadrado.
	Jefe_hogar	Dicótoma	Toma el valor de 1 si el encuestado es jefe de hogar, y 0 en otro caso.
	Casado	Dicótoma	Toma el valor de 1 si el encuestado está casado o vive en pareja hace dos años o más, y 0 en otro caso.
	Empleo	Dicótoma	Toma el valor de 1 si el encuestado es empleado, y 0 en otro caso.
	Ingresos	Continua	En pesos colombianos.
	Lingresos	Continua	Logaritmo de los ingresos.
	P_vivienda	Dicótoma	Toma el valor de 1 si el encuestado tiene propiedad sobre alguna vivienda.
Variables explicativas	Primaria	Dicótoma	Toma el valor de 1 si el encuestado realizó estudios hasta la educación básica primaria, y 0 en otro caso.
	Secundaria	Dicótoma	Toma el valor de 1 si el encuestado realizó estudios hasta la educación básica secundaria, y 0 en otro caso.
	Superior	Dicótoma	Toma el valor de 1 si el encuestado realizó estudios de educación superior, y 0 en otro caso.
	H*empleo	Dicótoma	Variable de interacción que toma el valor de 1 si el encuestado es hombre y está empleado, y 0 en otro caso.
	H*casado	Dicótoma	Variable de interacción que toma el valor de 1 si el encuestado es hombre y está casado, y 0 en otro caso.
	H*primaria	Dicótoma	Variable de interacción que toma el valor de 1 si el encuestado es hombre y alcanzó estudios hasta la educación básica primaria, y 0 en otro caso.
	H*secundaria	Dicótoma	Variable de interacción que toma el valor de 1 si el encuestado es hombre y alcanzó estudios hasta la educación básica secundaria, y 0 en otro caso.
	H*superior	Dicótoma	Variable de interacción que toma el valor de 1 si el encuestado es hombre y alcanzó estudios de educación superior, y 0 en otro caso.

Fuente: elaboración de los autores.

Cuadro 5
Efectos marginales para cada regresión

	<i>Probit</i>			
	I	II	III	IV
Hombre	0,0066 (0,0093)	0,0043 (0,0093)	0,1064 (0,0966)	0,0316* (0,0172)
Edad	0,0041*** (0,0016)	0,0036** (0,0016)	0,0039** (0,0016)	0,0042*** (0,0016)
Edad ²	-3,05E-05** (0,0000)	-2,82E-05* (2,00E-05)	-2,91E-05* (2,00E-05)	-3,2E-05* (2,00E-05)
Jefe_hogar	0,0055 (0,0100)	-0,0062 (0,0102)	0,0125 (0,0110)	0,0059 (0,0099)
Casado	0,0337*** (0,0091)	0,0332*** (0,0091)	0,0447*** (0,0126)	0,0333*** (0,0091)
Empleo	0,0009 (0,0107)	-0,0245** (0,0115)	0,0191 (0,0131)	0,0141 (0,0130)
Ingresos	5,50E-09*** (0,0000)		5,46E-09*** (0,0000)	5,51E-09*** (0,0000)
Lingresos		0,0352*** (0,0090)		
Primaria	0,0088 (0,0498)	-0,0034 (0,0044)	0,0576 (0,0708)	0,0086 (0,0498)
Secundaria	0,0946* (0,0509)	0,0725 (0,0491)	0,1202* (0,0683)	0,0942* (0,0509)
Superior	0,2275*** (0,0508)	0,1909*** (0,0508)	0,2434*** (0,0674)	0,2258*** (0,0507)
P_vivienda	-0,0001 (0,0090)	-0,0048 (0,0513)		
H*empleo			-0,0395** (0,0194)	-0,0334* (0,0191)
H*casado			-0,0216 (0,0191)	
H*primaria			-0,0964 (0,0764)	
H*secundaria			-0,06 (0,0884)	
H*superior			-0,0448 (0,0906)	
LR chi ²	438,67	474,86	449,98	441,65
gl	11	11	15	11
Valor ρ	0	0	0	0
Pseudo R ²	0,0375	0,0406	0,0385	0,0378

Errores estándar en paréntesis.

N = 10.544 observaciones.

* $\rho < 0,1$; ** $\rho < 0,05$; *** $\rho < 0,01$

Fuente: elaboración de los autores.

embargo, existe un efecto de u invertida; es decir, que a partir de cierto punto, el aumento de la edad disminuye la probabilidad de ubicarse en un nivel alto de AF: esto se debe a que a medida que las personas envejecen se van deteriorando las habilidades cognitivas. Por esta razón, los mejores resultados de AF se encuentran entre las personas con edades entre los 31 y 59 años. Por otro lado, los individuos con más de 60 años, al igual que las mujeres, se caracterizan por la subconfianza de sus conocimientos financieros, mientras que las personas con menos de 60 años son sobreconfiados.

Los individuos que reportaron estar casados o convivir en pareja por más de dos años tienen una probabilidad de 3,3% mayor de estar en un nivel alto de AF que aquellos que reportaron un estado civil diferente. En un documento sobre patrones de comportamientos financieros, Hogarth, Beverly y Hilgert (2003) encuentran que estar casado incrementa la probabilidad predicha de tener un puntaje alto para los índices de manejo de flujo de caja y ahorro¹⁴ en 7 y 2 puntos porcentuales (pp), respectivamente. Por tanto, la relación entre el matrimonio y la AF se debe, quizá, a que el proceso de toma de decisiones financieras en familia requiere una evaluación más exhaustiva de las consecuencias en el presupuesto familiar, lo que exige un nivel de AF alto.

En relación con la variable *ingreso* se presenta el signo esperado con el nivel de AF; es decir, a ingresos más elevados aumenta la probabilidad de tener un nivel alto de AF. Este resultado concuerda con los encontrados por la OCDE (2005) en una revisión de trabajos realizados en doce países, de lo que se concluyó que los niveles de AF son especialmente bajos para aquellos individuos ubicados en el extremo inferior de la distribución del ingreso. Esta situación se debe a que ingresos altos están relacionados con niveles de educación más elevados.

Como se esperaba, el nivel de educación influye de manera relevante en los resultados de AF. Alcanzar estudios de educación secundaria y estudios de educación superior aumenta la probabilidad de obtener un nivel alto de AF en 9,4% y 22,6%, respectivamente. De acuerdo con Lusardi, Mitchell y Curto (2009), existen grandes diferencias en la AF de acuerdo con el nivel de educación, sobre todo para aquellos que asistieron a la universidad, pues sus tasas de respuestas correctas fueron 20 pp superiores a las de las personas que se graduaron de secundaria.

Adicional a la regresión anterior, se realizó un ejercicio econométrico que permitiera conocer la influencia de ciertas características socioeconómicas sobre la probabilidad de responder de manera correcta a tres de las preguntas de Lusardi y Mitchell (2006). Este análisis se realiza debido a que las preguntas sobre interés compuesto, inflación y diversificación del riesgo han sido ampliamente utilizadas en todo el mundo como medida de AF. Para tal fin se emplearon las mismas variables explicativas del ejercicio anterior, y solo se modifica la variable explicada, la cual toma el valor de 1 si la pregunta fue respondida correctamente y 0 en caso contrario. Los efectos marginales de las tres regresiones se presentan en el Cuadro 6.

Entre los resultados más destacados de la regresión se encuentra, a diferencia del ejercicio anterior, que el género no es un determinante fundamental de responder de manera acertada a las preguntas en cuestión: incluso el signo del coeficiente es negativo para la pregunta de interés compuesto. Esto permite ratificar que en la capital del país el nivel de AF entre géneros no es muy diferente.

La edad aumenta la probabilidad de responder correctamente la pregunta de inflación; sin embargo, de nuevo se presenta un efecto creciente-decreciente. A pesar de que para las preguntas de interés compuesto y diversificación del riesgo los estadísticos tienen los signos esperados, estos no son significativos. Por otro lado, los coeficientes de la variable jefe de hogar difieren para cada una de

¹⁴ Los autores tomaron como comportamientos financieros de referencia el manejo de flujo de caja, ahorro e inversión.

Cuadro 6
Efectos marginales para cada regresión

	Probit		
	Interés compuesto	Inflación	Diversificación del riesgo
Hombre	-0,0229 (0,0201)	0,0109 (0,0191)	0,0235 (0,0200)
Edad	0,0012 (0,0018)	0,0085*** (0,0017)	0,0025 (0,0018)
Edad ²	-2,10E-05 (0,0000)	-7,02E-05*** (0,0000)	-2,62E-05 (0,0000)
Jefe_hogar	0,0392*** (0,0116)	-0,0205** (0,0110)	0,0094 (0,0115)
Casado	0,0371*** (0,0107)	0,0193** (0,0102)	0,0384*** (0,0106)
Empleo	0,005 (0,0152)	-0,0218 (0,0143)	0,0095 (0,0152)
Ingresos	2,51E-09* (0,0000)	2,57E-09* (0,0000)	1,03E-09 (0,0000)
Primaria	0,0421 (0,0522)	0,1102*** (0,0420)	0,0407 (0,0523)
Secundaria	0,1246** (0,0515)	0,1683*** (0,0437)	0,0875** (0,0519)
Superior	0,2129*** -0,0504	0,2768*** -0,0419	0,1932*** -0,0509
H*Empleo	0,0206 (0,0229)	0,021 (0,0216)	-0,0259 (0,0227)
LR chi ²	229,37	253,75	180,2
Valor ρ	0,0	0,0	0,0
Pseudo R ²	0,016	0,019	0,012

Errores estándar en paréntesis.

N = 10,544 observaciones.

* $\rho < 0,1$; ** $\rho < 0,05$; *** $\rho < 0,01$

Fuente: elaboración de los autores.

las preguntas, es decir, mientras que ser *jefe de hogar* aumenta la probabilidad de responder de manera acertada a la pregunta de interés compuesto, disminuye la probabilidad de responder de manera correcta a la pregunta de inflación.

Por otro lado, los individuos que reportaron estar casados, o convivir con su pareja por más de dos años, tienen cerca de 4% más de probabilidad de responder acertadamente la pregunta de interés compuesto, 2% más

para la pregunta de inflación, y es 4% más probable que contesten de manera acertada a la pregunta de diversificación del riesgo. En relación con los ingresos, estos tienen un bajo, pero significativo efecto positivo, sobre responder acertadamente a las preguntas de interés compuesto e inflación, lo cual indica que los individuos que reportaron mayores niveles de ingreso tienen mayor probabilidad de responder de forma correcta a estas dos preguntas.

Las personas con educación secundaria tienen una probabilidad mayor de 12%, 17% y 8% de responder correctamente a las preguntas de interés compuesto, inflación y diversificación del riesgo, en su orden, frente a las personas que no reportan ningún nivel educativo. Las probabilidades de contestar de manera correcta a las tres preguntas, para los individuos con educación superior, son aún más elevadas, a saber: 21%, 27% y 19%, respectivamente.

IV. Conclusiones y recomendaciones

La AF contribuye a que las personas accedan de manera efectiva a un sistema financiero complejo, proporcionando conocimientos apropiados para tomar decisiones favorables y, por ende, mejorar sus condiciones de vida presentes y futuras. También, contribuye a favorecer la estabilidad del sistema financiero al reducir la posibilidad de incidentes de crisis, permite que los ciudadanos comprendan los hechos económicos y las decisiones de política económica y contribuye al desarrollo del capital humano.

Según los resultados descriptivos obtenidos del módulo de AF de la Iefic para el año 2011, solo uno de cada diez individuos¹⁵ era capaz de calcular un interés compuesto y conocía los efectos de la inflación en el poder adquisitivo del dinero. Esta situación es preocupante en un contexto donde la carga financiera y el endeudamiento total son crecientes y sobrepasan el 20%¹⁶, y donde el indicador de bancarización aumenta paulatinamente año tras año¹⁷.

¹⁵ Este indicador corresponde a la cantidad de individuos que respondió correctamente a las primeras cinco preguntas.

¹⁶ En particular, a junio de 2012 la carga financiera de los hogares fue del 21,2% de su ingreso total y su nivel de endeudamiento total fue del 20,9% de su ingreso anual total (Banco de la República, 2012).

¹⁷ Para junio de 2012 el 66% de la población mayor de 18 años cuenta con al menos un producto financiero y entre el segundo trimestre de 2011 y de 2012 el indicador presentó un aumento de 5,26% (Asobancaria, 2012).

Por otra parte, hay un desconocimiento generalizado de las funciones de instituciones como el mercado de valores y de los instrumentos que se ofertan en el mismo¹⁸. Este hecho impide que las personas accedan a oportunidades favorables de inversión, y no sean conscientes de los riesgos a los cuales se exponen ante este tipo de productos financieros¹⁹.

Los principales determinantes del nivel de AF de la población bogotana bancarizada son el género: los hombres tienen mayores niveles de AF; la edad: más años de vida sugieren niveles de AF más altos, sin olvidar que se presenta un efecto creciente-decreciente; el estado civil: convivir con una pareja permanente implica tomar decisiones financieras en conjunto, por tanto, los agentes son más aversos al riesgo y toman decisiones financieras más razonadas; el nivel de ingresos: se relaciona de manera positiva con la AF, y la educación: especialmente si se cuenta con estudios superiores.

Aunque las personas con los mejores resultados de AF se caracterizan por ser hombres, estar entre los 31 y 59 años, ubicarse en los quintiles de ingresos más altos y tener educación superior, son ellos quienes sobreconfían en sus conocimientos financieros. Al contrario, los grupos que ostentan los menores niveles de AF, que se caracterizan por ser mujeres, tener menos de 30 años y más de 60 años, estar en los quintiles más bajos de ingresos y tener un nivel educativo inferior a secundaria, son personas que subconfían en sus conocimientos financieros, lo que les dificulta aún más tomar decisiones financieras acertadas.

De tal forma, es imprescindible fomentar no solo la AF, sino en su sentido más amplio la EF en todas las capas de la población del país, dado el rezago que presenta Colombia frente al resto de países (en especial frente

¹⁸ Como se señaló, solo el 0,97% de los encuestados logró responder las últimas cinco preguntas del módulo de EF correctamente.

¹⁹ Cuando se les preguntó por diversificación del riesgo, solo el 25% de los encuestados respondió de manera acertada.

a los desarrollados). Esto con el objetivo de que los individuos cuenten con información suficiente para tomar decisiones financieras favorables y así puedan, entre otros beneficios, manejar de manera apropiada sus niveles de endeudamiento, valorar adecuadamente los riesgos a los que se enfrentan y conocer los términos y condiciones de los productos financieros que adquieren.

Teniendo en cuenta las diferencias de la población en edad, género, nivel de ingresos y nivel educativo, es conveniente que las políticas públicas de EF que se formulan se focalicen por grupos, dirigiéndose a programas concretos para atender las necesidades específicas de cada sector poblacional, logrando de esta manera un mayor impacto. De acuerdo con los resultados presentados en este documento, los grupos poblacionales a los que deben dar prioridad las políticas y los programas de EF en Bogotá son las mujeres, los jóvenes y la población de más bajos ingresos.

Aunque en la actualidad se realizan esfuerzos en materia de EF por parte de diversas instituciones, tanto públicas como privadas, no existe aún en el país un marco que guíe y coordine las iniciativas individuales, ocasionando que el proceso de formación de la población sea segmentado. Por esta razón, es necesario acelerar el establecimiento de la estrategia nacional de educación económica y financiera (Eneef), para así lograr sinergia entre las iniciativas individuales y avanzar en esta materia. De igual manera, es conveniente examinar las estrategias nacionales de países que ya la adoptaron o están en construcción, para que sirvan de referencia a la estrategia de EF que pretende aprobar Colombia. ☺

Referencias

Asociación Bancaria y de Entidades Financieras (Asobancaria) (2013). *Informe de Inclusión Financiera*, Bogotá, marzo.

Asociación Bancaria y de Entidades Financieras (Asobancaria) (2012). *Informe de Inclusión Financiera*, Bogotá, marzo.

Alessie, R.; Lusardi, A.; Van Rooij, M. (2011). "Financial Literacy, Retirement Planning, and Household Wealth", *The Economic Journal*, vol. 122, núm. 560, pp. 449-478, mayo.

Atkinson, A.; Messy, F. A. (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, núm. 15.

Atkinson, A.; McKay, S.; Kempson, E.; Collard, S. (2006). *Levels of Financial Capability in the UK: results of a baseline survey*, Financial Services Authority, United Kingdom.

Banca de las Oportunidades; Superintendencia Financiera de Colombia (2013). *Reporte de Inclusión Financiera*, Bogotá.

Banco de la República de Colombia (2012). "Informe Especial de Estabilidad Financiera", Bogotá, septiembre.

Bravo, D.; Vásquez, J.; Behrman, J.; Mitchell, O.; Todd, P. (2008). "Encuesta de Protección Social 2006: presentación general y principales resultados", Serie Documentos de Trabajo, núm. 273, Departamento de Economía, Universidad de Chile, Santiago de Chile, enero.

Canadian Foundation for Economic Education (2008). "Canadian National Survey on Economic and Financial Capability", The Strategic Counsel, Ontario (Canadá), noviembre.

Central American Business intelligence; Fundación Soros (2010). "Primera Encuesta Nacional de Cultura Económica y Percepción Bancaria de Guatemala", Ciudad de Guatemala: CABI.

Child and Youth Finance International (2012). *Children & Youth as Economic Citizens: Review of Research on Financial Capability, Financial Inclusion, and Financial Education*, Research Working Group Report, Amsterdam: CYFI.

Cole, S.; Sampson, T.; Zia, B. (2009). "Prices or Knowledge? What Drives Demand for Financial Services in Emerging Markets?", working papers, núm. 117, Harvard Business School.

Colmar Brunton (2009). *Financial Knowledge Survey*, Auckland.

Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE) (2010). "Ficha Metodológica Encuesta de Carga Financiera y Educación de Hogares en Bogotá (Eific)", Bogotá.

Finra Investor Education Foundation (2009). *Financial Capability in the United States*, Applied Research & Consulting LLC, New York.

Gómez, E.; Zamudio, N. (2012). "Las capacidades financieras de la población colombiana", Borradores de Economía, núm. 725, Banco de la República.

Gujarati, D.; Porter, D. (2010). *Econometría*, México: Mc Graw-Hill, quinta edición.

Gutiérrez, J.; Capera, L.; Estrada, D. (2011). "Un análisis del endeudamiento de los hogares", Temas de Estabilidad Financiera, núm. 61, Banco de la República.

Hastings, J.; Tejeda-Ashton, L. (2008). "Financial Literacy, Information, and Demand Elasticity: Survey and Experimental Evidence from Mexico", working paper, núm. 14538, National Bureau of Economic Research.

Hogarth, M.; Beverly, G.; Hilgert, M. (2003). "Household Financial Management: The Connection between Knowledge and Behavior", *Federal Reserve Bulletin*.

International Network on Financial Education (INFE) (2009). *Financial Education and the Crisis: Policy Paper and Guidance*, París: OECD.

Lusardi, A.; Mitchell, O.; Curto, V. (2009). "Financial Literacy and Financial Sophistication among Older Americans", working paper, núm. 15469, National Bureau of Economic Research.

Lusardi, A.; Mitchell, O. (2009). "How Ordinary Consumers Make Complex Economic Decisions: Financial Literacy and Retirement

Readiness", working paper, núm. 15350, National Bureau of Economic Research.

Lusardi, A.; Mitchell, O. (2006). *Financial Literacy and Planning: Implications for Retirement Wellbeing*, working paper, núm. 1, Wharton School Pension Research Council.

Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (2005). *Improving Financial Literacy: Analysis of Issues and Policies*, París: OCDE.

Schwab, C. (chairman) (2008). *President's Advisory Council on Financial Literacy. Annual Report to the President*, Washington: The Department of the Treasury.

Superintendencia de Banca, Seguros y AFP; Universidad del Pacífico (2011). *Encuesta de Cultura Financiera del Perú 2011*, Lima.

Superintendencia Financiera de Colombia; Ministerio de Hacienda y Crédito Público; Ministerio de Educación Nacional; Banco de la República; Fondo de Garantías de Instituciones Financieras; Fondo de Garantías de Entidades Cooperativas; Autorregulador del Mercado de Valores (2010). *Estrategia nacional de educación económica y financiera (EEF): una propuesta para su implantación en Colombia*, Bogotá.

The Social Research Centre; Australia and New Zealand Banking Group Limited (2008). *Adult Financial Literacy in Australia: Full Report of the results from the 2011 ANZ Survey*, Australia.

Wooldridge, J. (2001). *Introducción a la econometría*, México: International Thomson Editores.

Xu, L.; Zia, B. (2012). "Financial Literacy around the World: An Overview of the Evidence with Practical Suggestions for the Way Forward", *Policy Research Working Paper*, núm. 6107, Banco Mundial.