



TESIS DE DOCTORADO

**LAS INTERACCIONES SOCIALES, LA
RELIGIOSIDAD Y EL ENDEUDAMIENTO
DE LOS HOGARES EUROPEOS**

Djamila Daoudi Chaichi

ESCUELA DE DOCTORADO INTERNACIONAL DE LA
UNIVERSIDAD DE SANTIAGO DE COMPOSTELA

PROGRAMA DE DOCTORADO EN ECONOMÍA Y EMPRESA

SANTIAGO DE COMPOSTELA
2021





DECLARACIÓN DE LA AUTORA DE LA TESIS

LAS INTERACCIONES SOCIALES, LA RELIGIOSIDAD Y EL ENDEUDAMIENTO DE LOS HOGARES EUROPEOS

Dña. DJAMILA DAOUDI CHAICHI

Presento mi tesis, siguiendo el procedimiento adecuado al Reglamento, y declaro que:

- 1) La tesis abarca los resultados de la elaboración de mi trabajo.*
- 2) En su caso, en la tesis se hace referencia a las colaboraciones que tuvo este trabajo.*
- 3) La tesis es la versión definitiva presentada para su defensa y coincide con la versión enviada en formato electrónico.*
- 4) Confirmando que la tesis no incurre en ningún tipo de plagio de otros autores ni de trabajos presentados por mí para la obtención de otros títulos.*

En Santiago de Compostela, a 5 de julio de 2021.

Fdo. Djamila Daoudi Chaichi





AUTORIZACIÓN DE LAS DIRECTOR/TUTORA DE LA TESIS

LAS INTERACCIONES SOCIALES, LA RELIGIOSIDAD Y EL ENDEUDAMIENTO DE LOS HOGARES EUROPEOS

Dra. D^a Sara Fernández López

Profesora Titular. Departamento de Economía Financiera y Contabilidad.
Universidade de Santiago de Compostela

INFORMAN:

Que la presente tesis, corresponde con el trabajo realizado por Dña. DJAMILA DAOUDI CHAICHI bajo mi dirección, y autorizo su presentación, considerando que reúne los requisitos exigidos en el Reglamento de Estudios de Doctorado de la USC, y que como directora de esta no incurre en las causas de abstención establecidas en Ley 40/2015.

En Santiago de Compostela, a 5 de julio de 2021.

Fdo. Dra. D^a Sara Fernández López



A mi padre, Mehammed Daoudi.

A las mujeres valientes de mi vida:

Mi madre, Khedidja Chaichi

y

mis hijas, Inés Leila y Tamara.

A toda mi familia y a todos mis profesores.



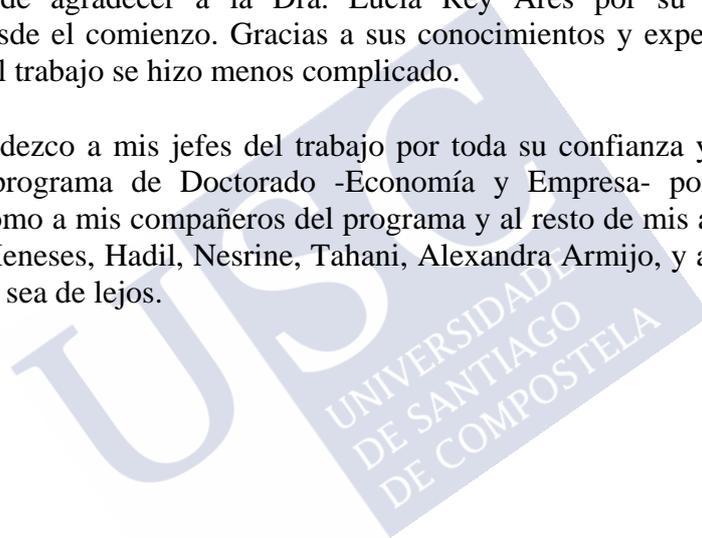
AGRADECIMIENTOS

Empiezo este apartado expresando mi gratitud primero a Dios, por llegar hasta aquí, segundo, a mi directora de tesis, la Dra. Sara Fernández López, a quien debo agradecer enormemente, por el supremo aprendizaje y por el valor y la confianza que me ha aportado, facilitando mi trayectoria durante esta investigación.

Teniendo la suerte de encontrarme con una directora de tesis de gran mérito profesional y personal, con fuerza de decisión y de planificación, las adversidades se vencieron una tras otra. Adaptándome en la medida de lo posible a su ritmo de trabajo, conseguí desarrollarme y fortalecerme como investigadora y como persona. Gracias infinitas por creer en mí.

No me olvido de agradecer a la Dra. Lucía Rey Ares por su generosidad y apoyo incondicional desde el comienzo. Gracias a sus conocimientos y experiencia con la base de datos utilizada, el trabajo se hizo menos complicado.

Finalmente, agradezco a mis jefes del trabajo por toda su confianza y apoyo, y a todos los profesores del programa de Doctorado -Economía y Empresa- por todos los esfuerzos realizados, así como a mis compañeros del programa y al resto de mis amigos: Raquel Lloret, Bonu, Alberto Meneses, Hadil, Nesrine, Tahani, Alexandra Armijo, y a todos los que me han apoyado, aunque sea de lejos.





RESUMEN

Las finanzas corporativas o empresariales fueron durante mucho tiempo el centro de atención de la literatura financiera, dejando de lado las finanzas de los hogares o finanzas personales (Breuer y Salzmman, 2014). Esto cambió en las últimas décadas, y las finanzas individuales empezaron a constituirse por sí solas como un importante campo de investigación, impulsado, hasta cierto punto, por el desarrollo del sector financiero (Guiso y Sodini, 2013).

Si bien las finanzas personales han investigado con profusión decisiones como el ahorro y las inversiones, las decisiones de endeudamiento han quedado relegadas a un segundo plano hasta épocas recientes (Zinmman, 2015). En concreto, el estudio del endeudamiento empezó a ganar protagonismo cuando se dispararon las cifras de deuda doméstica tras la crisis financiera iniciada en 2007, deteriorando el bienestar económico de las familias, sobre todo las más vulnerables, y de toda la economía.

En particular, durante la última década la economía ha sido testigo de un aumento sin precedentes de la deuda de los hogares en todo el mundo. La tasa de endeudamiento de los hogares en Europa durante el periodo 2000-2017, expresada como porcentaje del PIB, se ha duplicado en Estonia, Finlandia, Grecia, Hungría, Polonia, Rumanía, Eslovaquia o Suecia (FMI, 2019). En otros países europeos el aumento fue menos notable; aun así, las tasas en 2017 fueron considerablemente altas, como es el caso de Dinamarca (131,7%), Noruega (106,9%), Países Bajos (111,1%) o Reino Unido (93,7%).

El endeudamiento desempeña un papel importante en el bienestar financiero de las economías domésticas (Brown y Gray, 2016; Vlaev y Elliot, 2014) y, por ende, de las economías globales. Por ello, el estudio de los factores que pueden estar detrás del nivel de endeudamiento de los hogares se puede justificar tanto desde una perspectiva macroeconómica, como desde una perspectiva microeconómica.

Buena parte de la literatura ha analizado el endeudamiento desde un prisma económico tradicional, enfocándose sobre variables “convencionales” de naturaleza económica y demográfica. En cambio, esta investigación tiene como objetivo principal el análisis de la relación entre la religiosidad y las interacciones sociales –dos factores conductuales- con las decisiones de endeudamiento de los hogares. En particular, se analizan tres tipos de deudas -deudas al consumo, deudas hipotecarias y deudas informales- siendo la unidad de análisis los hogares europeos cuya cabeza de familia es una persona con 50 o más años en 2015.

A nivel metodológico, tras establecer el marco teórico, se procede a la realización de diferentes análisis empíricos con datos procedentes de la *Survey of Health, Ageing and Retirement in Europe*. Esta encuesta permite, en gran medida, desarrollar el análisis planteado en el marco teórico al aportar información financiera conjuntamente con otra referida a aspectos actitudinales y psicológicos, en una muestra que incluye 17 países de la UE, además de Israel.

La evidencia empírica obtenida muestra que la sociabilidad se relaciona positivamente con las deudas al consumo, no así con las deudas hipotecarias o informales. Los resultados muestran

también una asociación positiva de los ingresos relativos con las deudas de tipo oficial; esto es, los individuos con mayores ingresos relativos tendrían mayor probabilidad de tener créditos al consumo e hipotecarios. Tales resultados pueden estar reflejando la limitación de acceso al mercado crediticio oficial para los individuos de menores ingresos. Por el contrario, las estimaciones indican que aquellos individuos cuyos ingresos relativos son inferiores a la mediana de ingresos del país tienen una mayor probabilidad de haber recibido préstamos de sus familiares y amigos (deudas informales). Estos resultados sugieren que los préstamos informales pueden ser una alternativa para aquellos individuos que no tienen (fácil) acceso a los proveedores oficiales de crédito.

Además, las relaciones encontradas para los tres tipos de endeudamiento y los ingresos se mantienen de forma consistente cuando los análisis se realizan para las diferentes submuestras por países, no sucediendo lo mismo cuando el análisis se refiere a la sociabilidad. Estas diferencias indican la necesidad de investigar cómo las diferencias culturales en relación a las actividades sociales que realizan los individuos podrían influir en su comportamiento financiero.

También se encontró evidencia, aunque débil, de la posible influencia que el contexto puede tener en el endeudamiento de los hogares; esto es, de que los individuos pueden ser pasivamente influenciados por el comportamiento de endeudamiento o por los ingresos de la comunidad en la que residen. Así, en los países con alto nivel de endeudamiento, los hogares más sociables o con unos ingresos superiores a la mediana del país tienden a endeudarse en menor medida.

La evidencia empírica muestra que la importancia que los individuos otorgaban a la religión en su infancia se asocia negativamente con el crédito al consumo e hipotecario. Por tanto, la religiosidad de los individuos, entendida de este modo, podría actuar como inhibidor a la hora de contraer préstamos formales.

La religiosidad también puede asociarse indirectamente con el endeudamiento a través de las actitudes económicas, y tal asociación diferiría en función del tipo de deuda. Así, los individuos “religiosos” presentan una mayor tendencia al ahorro y una moderación del gasto, lo cual, a su vez, se asocia negativamente con el endeudamiento formal. En cambio, dichas personas parecen ser más confiadas y sociables, lo que se asocia positivamente con el endeudamiento informal. Estas diferencias en la relación indirecta con el endeudamiento para las (mismas) personas religiosas puede obedecer más a la naturaleza del tipo de deuda analizada en cada momento.

El sentimiento de culpa, en cambio, mantiene una relación positiva con el endeudamiento, con independencia del tipo de deuda analizada; las personas que habitualmente se sienten más culpables, se endeudan en mayor medida. El estudio de esta relación, contraria a la esperada desde el marco teórico construido para la religiosidad, requeriría de un mayor desarrollo.

Finalmente, la presente investigación propone una serie de recomendaciones enfocadas a la puesta en marcha de programas de capacitación financiera que ayuden a concienciar a los hogares de la necesidad de mantener un endeudamiento equilibrado, así como a favorecer el intercambio de información financiera correcta y apropiada a través de las interacciones sociales u otras actividades culturales.

Aunque esta investigación está sujeta a limitaciones importantes - entre ellas la avanzada edad de los encuestados o la dificultad de medir algunas variables importantes para el estudio-, se espera haber contribuido a la literatura financiera, mejorando la comprensión de los factores que pueden afectar a la toma de decisiones de endeudamiento individual, con el fin de evitar situaciones de estrés financiero y de sobreendeudamiento.

PALABRAS CLAVE: Finanzas de los hogares, endeudamiento de los hogares, sociabilidad, ingreso relativo, religiosidad.





ABSTRACT

Corporate finance was for a long time the focus of the finance literature, overlooking household or personal finance (Breuer and Salzman, 2014). This changed in recent decades, and household finance began to establish itself as an important field of research, driven to some extent by the development of the financial industry (Guiso and Sodini, 2013).

While household finance has extensively investigated decisions such as saving and stock market participation, borrowing decisions have been mostly ignored until recent times (Zimmman, 2015). In particular, the study of indebtedness began to gain prominence when household debt figures soared after the 2007 financial crisis, damaging the economic well-being of households, particularly the most vulnerable, and the economy as a whole.

In particular, over the last decade the economy has witnessed an unprecedented rise in household debt worldwide. The household debt ratio in Europe expressed as a percentage of GDP has doubled in Estonia, Finland, Greece, Hungary, Poland, Romania, Slovakia or Sweden over the period 2000-2017 (IMF, 2019). In other European countries, the increase was less remarkable; even so, the rates in 2017 were considerably high, such as in Denmark (131.7%), Norway (106.9%), the Netherlands (111.1%) or the United Kingdom (93.7%).

Indebtedness plays an important role in the financial well-being of household economies (Brown and Gray, 2016; Vlaev and Elliot, 2014) and thus of global economies. Therefore, the study of the factors that may be behind the level of household indebtedness can be justified from both a macroeconomic and a microeconomic perspective.

Much of the literature has analysed borrowing from a traditional economic perspective, focusing on "conventional" variables of an economic and demographic nature. In contrast, the main objective of this research is to analyse the relationship between religiosity and social interactions -two behavioural factors- and household borrowing decisions. In particular, three types of debt are analysed - consumer debt, mortgage debt and informal debt – in a sample of European households whose family head was aged 50+ in 2015.

After establishing the theoretical framework, different empirical analyses are carried out using data from the Survey of Health, Ageing and Retirement in Europe. This survey allows, to a large extent, the analysis proposed in the theoretical framework to be developed by providing financial information together with other information referring to attitudinal and psychological aspects, in a sample that includes 17 EU countries, as well as Israel.

The empirical evidence shows that sociability is positively related to consumer debt, but not to mortgage or informal debt. The results also show a positive association of relative income with formal debts; that is, individuals with higher relative income would be more likely to have consumer and mortgage loans. Such results may reflect limited access to the formal credit market for low-income individuals. Conversely, the estimates indicate that those individuals whose relative income is lower than the median income of the country are more likely to hold informal debts. These results suggest that informal loans may be an alternative for those individuals who do not have (easy) access to formal lenders.

Furthermore, the relationships found for the three types of debt and income remain consistent when the analyses are conducted for the different country sub-samples, but not when the analysis refers to sociability. These differences indicate the need to investigate how cultural differences in social activities might influence borrowing behaviour.

We also find weak evidence of the potential influence that context may have on household borrowing; that is, individuals may be passively influenced by the borrowing behaviour or income of the community in which they live. Thus, in countries with a high level of indebtedness, households that are more sociable or have an income above the country's median tend to be less indebted.

Empirical evidence shows that the importance that individuals attached to religion in childhood is negatively associated with consumer and mortgage credit. Therefore, individuals' religiosity could act as an inhibitor to formal borrowing.

Religiosity can also be indirectly associated with borrowing through economic attitudes, and such an association would differ according to the type of debt. Thus, "religious" individuals are more likely to be thrifty and moderate spenders, which in turn is negatively associated with formal borrowing. On the other hand, they appear to be more trusting and sociable, which is positively associated with informal debt. These differences in the indirect relationship with borrowing for (the same) religious people may be due more to the nature of the type of debt analysed.

The feeling of guilt maintains a positive relationship with borrowing, regardless the type of debt; people who usually feel guiltier, get into debt to a greater extent. The study of this relationship, contrary to expected, would require further development.

Finally, this research proposes a set of recommendations focused on the implementation of financial literacy programmes to help households become aware of the need to maintain a balanced indebtedness, as well as to encourage the exchange of correct and appropriate financial information through social interactions or other cultural activities.

Although this research is subject to important limitations – i.e., the advanced age of the respondents or the difficulty of measuring some important variables for the study - it is expected to have contributed to the financial literature, improving the understanding of the factors that may affect household borrowing decision-making, in order to avoid situations of financial stress and over-indebtedness.

KEY WORDS: Household finance, household indebtedness, sociability, relative income, religiosity.

RESUMO

As finanzas corporativas ou empresariais foron durante moito tempo o centro de atención da literatura financeira, deixando de lado as finanzas dos fogares ou finanzas persoais (Breuer e Salzmann, 2014). Isto cambiou nas últimas décadas, e as finanzas dos fogares empezaron a constituírse por si soas como un importante campo de investigación, impulsado, ata certo punto, polo desenvolvemento do sector financeiro (Guiso e Sodini, 2013).

Aínda que as finanzas persoais investigaron con profusión decisións como o aforro e os investimentos, as decisións de endebedamento quedaron relegadas a un segundo plano ata épocas recentes (Zinmman, 2015). En concreto, o estudo do endebedamento empezou a gañar protagonismo cando se dispararon as cifras de débeda doméstica tras a crise financeira iniciada en 2007, deteriorando o benestar económico das familias, en concreto das máis vulnerables, e de toda a economía.

En concreto, durante a última década a economía foi testemuña dun aumento sen precedentes da débeda dos fogares en todo o mundo. A taxa de endebedamento dos fogares en Europa durante o período 2000-2017, expresada como porcentaxe do PIB, duplicouse en Estonia, Finlandia, Grecia, Hungría, Polonia, Romanía, Eslovaquia ou Suecia (FMI, 2019). Noutros países europeos o aumento foi menos notable; aínda así, as taxas en 2017 foron considerablemente altas, como é o caso de Dinamarca (131,7%), Noruega (106,9%), Países Baixos (111,1%) ou Reino Unido (93,7%).

O endebedamento desempeña un papel importante no benestar financeiro das economías domésticas (Brown e Gray, 2016; Vlaev e Elliot, 2014) e, polo tanto, das economías en xeral. Por iso, o estudo dos factores que poden estar detrás do nivel de endebedamento dos fogares pódese xustificar tanto desde unha perspectiva macroeconómica, como desde unha perspectiva microeconómica.

Boa parte da literatura analizou o endebedamento desde un prisma económico tradicional, enfocándose sobre variables “convencionais” de natureza económica e demográfica. En cambio, esta investigación ten como obxectivo principal a análise da relación entre a relixiosidade e as interaccións sociais –dous factores conductuales- coas decisións de endebedamento dos fogares. En particular, analízanse tres tipos de débedas - débedas ao consumo, débedas hipotecarias e débedas informais- sendo a unidade de análise os fogares europeos cuxa cabeza de familia é unha persoa con 50 ou máis anos en 2015.

A nivel metodolóxico, tras establecer o marco teórico, procédese á realización de diferentes análises empíricas con datos procedentes da *Survey of Health, Ageing and Retirement in Europe*. Esta enquisa permite, en gran medida, desenvolver a análise proposta no marco teórico ao achegar información financeira conxuntamente con outra referida a aspectos actitudinais e psicolóxicos, nunha mostra que inclúe 17 países da UE, ademais de Israel.

A evidencia empírica obtida mostra que a sociabilidade se relaciona positivamente coas débedas ao consumo, non así coas débedas hipotecarias ou informais. Os resultados mostran tamén unha asociación positiva dos ingresos relativos coas débedas de tipo oficial; isto é, os individuos con maiores ingresos relativos terían maior probabilidade de ter créditos ao consumo e hipotecarios. Tales resultados poden reflectir a limitación de acceso ao mercado

crediticio oficial para os individuos de menos ingresos. Pola contra, as estimacións indican que aqueles individuos cuxos ingresos relativos son inferiores á mediana de ingresos do país teñen unha maior probabilidade de recibir préstamos dos seus familiares e amigos (débedas informais). Estes resultados suxiren que os préstamos informais poden ser unha alternativa para aqueles individuos que non teñen (fácil) acceso aos provedores oficiais de crédito.

Ademais, as relacións atopadas para os tres tipos de endebedamento e os ingresos mantéñense de forma consistente cando as análises se realizan para as diferentes submostras por países, non sucedendo o mesmo cando a análise se refire á sociabilidade. Estas diferenzas indican a necesidade de investigar como as diferenzas culturais en relación ás actividades sociais que realizan os individuos poderían influír no seu comportamento financeiro.

Tamén se atopou evidencia, aínda que débil, da posible influencia que o contexto pode ter no endebedamento dos fogares; isto é, de que os individuos poden ser pasivamente influenciados polo comportamento de endebedamento ou polos ingresos da comunidade na que residen. Así, nos países con alto nivel de endebedamento, os fogares máis sociables ou cuns ingresos superiores á mediana do país tenden a endebedarse en menor medida.

A evidencia empírica mostra que a importancia que os individuos outorgaban á relixión na súa infancia asóciase negativamente co crédito ao consumo e hipotecario. Polo tanto, a relixiosidade dos individuos podería actuar como inhibidor á hora de contraer préstamos formais.

A relixiosidade tamén pode asociarse indirectamente co endebedamento a través das actitudes económicas, e tal asociación diferiría en función do tipo de débeda. Así, os individuos “relixiosos” presentan unha maior tendencia ao aforro e unha moderación do gasto, o cal, á súa vez, asóciase negativamente co endebedamento formal. En cambio, ditas persoas parecen ser máis confiadas e sociables, o que se asocia positivamente co endebedamento informal. Estas diferenzas na relación indirecta co endebedamento para as (mesmas) persoas relixiosas pode obedecer máis á natureza do tipo de débeda analizada en cada momento.

O sentimento de culpa, en cambio, mantén unha relación positiva co endebedamento, con independencia do tipo de débeda analizada; as persoas que habitualmente senten máis culpabilidade, endebedanse en maior medida. O estudo desta relación, contraria á esperada, requiriría dun maior desenvolvemento.

Finalmente, a presente investigación propón unha serie de recomendacións enfocadas á posta en marcha de programas capacitación financeira que axuden a concienciar aos fogares da necesidade de manter un endebedamento equilibrado, así como a favorecer o intercambio de información financeira correcta e apropiada a través as interaccións sociais ou outras actividades culturais.

Aínda que esta investigación está suxeita a limitacións importantes - entre elas a avanzada idade dos enquisados ou a dificultade de medir algunhas variables importantes para o estudo-, espérase contribuír á literatura financeira, mellorando a comprensión dos factores que poden afectar á toma de decisións de endebedamento individual, co fin de evitar situacións de tensión financeira e de sobreendeudamiento.

PALABRAS CHAVE: Finanzas dos fogares, endebedamento dos fogares, sociabilidade, ingreso relativo, relixiosidade.

ÍNDICE ANÁLITICO

ÍNDICE ANÁLITICO.....	19
INTRODUCCIÓN.....	29
1. Presentación.....	29
2. Motivación.....	29
3. Objetivos.....	31
4. Estructura.....	32
5. Metodología.....	33
SECCIÓN I. FUNDAMENTOS TEÓRICOS	35
Capítulo 1. El endeudamiento de los hogares: conceptualización y enfoques de estudio	39
1. Introducción.....	39
2. El endeudamiento de los hogares: conceptualización y tipos de endeudamiento	39
2.1. Crédito hipotecario	43
2.2. Crédito al consumo: préstamos personales o al consumo	43
2.3. Crédito informal: Deudas informales	45
2.4. La fragilidad financiera	46
3. El endeudamiento de los hogares en la UE: algunas cifras	47
3.1. Endeudamiento con respecto a la renta neta disponible	48
3.2. Endeudamiento con respecto al PIB	52
4. Enfoques teóricos en el estudio del endeudamiento doméstico	53
4.1. Enfoque económico	54
4.1.1. Teoría keynesiana.....	55
4.1.2. La teoría de los ingresos relativos	55
4.1.3. La consideración de la dimensión inter-temporal	58
4.1.4. La hipótesis del ciclo vital.....	58
4.1.5. La hipótesis de la renta permanente	60
4.2. Enfoque conductual	62
4.2.1. Aportaciones desde el ámbito de la psicología	62
4.2.2. Aportaciones desde el ámbito de la sociología	66
4.3. Enfoque institucional.....	69
4.3.1. El tipo de interés.....	70
4.3.2. El entorno macroeconómico.....	70
4.3.3. El sistema jurídico.....	71

4.3.4. La regulación del mercado del crédito.....	71
4.3.5. El nivel de desarrollo del sistema financiero	72
5. Conclusiones	73
Capítulo 2. Las interacciones sociales y el endeudamiento: Marco teórico.....	77
1. Introducción	77
2. Marco teórico	78
3. Planteamiento de hipótesis.....	81
3.1. Efectos individuales: la sociabilidad.....	81
3.2. Efectos individuales: los ingresos relativos	82
3.3. Efecto multiplicador: los ingresos relativos.....	85
3.4. Efecto multiplicador: la sociabilidad	87
4. Revisión de la literatura	89
4.1. El efecto de la sociabilidad en el endeudamiento	90
4.2. El efecto de la posición relativa de los ingresos en el endeudamiento	92
5. Conclusiones	97
Capítulo 3. La religiosidad y el endeudamiento: Marco teórico.....	101
1. Introducción	101
2. Marco teórico	102
3. Planteamiento de hipótesis.....	103
3.1. Actitudes económicas	103
3.1.1. La aversión al riesgo.....	104
3.1.2. La tendencia al ahorro	106
3.1.3. La actitud de gasto	106
3.1.4. <i>Locus</i> de control y responsabilidad individual	108
3.1.5. Motivo del legado y horizonte de planificación	109
3.1.6. El capital social: la confianza y el círculo social.....	110
A. La Confianza	110
B. El círculo social	111
3.2. La ética y los valores.....	112
3.3. Fe y bienestar	115
4. Revisión de literatura	118
5. Conclusiones	126
SECCIÓN II. ANÁLISIS EMPÍRICO.....	129
Capítulo 4. Metodología	133
1. Introducción	133
2. Los datos y el proceso de construcción de la muestra de estudio	133
2.1. Los datos	133
2.2. El proceso de construcción de la muestra de estudio.....	137

3. Definición de las variables	139
3.1. Variables dependientes: el endeudamiento.....	139
3.2. Variables independientes: las interacciones sociales.....	140
3.2.1. Variables individuales: hogares	140
3.2.2. Variables agregadas: países.....	142
3.3. Variables independientes: la religiosidad, las actitudes económicas y la ética ...	143
3.3.1. Religiosidad.....	143
3.3.2. Actitudes económicas y ética	145
3.4. Variables de control.....	148
4. Análisis estadístico-descriptivo	149
4.1. Variables dependientes: el endeudamiento.....	150
4.1.1. Muestra global.....	150
4.1.2. Muestras por países	151
4.2. Variables de control: Estadísticos- descriptivos.....	155
4.2.1. Muestra global.....	155
4.2.2. Muestras por países	156
5. Conclusiones.....	161
Capítulo 5. Las interacciones sociales y el endeudamiento: análisis empírico	165
1. Introducción.....	165
2. Las interacciones sociales: análisis estadístico-descriptivo	165
3. Especificación del modelo.....	169
4. Análisis multivariante.....	170
4.1. Endeudamiento al consumo.....	171
4.1.1. Hipótesis 1. La sociabilidad: efectos individuales	171
4.1.2. Hipótesis 2. Los ingresos relativos: efectos individuales.....	173
4.1.3. Hipótesis 3: Los ingresos relativos: efecto multiplicador	176
4.1.4. Hipótesis 4: La sociabilidad: efecto multiplicador.....	178
4.1.5. El efecto de las variables de control.....	180
4.1.6. Análisis de robustez: Estimaciones por países	182
4.2. Endeudamiento hipotecario	183
4.2.1. Hipótesis 1. La sociabilidad: efectos individuales	183
4.2.2. Hipótesis 2. Los ingresos relativos: efectos individuales.....	185
4.2.3. Hipótesis 3: Los ingresos relativos: efecto multiplicador	187
4.2.4. Hipótesis 4: La sociabilidad: efecto multiplicador.....	189
4.2.5. El efecto de las variables de control.....	191
4.2.6. Análisis de robustez: Estimaciones por países	193
4.3. Endeudamiento informal	194
4.3.1. Hipótesis 1. La sociabilidad: efectos individuales	194
4.3.2. Hipótesis 2. Los ingresos relativos: efectos individuales.....	196
4.3.3. Hipótesis 3: Los ingresos relativos: efecto multiplicador	198
4.3.4. Hipótesis 4: La sociabilidad: efecto multiplicador.....	200
4.3.5. El efecto de las variables de control.....	202
4.3.6. Análisis de robustez: Estimaciones por países	202
5. Conclusiones: resumen de los resultados por tipos de deudas	203

Capítulo 6. La religiosidad y el endeudamiento: Análisis multivariante.....	207
1. Introducción	207
2. Las religiosidad, las actitudes económicas y la ética: análisis estadístico-descriptivo	207
3. Estrategia empírica.....	210
4. Análisis multivariante (etapa 1): religiosidad y actitudes económicas y éticas.....	211
5. Análisis multivariante (etapa 2): religiosidad, actitudes económicas y éticas y endeudamiento	217
5.1. Endeudamiento al consumo	217
5.2. Endeudamiento hipotecario.....	223
5.3. Endeudamiento informal	228
6. Conclusiones: resumen de los resultados por tipos de deudas.....	233
Capítulo 7. Conclusiones	237
1. Presentación	237
2. Principales resultados por objetivo y capítulo	238
2.1. Delimitación del marco teórico de análisis de las decisiones de endeudamiento individuales, desde los enfoques económico, conductual e institucional.....	238
2.2. Construcción, a nivel teórico, del marco de estudio que relacione las interacciones sociales, entendidas como sociabilidad y posición relativa de los ingresos, con el endeudamiento de los hogares.....	239
2.3. Construcción, a nivel teórico, del marco de estudio que relacione la religiosidad con el endeudamiento de los hogares	239
2.4. Descripción de la situación de endeudamiento de los hogares europeos en base a la información disponible	240
2.5. Identificación a nivel empírico de la relación entre el endeudamiento y las interacciones sociales (sociabilidad e ingresos relativos)	241
2.6. Identificación a nivel empírico la relación entre la religiosidad y el endeudamiento.....	242
2.7. Propuesta de una serie de posibles recomendaciones, en base a los resultados empíricos obtenidos, tendentes a mejorar las decisiones de endeudamiento	243
3. Limitaciones y futuras ampliaciones	244
3.1. Limitaciones	244
3.2. Futuras Ampliaciones.....	245
Bibliografía	249

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. Relación entre objetivos, metodología y estructura de la investigación.....	34
Tabla 2: Tipos de deudas según finalidad y naturaleza del prestamista	43
Tabla 3: Comparación entre los préstamos hipotecarios y los préstamos personales: principales características	45
Tabla 4: Ratios de deuda con respecto a la renta neta disponible (%): países de la OCDE (2010-2019).....	48
Tabla 5: Clasificación de los países de la OCED atendiendo al nivel y tendencia de la ratio deuda/renta disponible del hogar (2010-2019).....	49
Tabla 6: Ratios de deudas respecto el PIB.....	52
Tabla 7: Factores institucionales e influencia en el endeudamiento doméstico desde la perspectiva de la oferta del crédito	69
Tabla 8: Trabajos que analizan el efecto de la sociabilidad sobre el endeudamiento: resumen de los resultados	92
Tabla 9: Trabajos que analizan el efecto de la posición relativa de los ingresos sobre el endeudamiento: resumen de los resultados.....	96
Tabla 10: Motivos por los que la religiosidad puede aliviar/empeorar el estrés financiero.....	117
Tabla 11: Trabajos que analizan el efecto de la religiosidad sobre el endeudamiento: resumen de los resultados	124
Tabla 12: Trabajos que analizan el efecto de la religiosidad sobre el endeudamiento: resumen de los resultados (continuación)	125
Tabla 13: Variables independientes: sociabilidad e ingresos relativos.....	142
Tabla 14: Variables independientes: religiosidad.....	145
Tabla 15: Variables independientes: actitudes económicas y ética	148
Tabla 16: Variables de control	149
Tabla 17: El endeudamiento de los hogares europeos (2015). Muestra Global.....	150
Tabla 18: Porcentaje de hogares endeudados (2015). Sub-muestras por país.....	153
Tabla 19: Cuantía endeudamiento del hogar (2015): por país (Euros).....	155
Tabla 20: Estadísticos-descriptivos de las variables de control (2015). Muestra global.....	156
Tabla 21: Estadísticos-descriptivos de las variables de control (2015). Submuestras por país.....	157
Tabla 22: Estadísticos-descriptivos de las variables Independientes referidos a las interacciones sociales (2015): Muestra Global	165
Tabla 23: Estadísticos-descriptivos de las variables Independientes referidos a las interacciones sociales (2015): Submuestras por país.....	167
Tabla 24: Sociabilidad y deudas al consumo (hipótesis 1): estimaciones probit	172
Tabla 25: Ingresos relativos y deudas al consumo (hipótesis 2): estimaciones probit	175
Tabla 26: Ingresos relativos y deudas al consumo (hipótesis 3): estimaciones probit	177
Tabla 27: Sociabilidad y deudas al consumo (hipótesis 4): estimaciones probit	179

Tabla 28: Interacciones sociales y deudas al consumo (hipótesis 1 y 2): efectos marginales por país	183
Tabla 29: Sociabilidad y deudas hipotecarias (hipótesis 1): estimaciones probit	184
Tabla 30: Ingresos relativos y deudas hipotecarias (hipótesis 2): estimaciones probit.....	186
Tabla 31: Ingresos relativos y deudas hipotecarias (hipótesis 3): estimaciones probit.....	188
Tabla 32: Sociabilidad y deudas hipotecarias (hipótesis 4): estimaciones probit	189
Tabla 33: Interacciones sociales y deudas hipotecarias (hipótesis 1 y 2): efectos marginales por país	193
Tabla 34: Sociabilidad y endeudamiento informal (hipótesis 1): estimaciones probit	195
Tabla 35: Ingresos relativos y endeudamiento informal (hipótesis 2): estimaciones probit.....	197
Tabla 36: Ingresos relativos y endeudamiento informal (hipótesis 3): estimaciones probit.....	199
Tabla 37: Sociabilidad y deudas al consumo (hipótesis 4): estimaciones probit:	200
Tabla 38: Interacciones sociales y deudas informales (hipótesis 1 y 2): efectos marginales por país.	202
Tabla 39: Interacciones sociales: resumen de los resultados empíricos por tipo de deuda.....	203
Tabla 40: Estadísticos-Descriptivos (Religión/Actitudes económicas) de la muestra global.....	208
Tabla 41: Asociación de la religiosidad con los tres tipos de deudas y con las actitudes económicas.....	209
Tabla 42: Estadísticos-Descriptivos Religión y actitudes económicas de las Sub-muestras (Países).	210
Tabla 43: Importancia de la religión en la infancia y actitudes económicas y éticas (hipótesis 1 a 8): estimaciones probit.....	213
Tabla 44: Frecuencia de la práctica religiosa y actitudes económicas y éticas (hipótesis 1 a 8): estimaciones probit.....	215
Tabla 45: Actitudes económicas y éticas: resumen de los resultados empíricos en función de cómo se aproxima la religiosidad del individuo	216
Tabla 46: Importancia de la religión en la infancia y deudas al consumo (hipótesis 9): estimaciones probit	218
Tabla 47: Frecuencia de la práctica religiosa y deudas al consumo (hipótesis 9): estimaciones probit	221
Tabla 48: Importancia de la religión en la infancia y deudas hipotecarias (hipótesis 9): estimaciones probit	224
Tabla 49: Frecuencia de la práctica religiosa y deudas hipotecarias (hipótesis 9): estimaciones probit	226
Tabla 50: Importancia de la religión en la infancia y deudas informales (hipótesis 9): estimaciones probit	229
Tabla 51: Frecuencia de la práctica religiosa y informales (hipótesis 9): estimaciones probit.	231
Tabla 52: Religiosidad y actitudes económicas y éticas: resumen de los resultados empíricos en función del tipo de deuda.....	233

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Estructura de la investigación	33
Gráfico 2: Ratios de endeudamiento respecto la renta disponible -Bajo Endeudamiento y con Tendencia Estable-: OCDE (2010-2019)	50
Gráfico 3: Ratios de endeudamiento respecto la renta disponible -Alto Endeudamiento con Tendencia Descendente-: OCDE (2010-2019)	51
Gráfico 4: Ratios de endeudamiento respecto la renta disponible -Endeudamiento Entermedio y Tendencia Ascendente-: OCDE (2010-2019)	51
Gráfico 6: Proceso seguido en la construcción de la muestra de estudio	139
Gráfico 7: Porcentaje de hogares con endeudamiento hipotecario por país	151
Gráfico 8: Porcentaje de hogares con endeudamiento al consumo por país	152
Gráfico 9: Porcentaje de hogares con endeudamiento informal por país	153
Gráfico 10: Porcentaje de población con ingresos por encima de la media por país.	169

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1. Desglose del endeudamiento	40
Figura 2: Enfoques de estudio del endeudamiento doméstico.	54
Figura 3: Marco teórico: canales a través de los cuales la sociabilidad puede afectar al endeudamiento	79
Figura 4: Encaje de las hipótesis de estudio en el marco teórico: interacciones sociales	89
Figura 5: Trabajos que analizan el efecto de las interacciones sociales sobre el endeudamiento (variable independiente)	89
Figura 6: Canales de influencia de la religiosidad sobre el endeudamiento	102
Figura 7: Encaje de las hipótesis de estudio en el marco teórico: religiosidad	118
Figura 8: Principales módulos del cuestionario de SHARE (ediciones 1, 2, 4, 5 y 6)	135





INTRODUCCIÓN

1. PRESENTACIÓN.
2. MOTIVACIÓN.
3. OBJETIVOS.
4. ESTRUCTURA.
5. METODOLOGÍA.



INTRODUCCIÓN

1. PRESENTACIÓN

Las finanzas corporativas o empresariales ocuparon durante mucho tiempo el centro de atención de la literatura financiera, dejando de lado las finanzas de los hogares o finanzas personales (Breuer y Salzmann, 2014). Esto cambió en las últimas décadas, y las finanzas individuales empezaron a formar un importante campo de exploración, participando, hasta cierto punto, en la constitución de una parte importante de la industria financiera (Guiso y Sodini, 2013) y buscando solución a la creciente complejidad de los productos financieros (Christelis et al., 2013).

Si bien la literatura centrada en las finanzas personales ha investigado con profusión decisiones como el ahorro y las inversiones, las decisiones de endeudamiento han quedado relegadas a un segundo plano hasta épocas recientes (Zimmman, 2015). En concreto, el estudio del endeudamiento empezó a ganar protagonismo cuando se dispararon las cifras de deudas domésticas tras la reciente crisis financiera iniciada en 2007, que tuvo su impacto sobre el bienestar económico de las familias, en concreto de las más vulnerables, y sobre toda la economía. Por ello, es necesario ir en búsqueda de un mayor conocimiento y dominio de los factores y motivos que conducen a un endeudamiento excesivo y descontrolado, ya que esto permite identificar las posibles amenazas a las que se van a enfrentar las familias ante un posible *shock* económico o financiero (Ali et al., 2020; Noerhidajati et al., 2021).

Durante la última década, la economía ha sido testigo de un aumento sin precedentes de la deuda de los hogares en todo el mundo. Así, considerando todos los instrumentos de deuda, la tasa de endeudamiento de los hogares en Europa durante el periodo 2000-2017, expresada como porcentaje del PIB, se ha duplicado con creces en Estonia, Finlandia, Grecia, Hungría, Polonia, Rumanía, Eslovaquia o Suecia (FMI, 2019). En otros países europeos el aumento fue menos notable, pero las tasas en 2017 fueron considerablemente altas, como es el caso de Dinamarca (131,7%), Noruega (106,9%), Países Bajos (111,1%) o Reino Unido (93,7%).

Dicho esto, la mayoría de los estudios han analizado el endeudamiento desde un prisma económico tradicional, enfocándose sobre variables “convencionales” de naturaleza económica y demográfica. Teniendo en cuenta tales variables, en este trabajo se realiza un análisis del endeudamiento de los hogares europeos desde una perspectiva social y cultural, en particular estudiando la relación entre las deudas domésticas y las interacciones sociales y la religiosidad de dichos hogares.

2. MOTIVACIÓN

El endeudamiento desempeña un papel importante en el bienestar financiero de las economías domésticas (Brown y Gray, 2016; Vlaev y Elliot, 2014) y, por ende, de las economías globales. Por ello, el estudio de los factores que pueden estar detrás del nivel de

endeudamiento de los hogares se puede justificar tanto desde una perspectiva macroeconómica, como desde una perspectiva microeconómica.

Así, en lo que se refiere a la perspectiva macroeconómica, el crecimiento excesivo del endeudamiento de las familias puede tener importantes consecuencias relacionadas con la estabilidad del sistema financiero (Ali et al., 2020; Del Río, 2002). Ello se debe a que la estabilidad de las instituciones financieras depende, entre otros factores, de unos bajos niveles de deuda (Jordà et al., 2016; Schularick y Taylor, 2012) y de morosidad en los pagos de las familias con deudas financieras (Azzopardi et al., 2019), puesto que las situaciones de impago repercuten negativamente en la solidez de los intermediarios financieros y, por tanto, sobre todo el sistema financiero (Davis, 1995; Del Río, 2002).

Como se verá a lo largo de este trabajo, muchos autores coinciden en que la crisis financiera y económica iniciada en 2007 fue impulsada, en gran medida, por el endeudamiento de las familias y las empresas. De ahí se deduce que el nivel de deuda puede ser utilizado a título informativo para evitar que se repitan los errores del pasado (Lusardi y Mitchell, 2013). Dicho de otro modo, algunas crisis financieras podrían, hasta cierto punto, ser anticipadas a través de “señales”. Muchas de estas señales tienen relación con el endeudamiento, que puede, de esta forma, actuar como predictor de una próxima recesión financiera, e incluso de su intensidad (Lombardi et al., 2017). En concreto, estos indicios no solo vendrían por el nivel de deuda y morosidad de los hogares, ya mencionados, sino también por los costes del servicio de la deuda, es decir los intereses (Lombardi et al., 2017).

Otro aspecto relacionado con la importancia del estudio de la deuda es la relación entre esta y el crecimiento económico. Así, la disponibilidad de crédito “de confianza” por parte de las instituciones financieras contribuye a canalizar los recursos hacia un uso más productivo, favoreciendo el bienestar y el crecimiento económico (Prinsloo, 2002). Asimismo, la acumulación de la deuda va acompañada de un crecimiento futuro esperado de la productividad.

Ahora bien, es necesario equilibrar dicha situación, puesto que el aumento de la relación entre el PIB y la deuda de los hogares puede disminuir el consumo con un desfase aproximado de tres años (Lombardi et al., 2017). Además, un elevado endeudamiento conduce a una mayor carga financiera, *ceteris paribus*, reduciendo la capacidad de respuesta del sector frente a variaciones inesperadas en los tipos de interés, la renta o en el valor de los activos. Como consecuencia, se puede producir un *shock* económico de carácter adverso, que tendrá grandes efectos negativos sobre el crecimiento económico (Del Río, 2002). Asimismo, el sobreendeudamiento puede generar más costes públicos relacionados con la vivienda, los gastos legales, la pérdida de productividad, el estrés, y un posible aumento de los gastos médicos (Allwood et al., 2010). Por su parte, Lea (2020) comenta que, en las naciones menos desarrolladas, con sistemas económicos diferentes, el endeudamiento puede provocar grandes problemas, sobre todo cuando se trata de deudas difíciles de manejar.

Finalmente, desde el plano macroeconómico, la concesión de crédito se considera un vínculo importante entre el mecanismo que transmite los cambios de la política monetaria a las variaciones de la demanda total y de las tasas de inflación. Al mismo tiempo, la modificación de los tipos de interés por parte de la autoridad monetaria influye sobre los créditos concedidos a los hogares y, como consecuencia, sobre la demanda agregada (Prinsloo, 2002).

También desde un punto de vista microeconómico se plantean argumentos que justifican la importancia del estudio del endeudamiento de los hogares; esto es, que hacen referencia a las

consecuencias del endeudamiento sobre la estabilidad financiera y el bienestar de las familias. Así, la disponibilidad de crédito facilita el gasto a los hogares, ya que les permite realizar sus compras en el momento presente y suavizar las fluctuaciones transitorias de los ingresos que pueden sufrir (Lorenzoni y Guerreri, 2011; Prinsloo, 2002). Esto pone de relieve la importancia de medir correctamente la deuda de los hogares con el fin de poder evaluar la conducta de gasto de los consumidores (Prinsloo, 2002).

El estudio del endeudamiento doméstico permite, a su vez, identificar los desafíos y amenazas a los que se enfrentan los hogares ante un posible *shock* económico o financiero (Ali et al., 2020; Noerhidajati et al., 2020). En particular, permite “dar visibilidad” a los problemas financieros de las familias, especialmente de las familias de bajos ingresos, que se consideran los grupos más susceptibles a la hora de sufrir dificultades económicas durante las crisis, además de situaciones de endeudamiento excesivo o sobreendeudamiento (Tabb, 2005). Los consumidores sobreendeudados tienen más probabilidades de tener problemas de salud física y mental, como la depresión, pensamientos de suicidio y sentimientos de impotencia (Persson, 2010). El sobreendeudamiento puede disminuir la calidad de vida del hogar y el bienestar de la familia. Los consumidores sobreendeudados también son propensos a la exclusión social (Persson, 2010). Anticipar la fragilidad financiera de las familias facilitaría la intervención de las autoridades y la concienciación social de cara diseñar posibles vías de actuación.

Finalmente, todas las situaciones anteriores relacionadas con la importancia del estudio del endeudamiento, se acentúan cuanto más complejo y dinámico es el sistema financiero en el que las economías desarrollan su actividad (Ali et al., 2020).

3. OBJETIVOS

Cabe destacar que esta investigación tiene como objetivo principal el análisis de la relación de dos factores conductuales, la religiosidad y las interacciones sociales, sobre las decisiones financieras de endeudamiento de los hogares. En particular, se analizan tres tipos de deudas de los hogares - deudas al consumo, deudas hipotecarias y deudas informales- siendo la unidad de análisis los hogares europeos cuya cabeza de familia es una persona con 50 o más años en 2015.

Para lograr este objetivo final, hace falta alcanzar, durante el desarrollo de la presente investigación, los objetivos específicos intermedios que se detallan a continuación:

1. Delimitación del marco teórico que analiza las decisiones de endeudamiento individuales, desde los enfoques económico, conductual e institucional.
2. Construir, a nivel teórico, el marco de estudio que permita relacionar las interacciones sociales, entendidas como sociabilidad y posición relativa de los ingresos, con el endeudamiento de los hogares.
3. Elaborar, en el plano teórico, el marco de estudio que permita relacionar la religiosidad del individuo con las decisiones de endeudamiento del hogar.
4. Describir la situación de endeudamiento de los hogares europeos en base a la información disponible.
5. Constatar a nivel empírico la relación entre el endeudamiento y:

- a. Las interacciones sociales (sociabilidad e ingresos relativos).
 - b. La religiosidad.
6. Plantear recomendaciones, en base a los resultados empíricos obtenidos, que permitan:
- a) evitar situaciones perjudiciales de endeudamiento excesivo o de bancarrota; b) evitar situaciones de estrés financiero y mejorar el bienestar económico de los hogares; y c) mejorar la gestión y la toma de decisiones relativas al endeudamiento doméstico.

4. ESTRUCTURA

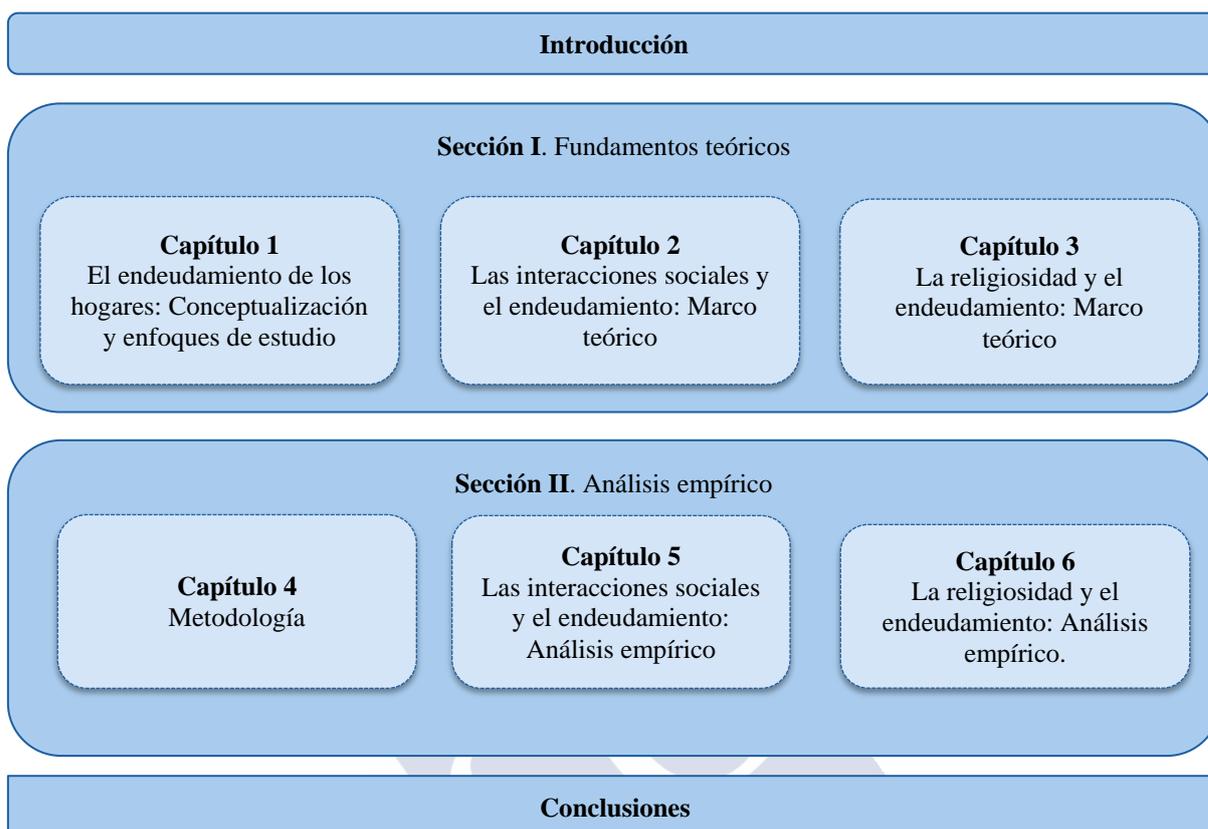
Para alcanzar dichos objetivos, la estructura de la presente investigación se compone de un total de seis capítulos, además de los apartados reservados para la introducción, las conclusiones y la sección de referencias bibliográficas y anexos.

En esta introducción se presenta el tema, así como la motivación y objetivos que guiarán esta investigación. El primer capítulo se dedica a describir los principales tipos de deudas de los hogares, así como los enfoques y teorías desde los que se puede abordar el estudio del endeudamiento a nivel microeconómico. Por su parte, el segundo y el tercer capítulo construyen los marcos teóricos y las hipótesis de estudio que asocian el endeudamiento con las interacciones sociales y la religiosidad, respectivamente, a partir de la revisión de la literatura. Estos tres capítulos constituyen la sección I de fundamentos teóricos (Gráfico 1).

La sección II corresponde al análisis empírico y está integrada también por tres capítulos. Así, el cuarto capítulo describe la fuente de estadística utilizada y el proceso de construcción de la muestra de estudio, además de realizar un análisis univariante o estadístico-descriptivo de la misma. Por su parte, los capítulos quinto y sexto reservan para el análisis multivariante o econométrico presentando de forma separada los resultados relativos a la relación entre endeudamiento e interacciones sociales y religiosidad, respectivamente.

Finalmente, el apartado de conclusiones se dedica a comentar las principales conclusiones y aportaciones de esta investigación, así como las potenciales implicaciones de cara a la mejora de las decisiones económico-financieras de los hogares europeos. Se recogen también las limitaciones, junto con las futuras ampliaciones susceptibles de realizar tras esta investigación.

Gráfico 1: Estructura de la investigación



5. METODOLOGÍA

En esta investigación, la metodología usada combinará, de acuerdo con la naturaleza de los objetivos intermedios planteados, tres métodos científicos: el analítico-sintético, el inductivo y el hipotético-deductivo.

El método analítico-sintético se considera el protagonista en la primera sección focalizada en la fundamentación teórica. Esta comenzará con la revisión de las principales teorías del endeudamiento, desde aquellas basadas en conceptos meramente económicos hasta las más recientes aportadas desde el enfoque conductual. Después continuará en los dos capítulos siguientes con el análisis de la relación entre las decisiones de endeudamiento y las interacciones sociales y la religiosidad. A partir de estas teorías y de la base de datos escogida, la Encuesta Sobre Salud, Envejecimiento y Jubilación en Europa, más conocida como *Survey of Health, Ageing and Retirement in Europe* o SHARE, se seleccionarán las potenciales variables consideradas fundamentales en la explicación de las decisiones financieras consideradas. Se establecerán, para cada una de estas variables, diferentes hipótesis de trabajo, en función de la asociación que se espera que tengans con la decisión de endeudarse.

Com se ha mencionado, en la segunda sección se abordará la metodología y el análisis empírico. Así, después de analizar la base de datos y de un proceso de depuración y

preparación de la muestra, se usará el método el hipotético-deductivo para llevar a cabo el análisis empírico, donde las hipótesis previamente establecidas serán sometidas a un proceso de contrastación empírica con datos de la SHARE. Este trabajo de contrastación empírica se llevará a cabo con modelos econométricos, que permitirán cotejar y cuantificar las relaciones que las potenciales variables independientes propuestas, interacciones sociales y religiosidad, mantienen con las decisiones de endeudamiento de los hogares europeos.

Por último, el apartado reservado para las conclusiones presentará, además de un resumen de la información cualitativa y cuantitativa que fue analizada a lo largo de la investigación, y de un modo inductivo, las principales aportaciones y recomendaciones extraídas.

En particular, la Tabla 1 sintetiza la relación entre los objetivos intermedios que se abordarán a lo largo de esta investigación, la metodología empleada y los capítulos donde se detalla el alcance de estos objetivos.

Tabla 1: Relación entre objetivos, metodología y estructura de la investigación

Objetivo intermedio	Metodología	Capítulo
1. Delimitación del marco teórico de análisis de las decisiones de endeudamiento de personas y hogares.		Capítulo 1
2. Identificación y clasificación a nivel teórico de los canales y mecanismos que asocian las interacciones sociales con el endeudamiento doméstico.	Método analítico-sintético	Capítulo 2
3. Identificación y clasificación a nivel teórico de los canales y mecanismos que asocian la religiosidad con el endeudamiento doméstico.		Capítulo 3
4. Descripción de la situación de endeudamiento de los hogares europeos.		Capítulo 4
5. Constatación a nivel empírico de la relación entre el endeudamiento y las interacciones sociales.	Método hipotético-deductivo	Capítulo 5
Constatación a nivel empírico de la relación entre el endeudamiento y la religiosidad.		Capítulo 6
6. Propuesta de una serie de posibles recomendaciones, en base a los resultados empíricos obtenidos, tendentes a mejorar las decisiones de endeudamiento.	Método inductivo	Conclusiones



SECCIÓN I.
FUNDAMENTOS TEÓRICOS





CAPÍTULO 1.

EL ENDEUDAMIENTO DE LOS HOGARES: CONCEPTUALIZACIÓN Y ENFOQUES DE ESTUDIO

1. INTRODUCCIÓN.
2. EL ENDEUDAMIENTO DE LOS HOGARES.
3. EL ENDEUDAMIENTO DE LOS HOGARES EN LA UE.
4. ENFOQUES TEÓRICOS EN EL ESTUDIO.
5. CONCLUSIONES.



CAPÍTULO 1.

EL ENDEUDAMIENTO DE LOS HOGARES: CONCEPTUALIZACIÓN Y ENFOQUES DE ESTUDIO

1. INTRODUCCIÓN

Hace unos años la deuda de los hogares se consideraba un tema relativamente descuidado por parte de las finanzas personales, que se centraban mayoritariamente en el ahorro y la inversión (Zimmman, 2015). Esto cambió y el endeudamiento empezó a ganar protagonismo en las finanzas personales.

Como se ha visto en el capítulo de Introducción de este trabajo, el endeudamiento es un tema de suma importancia en las finanzas y en toda la economía, no solamente a nivel micro, sino también a nivel macro. Ello es debido a que el crecimiento excesivo del endeudamiento de las economías domésticas puede tener graves implicaciones macroeconómicas tanto en la estabilidad de los sistemas financieros como en la economía en general (Ali et al., 2020; Del Río, 2002; Lombardi et al., 2017). De la misma forma, el excesivo endeudamiento pone en jaque el bienestar económico de las familias y, en particular, de aquellas económicamente más vulnerables. Un mayor conocimiento de los motivos que conducen a ese endeudamiento permite identificar los desafíos y amenazas a las que se enfrentan los hogares ante un posible *shock* económico o financiero (Ali et al., 2020; Noerhidajati et al., 2021).

El objetivo de este capítulo es triple. En primer lugar, dentro del endeudamiento de las economías domésticas, se pretende delimitar los tipos de deuda que se analizarán en esta investigación, puesto que la disposición de los diferentes tipos de crédito puede cubrir las diferentes necesidades de los individuos (Bertola y Hochguertel, 2005). En segundo lugar, se describe, en términos generales, cuál es la situación de endeudamiento de los hogares de los países de la UE; pues estos serán la unidad de análisis en los capítulos empíricos. Finalmente, se establece el marco teórico desde el que se aborda el estudio del endeudamiento doméstico.

Consecuentemente con esos tres objetivos, el resto del capítulo se estructura en tres grandes epígrafes. A partir de esta introducción, el segundo apartado identifica y conceptualiza brevemente los endeudamientos de tipo hipotecario, créditos al consumo y préstamos informales que serán objeto de análisis. El tercer epígrafe detalla el nivel de endeudamiento de los hogares europeos durante la última década. Finalmente, el cuarto apartado presenta los principales enfoques desde los cuales se ha abordado el estudio del endeudamiento personal; a saber, los enfoques económico, conductual e institucional.

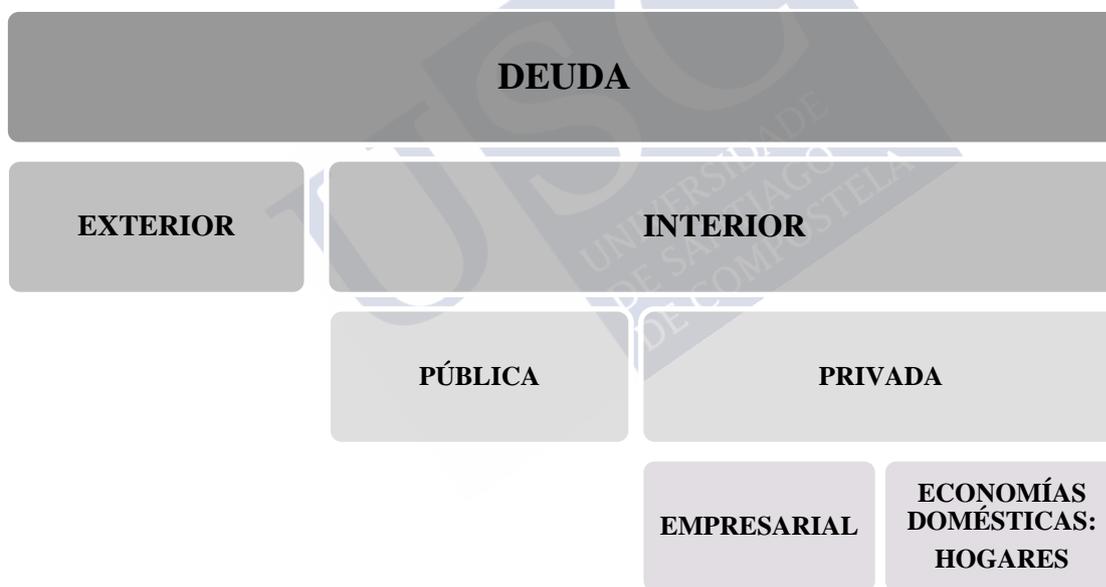
2. EL ENDEUDAMIENTO DE LOS HOGARES: CONCEPTUALIZACIÓN Y TIPOS DE ENDEUDAMIENTO

Existen numerosas definiciones de endeudamiento. En general, una deuda se puede definir como una obligación o responsabilidad que surge al pedir dinero prestado o al disfrutar de un

servicio o de un bien “a crédito”, con la obligación de un pago posterior¹ (Prinsloo, 2002). Sin ánimo de ser exhaustivos, un contrato de deuda es el acuerdo esencial entre una persona u organización y otra, donde se establecen los términos del préstamo como los pagos de intereses, la amortización del principal y/o las garantías que tienen que aportar el prestatario, entre otros aspectos (Gasic, 2011). Asimismo, el endeudamiento se define como la utilización de recursos de terceros obtenidos mediante deuda para financiar una actividad y aumentar la capacidad operativa de una persona o empresa (Gasic, 2011). Con el fin de delimitar el ámbito de estudio de esta investigación resulta clave desglosar el endeudamiento en diferentes categorías atendiendo a distintos criterios de clasificación (Figura 1).

Así, con respecto al criterio geográfico, podríamos diferenciar entre endeudamiento interior y endeudamiento exterior, dependiendo de si el endeudamiento se realiza dentro o fuera de las fronteras nacionales. Atendiendo a la naturaleza pública o privada del agente que solicita la deuda, diferenciaríamos entre deuda pública, la contraída por las administraciones públicas, y deuda privada, la contraída por los diferentes agentes privados de la economía. El endeudamiento privado puede, a su vez, desglosarse, en función del agente que lo “consume”, en endeudamiento empresarial o corporativo y endeudamiento de las economías domésticas u hogares.

Figura 1: Desglose del endeudamiento



En particular, en esta investigación nos centraremos en el endeudamiento de las economías domésticas. Ahora bien, dentro de este, podemos distinguir, de nuevo, diferentes tipos de endeudamiento, cuyas características difieren notablemente. Por ello, antes de analizar los distintos tipos de préstamos a los hogares que pueden existir, resulta importante comentar algunos de los aspectos que los pueden caracterizar.

¹ Puede existir cierta diferencia entre la definición de “una deuda” y “un crédito”. Con el término crédito se quiere indicar un acuerdo para pedir dinero prestado, durante un tiempo casi siempre conocido. Por su parte, el término deuda se refiere mayoritariamente a la obligación que el prestatario no puede cumplir o tratar de evitar cumplir en el plazo marcado. El crédito implica un prestamista dispuesto, por el contrario, la deuda implica un prestatario involuntario (Lea y Levine, 1993).

Así, a pesar de la heterogeneidad de la deuda, existen una serie de criterios comunes que permiten su clasificación y caracterización. En particular, los criterios más comunes son:

1. El plazo de amortización², que permite distinguir entre:
 - a) Préstamos a corto plazo: que vencen en los próximos 12 meses; es decir, su horizonte temporal es inferior a un año. Algunas de las deudas a corto plazo más habituales son las contraídas a través de las tarjetas de crédito y los mini préstamos o microcréditos.
 - b) Préstamos a largo plazo: cuya duración o vencimiento supera un año. La cantidad de dinero prestada suele ser superior a la de los préstamos a corto plazo. Por esta razón, en muchas ocasiones se suelen pedir garantías, como propiedades o avales de terceras personas. Sin embargo, los tipos de interés son más bajos al estar garantizados. Los tipos de préstamos a largo plazo más habituales son los préstamos personales y los préstamos hipotecarios.
2. La garantía³, que permite diferenciar entre (Agarwal et al., 2011):
 - a) Préstamos garantizados: aquellos en los que el prestatario promete algún tipo de activo, tales como casas, bonos, acciones, locales o fincas, como garantía al banco (prestamista) a fin de garantizar la recuperación de los fondos prestados. Como ya se ha mencionado, implican una mayor cantidad de dinero y unos intereses más bajos ya que, al tener garantizado el reembolso con activos del prestatario, se reduce el riesgo para el prestamista. En este ámbito se incluirían los préstamos hipotecarios.
 - b) Préstamos sin garantías: este tipo de préstamos ofrece a los prestamistas cierta libertad, de forma que pueden ejecutar las hipotecas o recuperar algún bien inmovilizado en caso de incumplir con las responsabilidades por parte del deudor (Agarwal et al., 2011). Existen préstamos con garantías personales y otros con garantías reales, según el tipo de responsabilidad patrimonial asumida para asegurar la devolución del préstamo.
3. La naturaleza del tipo de interés: el tipo de interés puede considerarse “el precio” que cobra el prestamista por prestar el dinero. En concreto, es un porcentaje sobre el capital pendiente de devolución. Este tipo de interés se pacta en el contrato de formalización del préstamo y puede presentar dos formas.
 - a) Interés fijo: se mantiene constante a lo largo de la vida del contrato, de forma que no queda incertidumbre sobre el importe de las cuotas futuras⁴.
 - b) Interés variable: el tipo de interés se va modificando a lo largo de la vida del préstamo en función de la evolución del índice que se tome como referencia⁵ y

² (www.creditosms.com)

³ Una garantía crediticia es un mecanismo de transferencia de riesgo que permite a los prestamistas mitigar el riesgo de contraparte en las operaciones crediticias. Esto es, la entidad financiera estará expuesta al riesgo de no recuperar en tiempo y forma el dinero prestado, además de los intereses pactados. Por ello, se establecen garantías mediante un contrato en el que el prestamista aporta una garantía de pago adicional con un compromiso escrito de reembolsar su deuda. De modo más simple la garantía crediticia es un tipo de seguro contra el impago (<https://economipedia.com/>).

⁴ En los préstamos a tipo fijo, el interés suele ser superior a los de tipo variable.

⁵ Los índices de referencia para los tipos de interés variable suelen ser Euribor, Libor, etc. Por tanto, la evolución que tenga este índice en el tiempo determinará el incremento o la reducción en el cálculo de los intereses generados. Las actualizaciones del índice pueden ser anual, semestral, trimestral y hasta mensual.

suele expresarse como la suma del índice y un porcentaje constante. Los préstamos hipotecarios suelen adoptar este tipo de interés.

4. La finalidad, que se refiere al objetivo por el cual el hogar se endeuda:
 - a) Financiar el consumo: se refiere a los préstamos personales y crédito al consumo; esto es, las deudas contraídas para financiar la adquisición de bienes muebles (un coche, un ordenador...), o servicios como pagar un viaje, un master, etc. Resultan más sencillos de obtener que un préstamo hipotecario, aunque suelen suponer unos intereses más elevados⁶.
 - b) Adquisición de un inmovilizado: se refiere a las deudas contraídas para comprar un inmueble o rehabilitarlo. En el caso de las economías domésticas, normalmente ese inmueble hace referencia a una vivienda.
5. La naturaleza del prestamista, que permite distinguir entre:
 - a) Préstamos otorgados dentro del sistema financiero (préstamos formales): esto es, préstamos concedidos por alguna de las instituciones que integran el sistema financiero de un país y que operan bajo la supervisión y reglamentación del organismo nacional correspondiente. Entre las instituciones que integran el sistema financiero, una parte fundamental son los bancos, de ahí que muchas veces se hable de préstamos bancarios.
 - b) Préstamos otorgados fuera del sistema financiero (préstamos informales): en este caso, serían préstamos otorgados fuera de las instituciones que integran el sistema financiero y, por tanto, no sometidos a la correspondiente supervisión y reglamentación gubernamental. Dentro de estos se puede distinguir aquellos otorgados por familiares, amigos y conocidos, así como por otras instituciones informales.

El sector informal, a diferencia del formal, proporciona créditos a un plazo menor y de un modo más rápido. Otro punto de diferencia radica en su mayor flexibilidad con respecto a los bienes aceptados como garantías, que pueden ser de una gran variedad (hipotecas sobre bienes inmuebles, vehículos, joyas, avales, etc.) en comparación con los créditos formales (Inter-American Development Bank – [IDB], 2004). Así, los individuos más vulnerables económicamente, cuando no disponen de una variedad de colaterales financieros (Okurut et al., 2004), acuden al endeudamiento informal como última instancia en caso de necesidad (Schrader, 1996; Rutherford, 2000). Por el contrario, los tipos de interés en los mercados informales son mucho más altos que en los formales; esta diferencia no se justifica por el riesgo asumido en cada tipo de préstamo, tampoco se justifica por los costos de transacción que asume el acreedor (Mauri, 2000).

Centrándonos en estos dos últimos criterios, finalidad del préstamo y naturaleza del prestamista, podemos acotar los tipos de endeudamiento doméstico que van a ser objeto de estudio en este trabajo (Tabla 2). En concreto, en esta investigación serán objeto de estudio los préstamos hipotecarios, los préstamos al consumo y los préstamos informales (cuya finalidad, se desconoce).

⁶ <https://cliente bancario.bde.es/pcb/es/menu-horizontal/productoservici/financiacion/prestamopersonal/>

Tabla 2: Tipos de deudas según finalidad y naturaleza del prestamista

	Préstamos hipotecarios	Préstamos al consumo
Dentro del sistema financiero: préstamos formales	Préstamos hipotecarios	Préstamos personales y créditos al consumo
Fuera del sistema financiero: préstamos informales	Préstamos informales	

A continuación, analizaremos con más detalle cada uno de estos tipos de endeudamiento doméstico.

2.1. Crédito hipotecario

Las deudas hipotecarias, como se mencionó, son deudas garantizadas en la que el prestatario proporciona una garantía con respecto a los pagos prometidos en el contrato firmado. Así la entidad financiera (el prestamista) le entrega al cliente (el prestatario) una cantidad de dinero garantizado a cambio de su devolución en un determinado plazo y según unas condiciones pactadas, sobre todo las relacionadas con la devolución de los intereses (Prinsloo, 2002). En general, las hipotecas se firman principalmente cuando se compran bienes inmuebles, tales como viviendas.

Como cualquier préstamo, las hipotecas están afectadas por las características vistas en el apartado anterior. Así, las principales características de las hipotecas son las siguientes:

- a) Los tipos de interés. Es un aspecto fundamental en la contratación de hipotecas. Los tipos de interés pueden ser variables o fijos durante cierto tiempo establecido, además de ser bajos en comparación con otros tipos de préstamos. Esto es, la denominación “hipoteca” implica que, además de asumir la garantía personal, se toma el inmueble como garantía del pago del préstamo, por esta razón, el tipo de interés es más bajo (Gómez-Puig, 2013).
- b) El vencimiento. Si bien depende de la vida útil del bien, suelen tener un periodo de amortización más largo que los préstamos al consumo. Tanto la duración como los intereses, se consideran variables institucionales importantes que varían entre países.
- c) El importe del préstamo. Suelen ser de un importe más elevado que los préstamos al consumo. Siendo las hipotecas deudas garantizadas, acostumbran imponer dos tipos de restricciones: 1) se restringe el volumen, de acuerdo con una evaluación de la capacidad de reembolso del solicitante, y 2) se exige un pago inicial al prestatario. Este pago inicial, suele ser una ratio o porcentaje del préstamo total que varía de un país a otro (Giuseppe y Hochguertel, 2005).

2.2. Crédito al consumo: préstamos personales o al consumo

La compra de vivienda no es el único motivo de endeudamiento; los hogares pueden tener varias razones que las lleven a endeudarse. Así, el uso de las deudas al consumo se relaciona principalmente con el deseo de las personas de consumir en el momento presente utilizando ingresos obtenidos en una etapa posterior.

Antes de nada, es preciso aclarar que el concepto de préstamo personal hace referencia al tipo de garantía que el prestatario ofrece, mientras que el concepto de crédito al consumo hace referencia a la finalidad a la que se va a aplicar el préstamo. Así, un préstamo personal es

aquel que para su amortización tiene como única garantía la “personal”, es decir, la solvencia del prestatario y la de su avalista, en caso de tenerlo, independientemente del fin al que se destine el dinero prestado. Mientras, el préstamo al consumo viene definido fundamentalmente por el destino que se le dé al dinero prestado, independientemente de la garantía que respalde ese dinero. Es frecuente ver como los créditos al consumo se comercializan como “préstamo coche”, “préstamo estudios”, entre otros ejemplos⁷. Los préstamos al consumo suelen ser préstamos personales. En todo caso, en esta investigación hablaremos indistintamente de préstamos personales o al consumo.

Por tanto, la principal diferencia de los préstamos personales respecto a las hipotecas es que su devolución no está garantizada con ningún bien inmueble, sino con los bienes presentes y futuros del deudor. Entre las características más importantes de los créditos personales o al consumo se encuentran las siguientes: 1) son créditos destinados a la compra de bienes y servicios de consumo; 2) su importe no es tan elevado como en el caso de los préstamos hipotecarios; 3) el prestatario responde con sus bienes presentes y futuros, por lo que la entidad prestamista evalúa y estudia su solvencia a través de justificantes e historial de ingresos, nóminas, un inventario de bienes o una declaración jurada; 4) su tramitación es más rápida que en los préstamos hipotecarios; si bien, 5) los intereses que suponen son más altos. En este último punto, Bertola y Hochguertel (2005) comentan que el crédito al consumo es generalmente más barato cuando está ligado a la compra de un bien o servicio que en el caso de su uso como un préstamo de consumo personal.

En este tipo de deudas el prestamista puede ser una persona física o jurídica, incluidas las entidades de crédito, mientras que el prestatario es una persona física que actúa al margen de su actividad comercial o profesional, con el objetivo de satisfacer una necesidad de consumo. Cuando estos préstamos se conceden “dentro” del sistema financiero, se deben cumplir ciertos requisitos legales relativos a: 1) la cuantía mínima y máxima de la deuda; 2) el plazo de reembolso; y 3) la tasa de interés. Es más, con independencia del país, lo habitual es que el prestamista tenga la obligación de aportar información al prestatario en relación al producto y las condiciones del préstamo e, incluso, las consecuencias en caso de impago. Esto es, hay que facilitarle los documentos con información sobre la liquidación de intereses y/o comisiones que pueden existir en cada préstamo (tipo de interés nominal aplicado, comisiones y cualquier otro gasto, etc.). Es preciso que se defina de forma clara el coste total del crédito para el consumidor⁸.

Como hemos mencionado, en este trabajo estudiaremos el endeudamiento personal o al consumo de forma general, si bien este abarca, a su vez, deudas generadas a través de diferentes instrumentos. Algunos de ellos merecen ser mencionados puesto que facilitan el consumo, al rebajar el nivel de dificultad en la consecución de préstamos, y, como consecuencia, tienen importantes consecuencias sobre el nivel de sobre-endeudamiento de las economías domésticas (Gathergood, 2012). Así, destacamos:

1. Las tarjetas de crédito. Con este método los bancos u otras instituciones financieras ofrecen facilidades a los consumidores para hacer compras en el momento presente y aplazar el pago para el futuro. Los saldos deudores de las cuentas de tarjetas de crédito suelen ser pagaderos en el plazo de un mes natural desde recibir la cuenta por parte del consumidor.

⁷ <https://clientebancario.bde.es/pcb/es/blog/como-diferencias-los-prestamos-personales--al-consumo-y-rapidos.html?blog=/webcb/Blog>

⁸ Para garantizar la comparabilidad de la información relativa al coste/rentabilidad de los productos financieros se suelen utilizar las Tasas Anuales Equivalentes (TAE) en toda la UE, cuyo cálculo ha sido armonizado.

También ofrecen otras facilidades presupuestarias para aplazar el pago durante periodos más largos.

2. Las tarjetas revolving o crédito revolving⁹. Se trata de un tipo de tarjetas con un límite de crédito determinado. Se caracterizan por poder devolver este crédito a plazos, mediante “cuotas” periódicas. Estas “cuotas” pueden ser en forma de un porcentaje de la deuda existente o como una cuota fija; cuotas periódicas que se pueden elegir y cambiar dentro de unos mínimos establecidos por la entidad. En comparación con el resto de tarjetas, la peculiaridad de las tarjetas revolving es que la deuda generada se “renueva” mensualmente, de forma que disminuye cuando se abonan las cuotas, y aumenta cuando se usa la tarjeta (pagos, reintegros en cajero), así como con los intereses, las comisiones y otros gastos generados, que van a ser financiados conjuntamente.
3. Los préstamos “rápidos” (preconcebidos u online). Se trata de préstamos personales o al consumo y el término “rápido” hace referencia al proceso de tramitación de la operación que se caracteriza precisamente por la rapidez, ya que el prestamista simplifica las gestiones relacionadas con el análisis del riesgo, a cambio, normalmente, de cobrar un mayor interés al prestatario. Se suelen comercializar por internet. En ocasiones, las instituciones que conceden estos préstamos no están supervisadas por el organismo regulador correspondiente¹⁰.

A modo de resumen, la Tabla 3 sintetiza de un modo comparado las principales características del endeudamiento hipotecario y el endeudamiento personal o al consumo.

Tabla 3: Comparación entre los préstamos hipotecarios y los préstamos personales: principales características

	Préstamos hipotecarios	Préstamos personales o al consumo	
Plazo de amortización: Largo plazo		>	
Garantía	Hipotecaria		Personal
Tipo de interés		<	
Importe		>	
Proceso de concesión: Trámites		>	

Notas: >/< denotan mayor y menor, respectivamente.

2.3. Crédito informal: Deudas informales

Hasta ahora nos hemos referido al crédito formal. Como se ha indicado, este abarca a los créditos o préstamos concedidos por instituciones financieras que están reguladas por el gobierno y que operan dentro del marco regulatorio del sistema financiero (Campero y Kaiser, 2013). Ahora bien, numerosos trabajos han mostrado que un gran número de individuos y hogares de todo el mundo carecen de acceso al crédito formal o no lo utilizan (Tejerina y Westley, 2007), siendo empleado dicho acceso como un indicador relevante del nivel de inclusión financiera de una población (Demirgüç-Kunt y Klapper, 2013).

Los motivos tras esta carencia de acceso al crédito formal están relacionados con las condiciones económicas de los individuos (Beck et al., 200; Clamara et al., 2014). Así, los potenciales prestatarios pueden ver los requisitos de empleo estable y garantías colaterales,

⁹ https://clientebancario.bde.es/pcb/es/menuhorizontal/podemosayudarte/criterios/Tarjetas_revolving.html

¹⁰ <https://clientebancario.bde.es/pcb/es/blog/como-diferencias-los-prestamos-personales--al-consumo-y-rapidos.html?blog=/webcb/Blog>

normalmente requeridos para obtener un crédito formal, como criterios difíciles de cumplir (Chen y Jin, 2017). Y aún cumpliéndolos, desde la perspectiva de los prestamistas formales, pueden existir reticencias a conceder préstamos a los individuos de bajos ingresos por la razón de que esas operaciones suelen ser demasiado pequeñas para ser rentables (Johnston y Morduch, 2008).

La restricción en el acceso al crédito formal crea la necesidad de alternativas informales, o bien a través de proveedores de servicios financieros alternativos (por ejemplo, de casas de empeño), o bien a través de redes informales (por ejemplo, familiares y amigos) (Campero y Kaiser, 2013). Comparado con el crédito formal, el crédito informal suele conllevar un mayor coste y un mayor riesgo financiero debido a su funcionamiento no regulado (Beck y De la Torre, 2007). Ahora bien, esto dependerá en gran medida de con qué alternativa se haya “contratado” el crédito informal. Así, los préstamos entre parientes cercanos pueden tener ventajas, como las facilidades de seguimiento y control del prestatario, que redunden en una reducción de los intereses (Straub, 2005). Por otra parte, los costes de formalización de las deudas también se ven reducidos. Además, a menudo los deudores informales carecen de incentivos para registrar sus operaciones o utilizar medios de pagos contrastables (Straub, 2005).

En general, los estudios han mostrado que el uso de crédito informal está más extendido entre aquellos hogares económicamente más vulnerables, esto es, con un bajo nivel de ingresos y educativo, residiendo en zonas rurales y cuya cabeza de familia suele ser una mujer (Campero y Kaiser 2013; Deku et al., 2015). Además de estos factores a nivel micro o individual, la literatura también ha mostrado que, a nivel macro, las fuentes de préstamos informales varían según la situación económica nacional. Así, los individuos de los países desarrollados suelen recurrir a proveedores de servicios financieros alternativos de alto coste y riesgo (Campero y Kaiser, 2013), mientras que los habitantes de los países en desarrollo es probable que pidan préstamos a amigos y familiares (Demirgüç-Kunt y Klapper, 2013).

Por último, es necesario insistir en que la clasificación del crédito en formal e informal, tal y como se ha visto, obedece a la naturaleza del prestamista con independencia del uso que se haga de dicho crédito (al consumo o hipotecario). Así, Campero y Kaiser (2013) muestran que los créditos informales se utilizan sobre todo frente a acontecimientos imprevistos, especialmente situaciones de desempleo. En estas circunstancias, las deudas informales servirían fundamentalmente para financiar el consumo. Ahora bien, también existen trabajos que muestran como los propietarios de viviendas con redes familiares (padres, abuelos, suegros, etc.) económicamente más favorecidas pueden beneficiarse de la ayuda financiera de dichas redes para cubrir los gastos relacionados tanto con la adquisición de vivienda (por ejemplo, pagos iniciales o gastos de contratación), como con el pago del préstamo hipotecario en caso de desempleo (Sharp et al., 2020). Por lo tanto, el préstamo informal podría utilizarse también para financiar la adquisición de vivienda e, incluso, complementar la solicitud de créditos formales.

2.4. La fragilidad financiera

Además de los diferentes tipos de endeudamiento doméstico vistos hasta ahora - endeudamiento hipotecario, al consumo e informal- y que han sido profusamente analizadas por la literatura dedicada al estudio de las finanzas de los hogares, existen otras variables que surgen como consecuencia directa del endeudamiento y que también han sido estudiadas.

Entre ellas mencionamos la fragilidad financiera, puesto que será considerada de forma meramente descriptiva en esta investigación.

En la literatura centrada en las finanzas personales, el término fragilidad financiera se ha utilizado como sinónimo de vulnerabilidad financiera, dificultades financieras (*financial distress*), carga de la deuda financiera y sobreendeudamiento (Ali et al., 2020). En general, la mayoría de estudios definen la fragilidad financiera, o sus conceptos análogos, como una situación negativa que sufren las familias o los individuos derivada de sus decisiones de endeudamiento.

Siguiendo a Fasianos et al. (2014), existe una notable división en la literatura en función de la aproximación empírica utilizada para medir (aproximar) la fragilidad financiera. Por un lado, estarían los trabajos que usan como indicador la capacidad de los hogares para hacer frente a sus obligaciones financieras, utilizando medidas objetivas como la ratio deuda sobre ingresos o el porcentaje que sobre los mismos representa el servicio de la deuda. Por otro lado, estarían aquellos estudios que se inclinan por medidas subjetivas proporcionadas por los propios hogares a través de la respuesta a encuestas. Un ejemplo de esta aproximación subjetiva sería la capacidad reportada por el hogar para afrontar gastos inesperados (West y Mottola, 2016) o emergencias (Friedline y West, 2016; Lusardi et al., 2011).

3. EL ENDEUDAMIENTO DE LOS HOGARES EN LA UE: ALGUNAS CIFRAS

Como se comentó en la introducción a esta investigación, el estudio del endeudamiento de los hogares ha ganado relevancia en la última década debido a que los niveles de endeudamiento doméstico en los países más desarrollados han experimentado un fuerte aumento, fenómeno que se ha conocido como la "democratización del crédito" (Kukk, 2019). Este aumento sin precedentes de la deuda de los hogares no solo incrementa su vulnerabilidad financiera, sino que también hace más probable la aparición de crisis financieras a nivel macroeconómico (Faria et al., 2012). La situación actual no es muy alentadora debido a los crecientes niveles de endeudamiento de los hogares europeos tras la Gran Recesión (Angel y Heitzmann, 2015). Además, la situación económica derivada de la pandemia provocada por el COVID-19 no hace prever mejoras en este aspecto.

En este epígrafe se describirá el nivel de endeudamiento de los hogares en los países de la OCDE durante la última década utilizando para ello dos indicadores fundamentales: la ratio de deuda con respecto a la renta neta disponible, obtenida de las bases de datos de la OCDE¹¹ y el porcentaje que representa el endeudamiento de los hogares sobre el PIB, extraída del portal <https://tradingeconomics.com>¹². Ello permitirá tener una visión panorámica del fenómeno del endeudamiento de las familias en Europa, que es, precisamente, donde se encuadra las unidades de estudio de esta investigación.

¹¹ OECD (2021), Household debt (indicator).

¹² Trading Economics es un portal que recopila información exacta desde fuentes de estadística oficiales como la ONU, el Banco mundial, etc., y que se verifican regularmente en busca de errores. Son datos sobre más de 196 países, aportando datos históricos sobre más de 300.000 indicadores económicos, tipos de cambio, índices del mercado de valores, deuda pública y precios de los productos.

3.1. Endeudamiento con respecto a la renta neta disponible

La Tabla 4 presenta las ratios de deuda con respecto a la renta neta disponible del hogar para los países de la OCDE en el periodo 2010-2019.

Tabla 4: Ratios de deuda con respecto a la renta neta disponible (%): países de la OCDE (2010-2019)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Australia	187,3	186,0	187,3	187,8	191,9	199,4	207,2	212,6	215,7	209,7
Austria	93,7	93,3	91,0	90,8	90,5	92,1	92,0	90,5	90,1	89,8
Bélgica	97,4	102,6	103,0	104,8	109,2	111,7	112,7	113,1	114,4	116,5
Canadá	168,9	172,3	172,6	172,4	174,5	176,5	184,9	184,6	185,8	186,2
Chile	59,1	58,3	58,1	59,8	62,8	65,9	66,7	70,2	73,0	N.D.
Colombia	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	44,0	46,1	46,4	47,2	N.D.
República Checa	63,6	66,5	67,5	70,9	69,6	70,6	72,7	76,6	75,8	76,3
Dinamarca	326,2	319,9	314,2	305,8	305,8	293,1	265,7	263,9	255,9	256,7
Estonia	104,0	93,1	89,2	83,1	81,4	80,2	83,2	81,2	79,1	76,4
Finlandia	116,7	120,2	121,7	122,2	122,1	125,4	131,7	136,0	144,3	148,2
Francia	112,8	113,5	108,3	110,3	111,2	115,5	115,8	119,7	118,4	122,1
Alemania	100,6	98,4	97,2	96,6	95,6	95,0	94,5	94,6	94,8	96,2
Grecia	107,3	114,9	126,3	126,5	119,6	113,6	110,7	105,3	105,7	97,8
Hungría	81,2	75,0	64,7	59,0	55,9	48,3	45,6	42,6	40,3	42,2
Irlanda	226,1	236,9	220,2	214,8	199,9	181,1	165,4	153,6	140,4	130,7
Italia	89,5	89,0	91,1	89,7	88,8	87,9	87,7	87,2	87,1	88,2
Japón	106,8	102,8	102,9	104,4	104,8	104,4	105,2	107,9	107,0	N.D.
Corea	147,5	152,9	153,9	154,9	158,0	162,3	174,5	181,8	185,0	190,6
Letonia	82,0	77,2	65,8	58,7	52,4	47,6	44,3	42,8	41,2	40,5
Lituania	53,4	48,6	47,8	45,4	46,7	49,1	46,5	48,5	45,5	43,7
Luxemburgo	154,8	162,1	165,6	165,6	168,9	176,0	183,3	184,6	190,1	N.D.
Países Bajos	285,7	278,9	277,2	272,3	258,4	255,9	250,9	249,0	241,2	235,7
Nueva Zelanda	119,7	114,0	114,6	115,1	118,9	121,1	118,8	120,7	125,7	N.D.
Noruega	211,9	216,3	220,3	222,2	224,9	221,0	230,9	236,9	239,3	N.D.
Polonia	57,2	60,5	58,4	60,1	61,7	63,8	63,6	61,6	63,1	N.D.
Portugal	149,3	157,0	155,2	150,3	147,7	140,8	134,0	130,7	125,9	122,3
República Eslovaca	47,1	50,8	56,7	60,6	65,3	68,7	73,7	77,9	77,4	79,0
Eslovenia	59,7	58,4	60,2	58,6	57,8	56,8	56,3	56,3	56,1	55,3
España	145,9	140,2	141,8	134,2	128,3	119,0	114,3	110,3	107,2	105,0
Suecia	169,2	168,2	166,1	168,4	171,9	177,4	182,8	187,8	188,8	187,7
Suiza	185,6	192,1	196,2	200,7	206,2	210,9	213,8	219,5	220,7	222,6
Reino Unido	156,8	155,9	150,4	146,2	145,8	141,5	145,0	146,3	143,4	141,7
Estados Unidos	128,7	121,4	114,7	116,5	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.

Fuente: Elaboración propia a partir de OECD (2021), Household debt (indicador). N.D.: Datos no disponibles.

Los datos disponibles en 2019 muestran que en un 42,42% de dichos países la ratio de endeudamiento con respecto a la renta neta disponible del hogar se situaba por encima del 100%, destacando el caso de los Países Bajos (237%), Dinamarca (256,7%), Australia (209,7%), Suiza (222,6%). Por el contrario, los países con valores más bajos en este indicador que fueron Eslovenia (55,3%), Letonia (40,5%), Hungría (42,2%) y Lituania (43,7%).

El crecimiento de la deuda en la mayoría de los hogares de la OCDE había comenzado ya a partir de 1990. Sin embargo, el endeudamiento de los hogares empezó a aumentar considerablemente desde principios del siglo en la mayoría de los países debido a la caída de los tipos de interés y la innovación en los mercados hipotecarios. Además, se han dado otros factores que pueden influir sobre la variación de la deuda y su volumen, como el precio de la vivienda y la burbuja inmobiliaria (caso de Grecia, Irlanda o España), la demografía, el sistema de pensiones, las redes sociales y las actitudes sociales relacionadas con el

endeudamiento (André, 2016). La crisis de 2007 pudo haber supuesto un freno, o un punto de inflexión, en dicha tendencia, pero, como se verá a continuación, la tendencia ha sido dispar en los distintos países.

Así, la información recogida en la Tabla 5 permite analizar dos aspectos del endeudamiento: el nivel y la tendencia. Tomando en conjunto ambos factores, los países de la OCDE pueden ser clasificados en tres grandes grupos (Tabla 5):

- 1) Países con nivel de endeudamiento bajo y tendencia estable.
- 2) Países con nivel de endeudamiento alto y tendencia descendente.
- 3) Países con nivel de endeudamiento intermedio y tendencia ascendente.

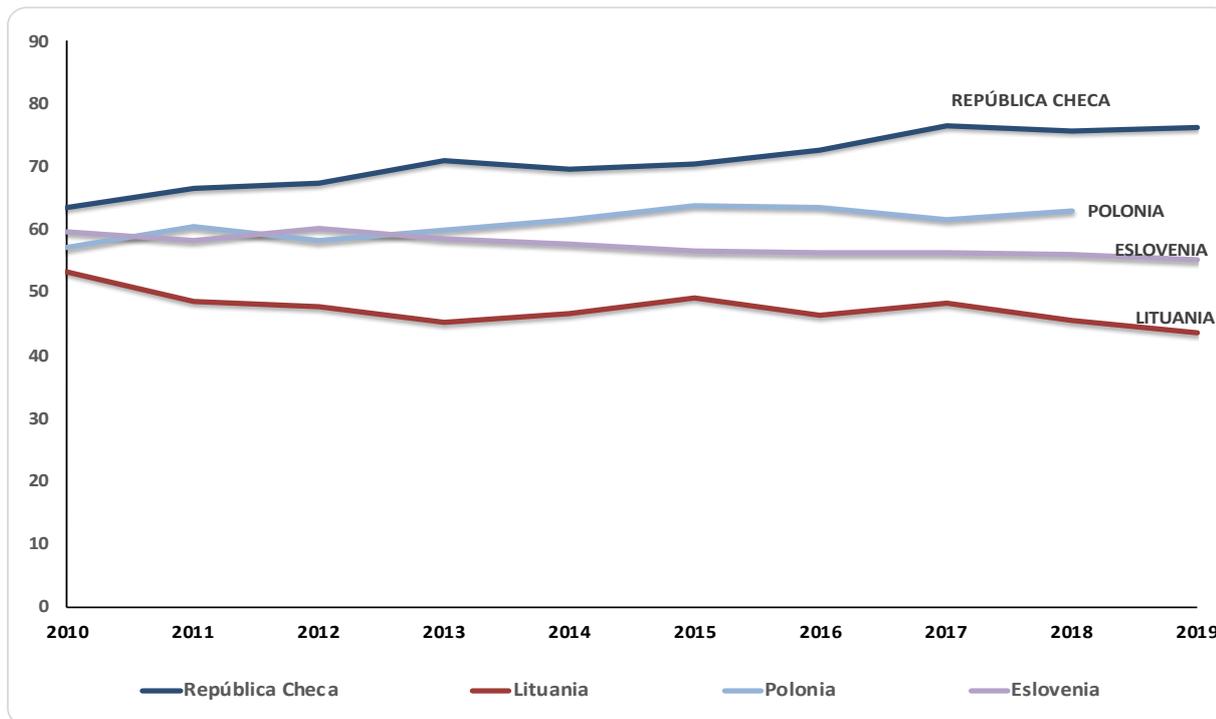
Tabla 5: Clasificación de los países de la OCDE atendiendo al nivel y la tendencia de la ratio deuda/renta disponible del hogar (2010-2019)

Endeudamiento bajo y tendencia estable	Endeudamiento alto y tendencia descendente	Endeudamiento intermedio y tendencia ascendente
Reino Unido Austria Japón Alemania Francia Eslovenia Polonia República Checa Bélgica Portugal Suecia Canadá Finlandia Lituania	Dinamarca Países Bajos Irlanda	Noruega Suiza Australia Luxemburgo Canadá Suecia

Fuente: Elaboración propia a partir de OECD (2021), Household debt (indicator).

Dentro del primer grupo -bajo endeudamiento y tendencia estable- destacarían: Lituania, República Checa, Eslovenia y Polonia, los países con los valores más bajos en la ratio deuda versus renta neta disponible. Durante el periodo analizado, mientras la República Checa y Polonia experimentan una tendencia ligeramente creciente, Eslovenia y Lituania siguen una tendencia descendente (Gráfico 2).

Gráfico 2: Ratios de endeudamiento respecto la renta disponible -Bajo Endeudamiento y con Tendencia Estable-: OCDE (2010-2019)

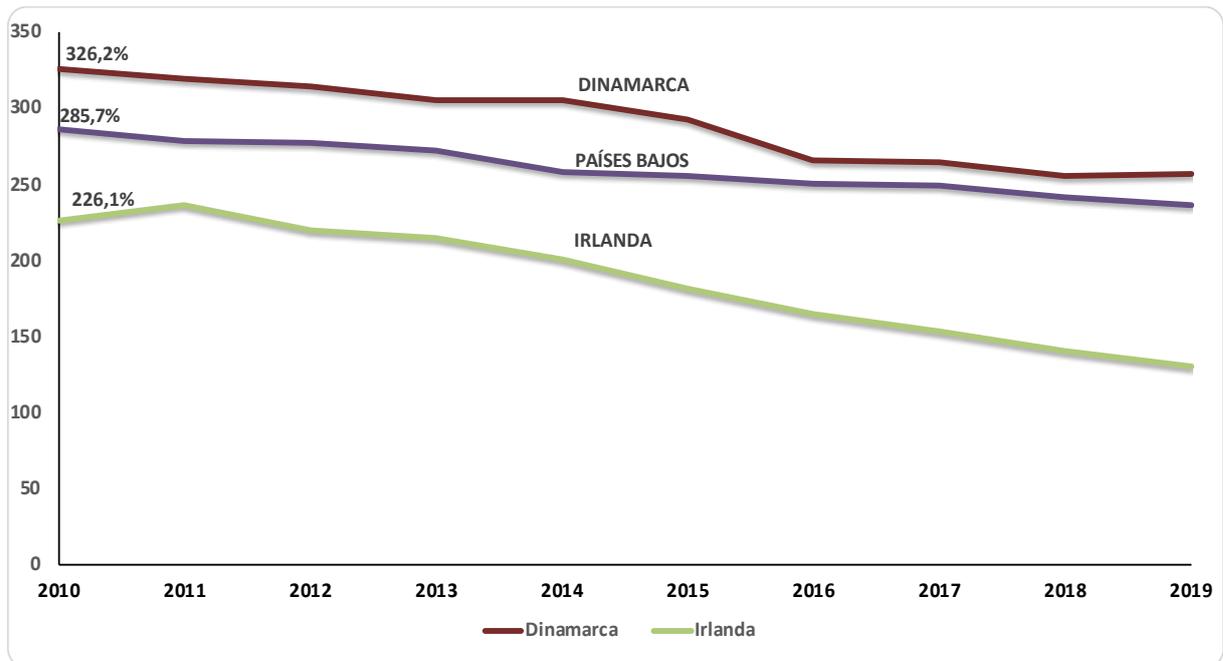


Fuente: Elaboración propia a partir de OECD (2021), Household debt (indicator).

Dentro del segundo grupo –alto endeudamiento con tendencia descendente-, destacan Dinamarca y los Países Bajos con las ratios más altas dentro de este grupo (Gráfico 3). Ahora bien, la trayectoria del endeudamiento de estos países respecto a sus rentas disponibles tiene una tendencia descendente. Así, los hogares daneses pasan de tener su máxima ratio (339,8%)¹³ entre 2008 y 2009 a alcanzar un valor de 256,7% en este indicador en 2019. Algo similar ocurre con Países Bajos, cuyos hogares logran su máximo nivel de endeudamiento en 2010, con un 285,7%, para descender a 235,7% en 2019. Asimismo, Irlanda presenta altas ratios, la máxima (235.65 %) fue en 2009, descendiendo hasta llegar a 130,7% en 2019.

¹³ Este punto máximo de endeudamiento correspondiente al periodo 2008-2009, coincidiendo con la época de la crisis financiera.

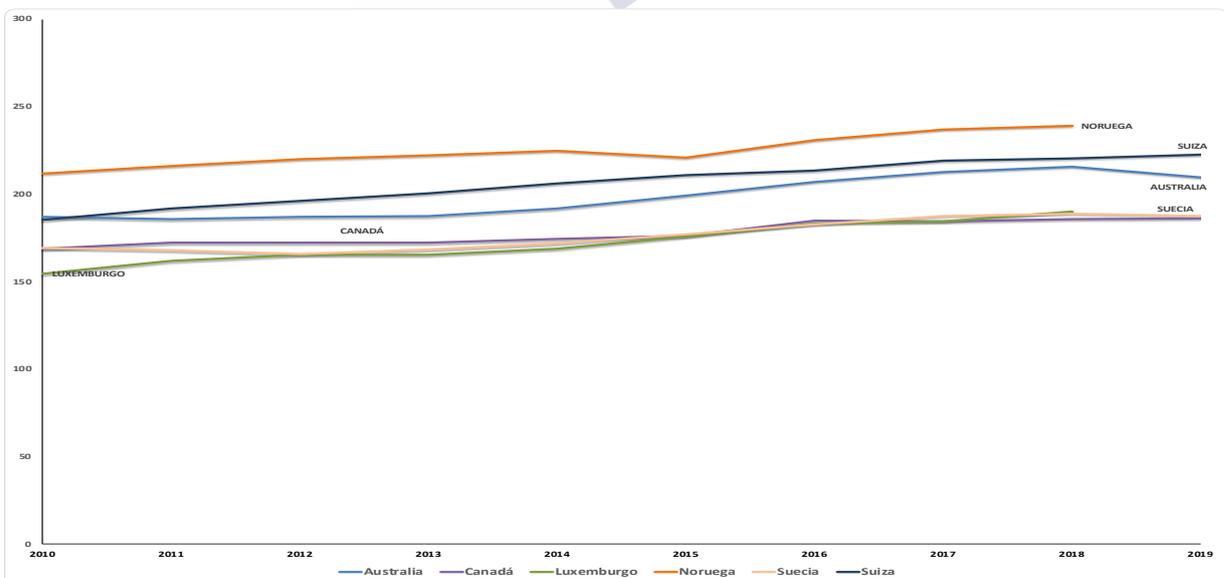
Gráfico 3: Ratios de endeudamiento respecto la renta disponible -Alto Endeudamiento con Tendencia Descendente-: OCDE (2010-2019)



Fuente: Elaboración propia a partir de OECD (2021), Household debt (indicador).

Finalmente, en el tercer grupo de países –endeudamiento intermedio y tendencia ascendente– se localizan aquellos que, partiendo de una posición de endeudamiento intermedia, o incluso elevada, como podría ser el caso de Noruega, han experimentado una tendencia claramente ascendente durante la década (Gráfico 4).

Gráfico 4: Ratios de endeudamiento respecto la renta disponible -Endeudamiento Entiermedio y Tendencia Ascendente-: OCDE (2010-2019)



Fuente: Elaboración propia a partir de OECD (2021), Household debt (indicador).

Para los países de la Eurozona, el Banco Central Europeo (European Central Bank, 2017) presenta estadísticas que permiten distinguir, dentro del endeudamiento doméstico, el crédito al consumo y el crédito hipotecario. En general, en la última década, el crédito al consumo representó una proporción relativamente baja del total del endeudamiento de los hogares, mientras los préstamos hipotecarios suponían en torno al 75% del total de préstamos de las instituciones financieras a las familias. Ahora bien, el crédito al consumo ha crecido con especial rapidez a partir de 2015, y hasta 2017, alcanzando casi el nivel de crecimiento anterior a la crisis de 2007. Dicho incremento en el crédito al consumo, utilizado para la compra de bienes duraderos, se ha visto apoyado por el retorno de la confianza de los hogares tras cierta recuperación de la economía y la mejora de la situación del mercado laboral (European Central Bank, 2017).

3.2. Endeudamiento con respecto al PIB

A continuación, se analiza la Tabla 6 que presenta los ratios de deuda de los hogares con respecto al PIB para los países europeos en los años 2017 y 2020.

Tabla 6: Ratios de deudas de los hogares respecto al PIB (países de la UE): 2017 y 2020 (%)

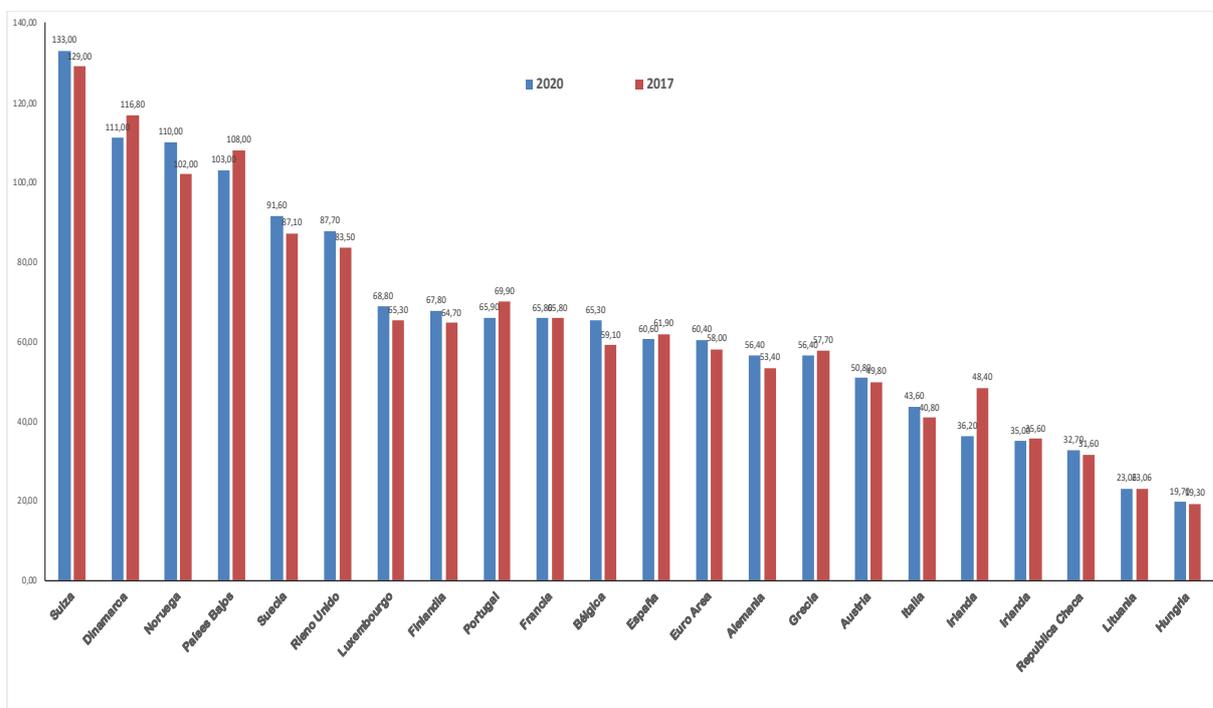
Country	2020	2017
Suiza	133,00	129,00
Dinamarca	111,00	116,80
Noruega	110,00	102,00
Países Bajos	103,00	108,00
Suecia	91,60	87,10
Reino Unido	87,70	83,50
Luxemburgo	68,80	65,30
Finlandia	67,80	64,70
Portugal	65,90	69,90
Francia	65,80	65,80
Bélgica	65,30	59,10
España	60,60	61,90
Zona Euro	60,40	58,00
Alemania	56,40	53,40
Grecia	56,40	57,70
Austria	50,80	49,80
Italia	43,60	40,80
Irlanda	36,20	48,40
Holanda	35,00	35,60
República Checa	32,70	31,60
Lituania	23,06	23,06
Hungría	19,70	19,30

Fuente: Elaboración propia desde <https://tradingeconomics.com>
(<https://tradingeconomics.com/country-list/households-debt-to-gdp?continent=europe>)

Asimismo, el Gráfico 5 presenta el endeudamiento de los hogares en los países europeos respecto a su PIB en los años 2017 y 2020. Lo primero que destaca es la variación de las cuantías de estos ratios de un país a otro. Se puede observar un primer grupo de países con los ratios más altos, y que superan el 90%. Estos serían Suiza, Dinamarca, Noruega, Países Bajos y Suecia. España, Bélgica, Francia, Portugal, Finlandia y Luxemburgo representan a un segundo grupo cuyas ratios de endeudamiento respecto al PIB superan el 60% (pero no alcanzan el 90% del primer grupo). El resto de los países mantienen sus ratios por debajo del 60%.

Además, varía el comportamiento de estas ratios, ya que existen países con tendencia creciente, otros descendente o bien estable. A modo de ejemplo, sobre la tendencia creciente de estas ratios se observa en los países con altas ratios de endeudamiento, como Suiza, Noruega y Suecia. Luego se observan otros países con cierta tendencia decreciente como Dinamarca, Países Bajos y Portugal. No obstante, la variación de estas ratios, tanto positiva como negativa, no fue muy grande. De hecho, la mayoría de los países con ratios intermedias mantienen casi constante sus cifras (Francia, España o Irlanda).

Gráfico 5: Ratios de deudas de los hogares respecto el PIB (países de la UE): 2017 y 2020 (%)



Fuente: Elaboración propia desde <https://tradingeconomics.com>.

4. ENFOQUES TEÓRICOS EN EL ESTUDIO DEL ENDEUDAMIENTO DOMÉSTICO

En este epígrafe se introducen las principales teorías relacionadas con el endeudamiento. Fundamentalmente son las mismas que se han utilizado en el estudio del ahorro y/o del consumo, puesto que el ahorro se define como la parte excedente de los ingresos que no se ha consumido, y que se acumula con expectativas de consumirla en el futuro (Comité Económico y Social Europeo, 2011). Dicho de otro modo, el ahorro nace cuando los ingresos disponibles¹⁴ son mayores a los gastos, provocando un superávit de dinero. De lo contrario, cuando los gastos superan a los ingresos, nace un déficit que se cubriría mediante el endeudamiento (Navarro, 2015).

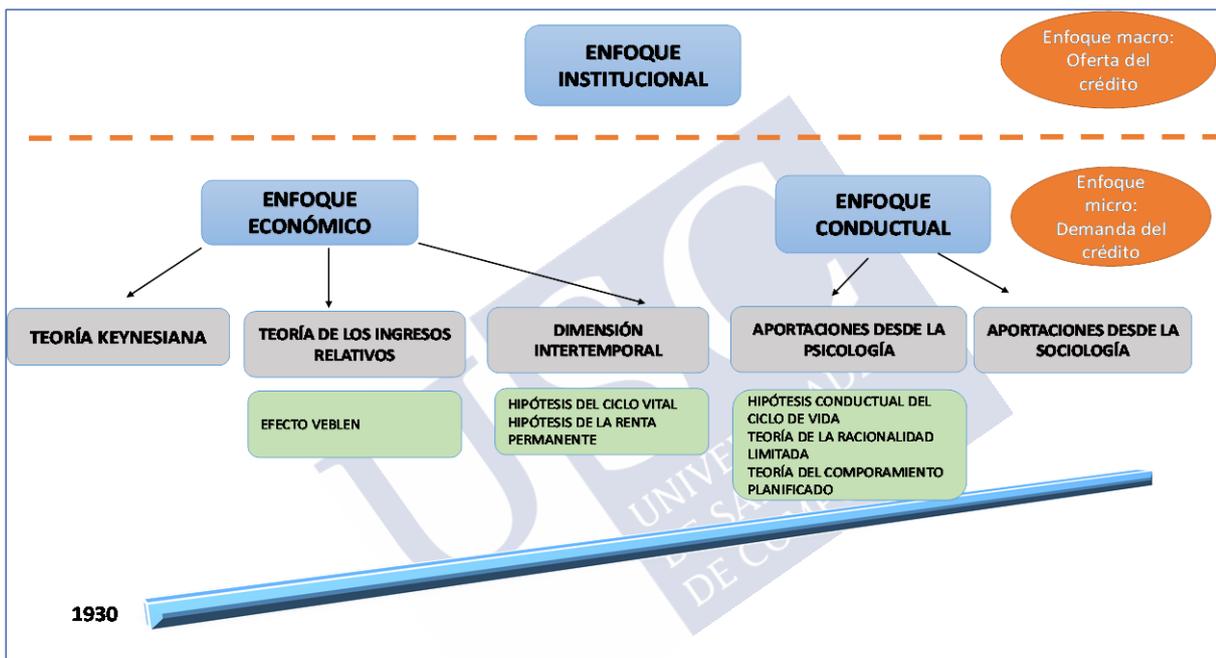
El objetivo de este epígrafe es “dibujar” el marco teórico en el que se insertan los factores seleccionados como objeto de estudio en esta investigación; a saber, la sociabilidad, los ingresos relativos y la religión. Además, permitirá también conocer las teorías en las que se

¹⁴ Siendo el ingreso disponible, la cantidad de dinero que a una persona le queda de sus ingresos después de haber pagado los impuestos (Gasic, 2011).

apoyan otros aspectos que la literatura ha relacionado tradicionalmente con la deuda de los hogares y/o de os individuos.

En particular, tras comentar las principales teorías económicas relacionadas con el endeudamiento, se presentan las contribuciones que, desde un enfoque conductual, principalmente, desde posiciones psicológicas y sociológicas, han tratado de explicar este fenómeno. Ambos enfoques –económico y conductual- abordan el estudio del endeudamiento a nivel micro desde una perspectiva centrada en la demanda del crédito. Por ello, para finalizar este epígrafe se hace una introducción al enfoque institucional, en el cual se investigan los posibles factores que pueden afectar al endeudamiento, pero, esta vez, fundamentalmente, desde la perspectiva de la oferta del crédito (Figura 2).

Figura 2: Enfoques de estudio del endeudamiento doméstico



4.1. Enfoque económico

En este apartado se presentan las teorías e hipótesis más relevantes que desde el ámbito de la economía han tratado de explicar los factores determinantes del endeudamiento. Brevemente se introduce la teoría keynesiana del consumo para, posteriormente, describir la teoría de los ingresos relativos planteada por James Duesenberry en 1949. Esta teoría será fundamental en el desarrollo posterior de este trabajo ya que, como se verá, relaciona el endeudamiento con los ingresos de los hogares en relación a los de su círculo social. No obstante, en los años 50 la teoría de Duesenberry quedó relegada a un segundo plano por las hipótesis del ciclo vital y de la renta permanente, que defendían la racionalidad de los consumidores frente a la influencia del entorno social sobre los comportamientos individuales (Hernández, 1993; Abalde, 2015). Estas serán las hipótesis predominantes para explicar el endeudamiento de los hogares hasta la aparición de las finanzas conductuales, tal y como se explicará en el siguiente subepígrafe.

4.1.1. Teoría keynesiana

Para poder entender la demanda crediticia es necesario partir de la teoría keynesiana del consumo. Desde los planteamientos keynesianos, los individuos se endeudarían debido principalmente a factores objetivos y subjetivos (Keynes, 1936). Los primeros (objetivos) son aquellos que influyen en la propensión al consumo. Estos se refieren a los cambios producidos por alguna incertidumbre relacionada con el futuro, variaciones en las unidades salariales, variaciones imprevistas en el capital, además de los posibles cambios producidos en el poder adquisitivo.

En su modelo compacto a corto plazo, Keynes considera el ingreso total medio (en unidades de salario) la principal variable de la cual depende el consumo de la demanda agregada. Así, los gastos de consumo en términos reales son una función estable de la renta real:

$$C = F(Y)$$

siendo C los gastos de consumo e Y la renta real.

Esta función de consumo se asienta principalmente en la “la Ley Psicológica Fundamental”, según la cual los individuos están dispuestos, por regla general y en promedio, a incrementar su consumo a medida que aumenta su ingreso, aunque en una proporción inferior al crecimiento de su ingreso. Respecto a los factores subjetivos determinantes del gasto, Keynes aclara que existen seis motivos promotores del gasto: “disfrute, imprevisión, generosidad, error, ostentación y extravagancia” (Keynes, 1936). Por el contrario, subraya ocho motivos que impulsan a los individuos a ahorrar y frenar el consumo: “precaución, previsión, cálculo, mejora, independencia, empresa, orgullo y mezquindad” (Keynes, 1936). Así, las decisiones individuales de consumo o ahorro se ven limitadas, ya que dependerán de la estructura social correspondiente a la sociedad en la que interactúan (Keynes, 1936).

En definitiva, según Keynes la renta producida por el ingreso total, medido en unidades de salario, es el principal determinante del consumo o el ahorro (Keynes, 1936). Desde este planteamiento, los individuos toman sus decisiones de consumo (y de ahorro) dependiendo de la renta disponible en el momento actual, sin considerar el futuro, ni la posibilidad de una decisión de endeudamiento (Hernández, 1993; Abalde, 2015).

4.1.2. La teoría de los ingresos relativos

A partir de Keynes el estudio del comportamiento de los consumidores empezó a ganar especial importancia, si bien sus planteamientos comenzaron a recibir críticas por parte de diversos autores. En concreto, James Duesenberry plantea en 1949 su teoría de los ingresos relativos en la obra *La renta, el ahorro y la teoría del comportamiento de los consumidores*. Según Duesenberry (1949), el porcentaje de renta que una familia destina al ahorro es función del percentil en el que se encuentra dentro de la distribución de renta, y no de la renta absoluta como proponía Keynes.

La tendencia de los individuos a asemejarse a sus pares más ricos no era un concepto novedoso en la economía. Su planteamiento comienza en el siglo XIX con la publicación en 1899 de la *Teoría de la clase ociosa* de Veblen. En ella, el autor argumenta que “la clase ociosa” (o económicamente privilegiada) lleva a cabo un “consumo conspicuo” u ostentoso para elevar su estatus social y mostrar un nivel de riqueza superior (Veblen, 1899).

Dicho de otra forma, el “efecto Veblen” supone que un bien se desea por la simple razón de tener un precio elevado (Braun et al., 1989; Creedy y Slottje, 1991); la utilidad de un bien crece cuanto más crece su precio para los no compradores. Esto lleva a distinguir entre dos precios: el real y el “conspicuo” o “Veblen”, siendo el real el precio que el consumidor paga por el bien y el precio Veblen el que los demás consumidores piensan que ha pagado por él¹⁵. Bajo este efecto los consumidores pueden rebasar fácilmente la barrera de consumo, dedicando una parte mayor de los ingresos a la compra de estos bienes, y lo poco restante al ahorro (Hernández, 1993).

En general, este efecto surge cuando los individuos comparan su nivel de vida con otro nivel superior al suyo y compiten por ostentar el consumo de los mismos bienes (o de otros mejores) que la clase social que se encuentra en un nivel superior¹⁶. Esto crea, según Veblen, la ambición por la acumulación progresiva de riqueza (Veblen, 1899). Así, mientras entran en esta lucha de elección entre los consumos más ostentosos, se van formando hábitos junto a la interdependencia de las preferencias de los consumidores, como consecuencia directa de la interacción social.

El efecto Veblen puede considerarse un anticipo de lo que Duesenberry (1949) acuñó como “efecto demostración”. El efecto demostración es fruto de la lucha por conseguir un nivel de vida más alto a costa del ahorro¹⁷. Durante esta lucha se cruzan dos dilemas importantes: la formación de las conductas y la interdependencia de las preferencias de los consumidores. En cuanto a la formación de las conductas, las experiencias que van adquiriendo los consumidores a lo largo de su vida son las que marcan el patrón de consumo. Sin llegar a planificar una conducta racional de consumo, los consumidores van aprendiendo a controlar el ritmo y la calidad de consumo según las habilidades adquiridas en las experiencias pasadas (Abalde, 2015).

Con relación a la interdependencia de las preferencias de los consumidores, los individuos entran en contacto con “estilos de vida” diferentes, que pueden implicar un consumo de bienes de calidad superior. Esta situación impulsa la comparación desfavorable; por ejemplo, los pobres se comparan con los ricos. Cuanto más alta es la frecuencia de contacto, mayores son las ganas de gastar a costa del ahorro (Duesenberry, 1949). Desde esta perspectiva se asume, por tanto, que las preferencias de unos son afectadas hasta cierto punto por las preferencias de otros (Hernández, 1993).

De este modo, Duesenberry (1949) criticaba la función de consumo keynesiana, declarando que existe interdependencia en las conductas de los individuos derivada de las interacciones sociales. Por tanto, para Duesenberry existían otros factores de naturaleza psicológica y/o

¹⁵ El efecto Veblen incorpora a la teoría de la renta relativa las consecuencias de la existencia de dos precios en los bienes como resultado del consumo conspicuo. Cuanto mayor sea el precio que los demás creen que se ha pagado por un bien (el precio conspicuo), más atraído se sentirá el consumidor a comprar ese bien, y, por tanto, dedicará una parte mayor de sus ingresos al consumo y menos al ahorro.

¹⁶ Ahora bien, hay una explicación menos obvia para este efecto Veblen. Así, es posible que un individuo que se enfrenta a múltiples alternativas de compra de un bien desconocido, ante la incertidumbre, utilice como *proxy* de su calidad su precio (Alegría-Paredes y Sánchez-Azang, 2017).

¹⁷ Es importante distinguir estos efectos del efecto *snob*, que se refiere a cuando la demanda de un bien se reduce debido a que otros consumen también el mismo producto. La evidencia sugiere que los consumidores *snobs* prefieren productos escasos porque desean un consumo exclusivo (Neme-Chaves y Sierra-Puentes, 2020), cubriendo así una necesidad de distinción al igual que los efectos Veblen y demostración. Ahora bien, mientras el efecto *snob* es una función del consumo de otras personas, los últimos nacen de una búsqueda intrínseca de status (Alegría-Paredes y Sánchez-Azang, 2017).

social de gran influencia sobre las decisiones de consumo; en concreto, el modo de consumo de otros individuos dentro del círculo social.

Los dos efectos mencionados –efecto Veblen y efecto demostración– han sido completados y agrupados en la literatura reciente bajo el término “efecto imitación”. En general, este recoge las consecuencias del contacto continuo con los bienes que consumen los miembros del círculo social, bien a través del contacto directo o bien mediante la publicidad. Esto hace que el consumidor modifique sus hábitos de consumo sin que necesariamente se produzca un aumento de sus ingresos o una variación en los precios de los bienes. Si bien la consecuencia más directa va a ser aumentar la proporción de consumo a costa del ahorro, podría ser también acudir al endeudamiento para solucionar este problema (Hernández, 1993).

Bajo el efecto imitación, el individuo compara sus ingresos con los ingresos de otros miembros de su grupo social. Cuando el consumidor no está conforme con el nivel de sus ingresos en comparación con su grupo de referencia puede sentir un elevado temor a perder la identidad del grupo al que pertenece¹⁸. Esto le va llevar a gastar por encima de su capacidad de gasto con tal de estar a la altura del grupo de comparación, pudiendo acudir al endeudamiento como solución a la insuficiencia de ingresos. De esta forma, no es el nivel de ingresos lo que afecta a las decisiones del consumidor, sino su posición en la distribución de la renta de su círculo social (Hernández, 1993). Ahora bien, muchas veces resulta difícil saber el nivel de ingresos individual o del grupo, por ello se suele utilizar como baremo los bienes que consumen los individuos; esto es, resulta más fácil “conocer” los coches, las casas, etc., del círculo social que su nivel de ingresos.

En este trabajo, como se verá en los siguientes capítulos, parte de la revisión de la literatura se ha centrado en el estudio de estos efectos, provocados por las interacciones sociales, sobre el endeudamiento, y que acaban centrados en la misma idea, aunque varía la nomenclatura (por ejemplo, efecto comparación, efecto envidia, ingresos relativos, desigualdad de ingresos y efecto de los *Joneses*¹⁹). Según Georgarakos et al. (2014), estos efectos pueden explicar en parte la demanda de préstamos, y afectan especialmente a aquellos hogares que se auto perciben como “de bajos ingresos” en comparación con el resto de sus pares.

Tanto la teoría de los ingresos relativos como los distintos efectos mencionados supusieron un gran avance en la comprensión del comportamiento del consumidor, reconociendo la

¹⁸ Hace falta distinguir entre dos conceptos importantes sobre las causas que originan la demanda de los consumidores. Las condiciones permitidas y las necesidades. El primero se compone por los ingresos y la riqueza del individuo. En cuanto a las necesidades, van desde las primarias o absolutas (comida, vivienda, etc.), hasta las superficiales, que representan los gustos y antojos de cada consumidor según su tipo de personalidad. Mientras esta clasificación de las necesidades es “externa”, una clasificación “interna” sería la realizada por el propio consumidor con base en su escala de valores. Esta segunda clasificación (la interna) permite ver como los gastos de los individuos varían en función del grupo al que pertenecen. Así las necesidades de los individuos -no las primarias- dependerán del deseo de seguir al grupo e imitar sus pautas de conducta (Hernández, 1993).

¹⁹ El efecto de los Joneses se deriva de la expresión acuñada como “mantenerse al día con los Joneses” (keeping up with the Joneses). Dicha expresión -keeping up with the Joneses- se difundió ampliamente después de la publicación de una banda cómica estadounidense bajo el mismo título a principios del siglo XX. Allan Holtz y Alex Jay (2011) explican cómo Arthur Ragland “Pop” Momand publicó la primera tira del comic “Keeping up with the Joneses” en marzo o abril de 1913 en periódicos como el New York Globe y el World-Herald. El argumento gira alrededor de la familia McGinnis. La esposa, obsesionada con el estándar de vida de la alta sociedad, constantemente compra artículos de consumo para informar a su esposo del nivel de vida de sus vecinos, la familia Jones. Décadas después de la tira cómica de Pop, los investigadores comenzaron a medir el poder de la influencia social. Los experimentos de Crutchfield (1955) indicaron que los individuos se ven obligados a aceptar el juicio grupal sobre asuntos en los que existe un marco de referencia objetivo (un cierto estándar de vida). Investigadores económicos han desarrollado modelos para cuantificar el impacto de la envidia, conocido como “mantenerse al día con los Joneses”, en el consumo y en otras decisiones económicas o financieras (Gentry, 2013).

necesidad de incluir aspectos de tipo psicológico y sociológico para comprender las decisiones de consumo. Probablemente Keynes (1936), sin ser consciente, tenía la misma idea en mente cuando escribió: “Sabido que nuestro propio juicio individual es menos importante, nos esforzamos por recurrir al juicio exterior, que tal vez esté mejor informado. Es decir, nos esforzamos por conformarnos con el comportamiento de la mayoría o del promedio. La psicología de una sociedad de individuos, cada uno de los cuales está tratando de copiar a los demás, conduce a lo que podríamos llamar estrictamente un juicio convencional” (pp. 214-215). A través de este canal es posible que el comportamiento financiero se extienda a través de grupos de referencia, ya que el comportamiento y los hábitos financieros están sujetos a las influencias sociales y evolucionan con el tiempo.

4.1.3. La consideración de la dimensión inter-temporal

Con el fin de ampliar los modelos anteriores, y en particular el modelo keynesiano, surgen, prácticamente a la par, aunque de un modo independiente (Rey-Ares, 2018) la hipótesis de la renta permanente y la hipótesis del ciclo vital (*life cycle hypothesis* o LCH). Ambas asumen los mismos principios (Lera, 1996), a saber: 1) la renta no corriente afecta al consumo no corriente; 2) los agentes actúan de forma racional, optimizando sus decisiones; 3) se considera toda la vida de los individuos; y, 4) la función de consumo se define estable en el tiempo (Lera, 1996; Rey-Ares, 2018)

Cuando los individuos deciden tomar las decisiones financieras de endeudarse o de ahorrar, en realidad están pensando en transferir renta hacia el futuro (ahorrar) o hacia el presente (endeudarse) por diversos motivos que giran, en su mayoría, en torno a suavizar el consumo o a tomar medidas de precaución frente a situaciones de incertidumbre. Esto es, el ahorro se produce cuando la renta es alta en relación a la renta media. Por el contrario, cuando la renta corriente es menor que la renta media el ahorro es negativo, lo que significa que el individuo debe acudir al ahorro acumulado o al endeudamiento para mitigar las fluctuaciones del consumo. Este sería la idea básica que proponen tanto la hipótesis del ciclo vital como la hipótesis de la renta permanente que se describen a continuación.

4.1.4. La hipótesis del ciclo vital

El modelo del ciclo de vida, propuesto por Modigliani y Brumberg (1954), constituye el marco teórico más usado en la explicación del comportamiento de consumo y endeudamiento de los hogares²⁰. Bajo este modelo, tanto el endeudamiento como el ahorro se consideran conceptos claves a la hora de suavizar el consumo. Se asume que los consumidores se comportan de forma racional, guiados por una información perfecta, para tomar decisiones a lo largo de su ciclo de vida en función de los ingresos esperados (Jappelli, 2005). Así, eligen una vía de consumo que maximiza su utilidad a lo largo de su vida laboral sujetos a una restricción presupuestaria (Ejebu, 2018).

Dicho de otro modo, los consumidores toman en cada momento decisiones de consumo y ahorro que les permiten lograr una distribución estable del gasto a lo largo de sus vidas. Bajo esta perspectiva, los hogares se endeudarían en los periodos en los que el ingreso corriente es inferior al ingreso promedio “vital” para financiar así el consumo actual, y devolverían los préstamos cuando aumentasen sus ingresos. Dado que la mayoría de los hogares experimentan

²⁰ A pesar de los inconvenientes y dificultades que supone para su prueba empírica (Ceballos, 2018).

cambios en los ingresos a lo largo de su vida (laboral), la deuda tenderá a ser elevada en relación con los ingresos al principio de la vida laboral, y luego disminuirá gradualmente con la edad. Así, pueden recurrir al endeudamiento durante la juventud para mantener un cierto nivel de consumo que suaviza la situación de bajos ingresos corrientes. Y, posteriormente, en la madurez, empiezan a destinar más renta al ahorro que al consumo, con el propósito de transferir dicha renta a la etapa de jubilación (Ando y Modigliani, 1963; Modigliani, 1966).

Lo anterior se traduce en una relación en forma de U invertida entre el endeudamiento y la edad, de modo que el endeudamiento alcanzaría su máximo nivel en un momento dado (Gómez-Salvador et al., 2011; Vale y Camoes, 2015) y, a partir de ahí, empezaría a decrecer hasta la jubilación. Yilmazer y DeVaney (2005) van más allá comentando que es de esperar que la edad del cabeza de familia influya de forma diferente en la cuantía de distintos tipos de deudas; por ejemplo, se pueden endeudar por la compra de un automóvil incluso antes de comprar una casa²¹.

Meniago et al. (2013) apoyan esta teoría comentando que los cabezas de familia tienden a pedir préstamos cuando son más jóvenes. Después ahorran, durante la edad madura, y reducen gastos durante la jubilación. En esta etapa de jubilación, los hogares se sienten insatisfechos, de la misma forma que en la primera etapa de su vida laboral. Así, financian su consumo principalmente con los ingresos obtenidos durante su etapa laboral.

Además de la edad y la situación laboral, desde la hipótesis del ciclo de vida existen otros factores que influyen en las deudas y el consumo (Yilmazer y DeVaney, 2005). Entre ellos destacan el estado civil y la presencia de hijos en el hogar (Baek y Hong, 2004; Xiao, 1996). Varios estudios concluyen que los hogares casados o con hijos tienen mayores probabilidades de tener deudas al consumo, porque son dos factores que reflejan las necesidades de consumo de los hogares (Bertaut y Haliassos, 2001; Chien y De Vaney, 2001; Steidle, 1994).

Además, el modelo del ciclo de vida puede tomar en cuenta otras variables tales como la inflación, el índice de precios, los ingresos futuros esperados de los hogares, o las tasas de interés reales (Meniago et al., 2013; Christen y Morgan, 2005) que, en los epígrafes siguientes, serán comentadas también dentro del enfoque institucional.

Ahora bien, las implicaciones que se derivan de la hipótesis del ciclo de vida se ven limitadas, entre otros motivos, por las imperfecciones de los mercados de capitales y las restricciones de liquidez de los hogares (Abalde, 2015; Ceballos, 2018; Browning y Lusardi, 1996; Deaton, 1992; Japelli y Pagano, 1989). Así, las familias jóvenes (o en el comienzo de su vida laboral) suelen ser las que más problemas de liquidez tienen, no pudiendo pedir prestado todo lo que desean (Yilmazer y DeVaney, 2005). También, los hogares con reducidos ingresos y patrimonio neto tienen más probabilidades de sufrir restricciones crediticias (Crook, 2001). En cambio, a medida que aumentan los ingresos y los ahorros se van aliviando dichas restricciones de liquidez (Debelle, 2004).

Por todo lo anterior, el modelo de ciclo de vida se considera un modelo centrado en los elementos de la demanda de préstamos personales, siendo la oferta de fondos completamente elástica a un tipo de interés dado (Ejebu, 2018). En general, explica relativamente bien el

²¹ Cabe mencionar que desde las teorías de ahorro por motivos de precaución (*precautionary saving theories*) también se apoya esta relación negativa entre edad y endeudamiento para la deuda al consumo, ya que la motivación a ahorrar por motivos de precaución tiende a debilitarse cuando las restricciones al endeudamiento disminuyen. Esto afecta especialmente a los jóvenes, ya que los individuos de mayor edad tienden a utilizar la riqueza acumulada para protegerse contra la incertidumbre (Gomez-Salvador et al., 2011), e incluso suelen optar por otras fuentes distintas del crédito para pedir ayuda financiera de emergencia (Zhu y Meeks, 1994).

endeudamiento al consumo de los hogares, sin embargo, no sucede lo mismo para el endeudamiento de tipo hipotecario; esto es, cuando la intención de los consumidores es poseer bienes duraderos como las viviendas, ya que se exige una cantidad de deuda que supera la necesaria para suavizar el consumo de otros bienes.

En cualquier caso, la hipótesis del ciclo de vida y su efecto sobre el endeudamiento no está exenta de críticas. En concreto, esta ignora tres factores tan importantes como son (Baek y Hong, 2004):

- 1) La capacidad del consumidor para asumir las cargas del endeudamiento. Como ya se ha mencionado al hablar de las restricciones de liquidez, hay personas que desearían endeudarse para maximizar su utilidad a través del consumo, pero no alcanzan el consumo deseado debido a su falta de capacidad para devolver los préstamos (Deaton, 1992). Dicho de otro modo, la hipótesis del ciclo de vida se construye desde el lado de la “demanda” del crédito e ignora el lado de la “oferta” del crédito.
- 2) La prudencia de las personas hacia el riesgo asumido al solicitar préstamos. Esta hace a los hogares más cautelosos a la hora de endeudarse, porque se enfrentan a un futuro incierto. Como resultado, los hogares en la primera etapa del ciclo de vida serían más reticentes a solicitar préstamos (Carril y Summers, 1991; Deaton, 1992; Hubbard et al., 1994).
- 3) La disposición de los consumidores a contratar un préstamo. Deaton (1992) y Jappelli y Pagano (1989) comentan que no todo el mundo está dispuesto a pedir un préstamo o a pedirlo hasta el límite máximo (Baek y Hong, 2004).

Mientras el primer factor hace referencia a las restricciones de liquidez ya reconocidas como una limitación dentro de la hipótesis del ciclo de vida, los otros dos se relacionan con aspectos conductuales que se mencionarán al abordar el enfoque conductual del endeudamiento.

4.1.5. La hipótesis de la renta permanente

Según Crook (2006), la demanda de endeudamiento suele asumir explícita e implícitamente la hipótesis de la renta permanente. Milton Friedman (1957) desarrolla, en su obra *Una teoría de la función de consumo*, dicha hipótesis partiendo de que los individuos mantienen expectativas racionales. En su modelo, el concepto de renta está integrado por dos componentes: uno de carácter permanente y otro de carácter transitorio. Los factores permanentes reflejan los componentes que otorgan valor a la riqueza de los individuos, tales como la educación, la profesión desempeñada y las características personales (Friedman, 1957). En cuanto al componente transitorio, representa los factores que pueden afectar a los ingresos del hogar y son del tipo “sucesos fortuitos o accidentales, aunque pueden, desde otro punto de vista, ser el resultado del efecto de fuerzas concretas como, por ejemplo, fluctuaciones cíclicas en la actividad económica” (Friedman, 1957, pp. 21-22).

Al igual que en la hipótesis del ciclo de vida, bajo la hipótesis de la renta permanente los individuos prefieren trayectorias estables del consumo frente a posibles trayectorias inestables. Visto que los ingresos pueden experimentar variaciones entre diferentes periodos, Friedman propone que no sea la renta corriente la que determine de forma unívoca los niveles de consumo, sino la renta permanente. Esta incluiría tanto los ingresos presentes y futuros procedentes del trabajo (“riqueza humana”), como los provenientes de los activos acumulados

(“riqueza no humana”) (Sastre y Fernández-Sánchez, 2005; Rey-Ares, 2018). Así, la renta permanente es la renta constante equivalente al flujo de renta variable que se espera tener.

A diferencia de Keynes (1936), que consideraba el gasto en consumo como una función estable que dependía de la renta actual, Friedman (1957) afirma que “la proporción entre consumo y renta permanente es constante para todos los niveles de la renta permanente, pero depende de otras variables, tales como el tipo de interés, la proporción entre riqueza y renta, etc.” (Friedman, 1957, p. 271). Además, esta renta permanente es “la renta a la que los consumidores adaptan su comportamiento” (Friedman, 1957, p. 271). Así, Friedman afirma que Keynes se equivocaba al suponer que el consumo depende de la renta actual, y que ese error explicaba la contradicción encontrada en muchos estudios empíricos (Rodríguez y Meneses, 2015).

En sus planteamientos, Friedman asume una situación de “certeza absoluta”²². De este modo, presenta la demanda crediticia como un mecanismo para ejercer un gasto en consumo estable en el largo plazo, con el fin de moderar las variaciones que pueda sufrir la renta registrada (Abalde, 2015). Si los ingresos corrientes superan el ingreso promedio, los agentes tenderán a ahorrar la diferencia, mientras que, en el caso contrario, los agente tienden a endeudarse a cargo de los ingresos futuros (Belmonte, 2006). Asimismo, los cambios transitorios de la renta pueden provocar el endeudamiento (ahorro), en caso de que fuesen negativos (positivos). En cualquier caso, tanto el ahorro como el endeudamiento constituyen variables instrumentales que permiten equilibrar el consumo entre fases altas o bajas del ciclo vital, como una reacción ante los cambios transitorios de la renta. Esto es, las economías domésticas los utilizan para mantener un determinado nivel de consumo cuando se enfrentan a situaciones de cambios transitorios en su renta permanente.

En definitiva, tanto la hipótesis del ciclo de vida como la de la renta permanente asumen que las personas intentan equilibrar su consumo cuando se enfrentan a situaciones de cambios en su renta. En concreto, en la hipótesis de la renta permanente la renta actual está sujeta a fluctuaciones transitorias y aleatorias. En cuanto a la hipótesis del ciclo de vida, la renta actual varía sistemáticamente mientras las personas evolucionan a lo largo de su vida (Rodríguez y Meneses, 2015).

Si bien la introducción del componente temporal supuso un gran avance en comparación con las teorías previas, ambas hipótesis presentan ciertas limitaciones, entre ellas, la consideración de mercados de capitales perfectos. En palabras de Larraín y Sachs (2002) “las teorías de consumo inter-temporal se basan explícitamente en el supuesto de que los agentes económicos pueden tomar y otorgar créditos libremente dentro de los límites de su restricción presupuestaria de toda la vida. En consecuencia, en la medida que muchas familias enfrentan una restricción de liquidez, estas teorías pasarían al banquillo de los acusados” (Larraín y Sachs, 2002, p. 413). En concreto, el propio Friedman admite que los mercados de capitales no son perfectos, pero dado que esto podría dificultar el análisis, optó por ignorar este hecho y considerar un tipo de interés único en vez de varios tipos de interés en su hipótesis de la renta permanente²³.

²² Para el establecimiento de la función de consumo, Friedman parte de la premisa de considerar que se conocen perfectamente las condiciones en las que se encontrará el individuo a lo largo de su vida (Belmonte, 2006). Esto conlleva que los individuos mantengan constante su nivel de consumo, pues, aunque sus ingresos corrientes puedan sufrir variaciones, se supone que los individuos son capaces de anticipar la cuantía de sus ingresos futuros, adecuando su comportamiento a la evolución de los mismos (Rey-Ares, 2018).

²³ “La distinción entre diferentes tipos de riqueza implica la correspondiente distinción entre diferentes tipos de interés. El tipo de interés al que una persona puede pedir prestado en base a sus ingresos futuros puede ser

4.2. Enfoque conductual

Si bien los modelos clásicos en economía asumen que las personas maximizan su utilidad a lo largo de su vida considerando un comportamiento racional, no toman en cuenta las posibles motivaciones y consecuencias de las diferentes elecciones. La evidencia empírica ha mostrado que el comportamiento de las personas no siempre es tan racional, además de la complejidad que surge al tener diferentes horizontes y preferencias temporales (Maletta, 2010). Los supuestos en los que se asientan los modelos clásicos fueron criticados, sobre todo desde el ámbito de la psicología, principalmente por no tomar en cuenta la manera de pensar y los motivos de la actuación de los agentes económicos.

Así, a lo largo de la década de 1960 y, sobre todo, a partir de la década de 1970 y de los trabajos de Tversky y Kahneman (1979), se demostró que los comportamientos económicos se entienden mejor mediante un enfoque multifacético que incluya aportaciones de los ámbitos sociales. Es así como surge la economía conductual (Rabin, 1998).

Aplicada al caso concreto del estudio del endeudamiento, el aumento de la deuda de los hogares en las últimas décadas podría venir explicado, desde el lado de la demanda, tanto por factores demográficos y económicos, incorporados en las hipótesis ya vistas, como por la difusión de una actitud más favorable hacia la deuda (Cosma y Pattarin, 2011; Merskin, 1998; Watkins, 2000). Esto es, la actitud de endeudarse se ha extendido y cambiado tanto a nivel individual como cultural, modificando de esta forma los modelos sociales de comportamiento económico, que estaban anteriormente más orientados hacia el ahorro (Godwin, 1997).

De lo anterior se deduce que dos de los ámbitos que más han contribuido al avance de la economía conductual son la psicología y la sociología. Por ello, en los dos subepígrafos siguientes se exponen las contribuciones de estas áreas del conocimiento al estudio del fenómeno del endeudamiento.

4.2.1. Aportaciones desde el ámbito de la psicología

No cabe duda de que la deuda es un concepto y un fenómeno económico y requiere un comportamiento económico; sin embargo, todos los comportamientos parten de un mecanismo psicológico, al mismo tiempo que los estados mentales de las personas están influidos por sus condiciones económicas. Así, la deuda es un fenómeno que posee tantas causas como consecuencias psicológicas (Lea et al., 1987). Si bien la decisión financiera individual de endeudarse bajo el sentido de “elección”, en concreto elección inter-temporal, es un concepto que se utiliza en el análisis teórico microeconómico y que se considera independiente del nivel de consciencia que implique (Simmons, 1974), no se la puede considerar siempre una decisión consciente o intencionada; de ahí la importancia de los aspectos psicológicos vinculados al endeudamiento.

George Katona, considerado el padre de la psicología económica moderna, fue pionero en estudiar el endeudamiento desde una perspectiva económica conductual (Hosseini, 2011). Katona (1975) señala que el conjunto de factores principales que impulsan el endeudamiento se agrupa en tres categorías y explicarían por qué los individuos gastan más de lo que ganan. En concreto, serían: 1) los bajos ingresos, que no les permiten ni siquiera cubrir los gastos

diferente del tipo al que puede pedir prestado en base a su capital no humano; y el tipo al que pueden pedir prestado puede diferir del tipo al que pueden prestar. Debemos, sin embargo, ignorar estas complicaciones, permitiendo que i represente a todo el complejo de tasas de interés” (Friedman, 1957, p. 17).

esenciales; 2) los altos ingresos combinados con un fuerte deseo de gastar; y 3) la falta de voluntad para ahorrar (independientemente de los ingresos). Quizás, entre lo más relevante de su aportación se encuentra la exploración del origen del problema de crédito, prestando mayor importancia a los factores psicológicos y del comportamiento.

En concreto, Katona (1975), tras constatar que los hogares con mayores ingresos muestran también un mayor endeudamiento, indica que el uso de crédito podría ser un signo de prosperidad. Este planteamiento contradice en parte a los estudios que, desde una óptica exclusivamente económica, defienden que la deuda es más común entre los hogares de bajos ingresos y altos gastos (Cameron y Golby, 1990; 1991). Por ello, a partir de sus aportaciones puede concluirse que, además de la influencia de factores económicos como los ingresos, hay otros factores sociales y psicológicos que se asocian al endeudamiento.

En concreto, tales factores nacen de las diferencias en los rasgos de personalidad, como la motivación, las habilidades y las preferencias personales, que pueden afectar a la toma de decisiones financieras relacionadas con la deuda. Se añade a esto la influencia de las complejas interacciones entre factores contextuales e individuales (Kirchler y Zappalà, 1995).

Una vez que los factores psicológicos han sido incorporados a la teoría económica a partir del trabajo de Katona (1975), Shefrin y Thaler (1988) formularon la hipótesis del ciclo de vida conductual (*behavioural life-cycle hypothesis* o BLCH por sus siglas en inglés), cuyo objetivo era mejorar la comprensión de las conductas de los hogares, así como completar la comprensión de la teoría del ciclo de vida (LCH).

En concreto, la BLCH incorpora a la hipótesis del ciclo vital tres componentes psicológicos: autocontrol, cálculo (o contabilidad) mental (*mental accounting*), y el encuadre de cuentas (*framing*). Shefrin y Thaler (1988) se refieren con el autocontrol a la fuerza de voluntad necesaria para la toma de decisiones que reviertan en el bienestar de la familia a largo plazo. Rabinovich y Webley (2007) asocian el autocontrol con una orientación hacia el futuro, ya que las personas que actúan teniendo en mente el futuro, reducen su consumo diario en el momento presente, con el objetivo de ahorrar este dinero para el futuro. Esto se ve apoyado por la habilidad con la cual las personas pueden clasificar separadamente sus ingresos, activos y riqueza de manera mental (*mental accounting*), ya que difiere la propensión marginal a consumir con cada cuenta. El tercer componente es la habilidad de encuadrar las entradas de efectivo en diferentes cuentas; a modo de ejemplo, las personas suelen distinguir entre ingresos regulares y las entradas de caja únicas, aun cuando estas sean esperadas.

Desde esta perspectiva, uno de los objetivos de la economía conductual es explorar métodos que faciliten a los consumidores practicar el autocontrol, tratando de encuadrar sus ingresos, practicando el cálculo mental, o creando estrategias de compromiso con el ahorro (limitando el acceso a los activos líquidos, depósitos automáticos, planes de pensiones, etc.) (McGonigal, 2012; Thaler y Benartzi, 2004; Thaler y Shefrin, 1981).

Dentro también del ámbito de las finanzas conductuales, una de las teorías más influyentes es la teoría del comportamiento planificado (*theory of planned behavior* o TPB por sus siglas en inglés) (Ajzen, 1991). A la hora de estudiar el comportamiento de los individuos se centra en la motivación y la capacidad de cada persona. En concreto trata de explicar los comportamientos financieros, como el ahorro o la inversión, en forma de comportamientos “volitivos” que requieren fuerza de voluntad, planificación y orientación al futuro. La TPB señala que el comportamiento de los individuos puede venir determinado por tres factores principales: 1) las actitudes, 2) las normas subjetivas y 3) las percepciones de control del comportamiento (Ningsih et al., 2018).

También dentro de la economía conductual encaja la teoría de la racionalidad limitada (*theory of bounded rationality*) (Simon, 2000), que recientemente ha sido usada en investigaciones sobre el comportamiento financiero (Kim et al., 2016; Robb et al., 2015; Seay et al., 2017). Esta teoría explica que los individuos están limitados en su capacidad de evaluación y elección de los comportamientos óptimos, por ello toman algunas decisiones que se ven irracionales o contradictorias. La confusión a la hora de tomar dichas decisiones deriva de tres grandes desafíos experimentados por el consumidor: 1) la complejidad de los entornos; 2) la limitación de la capacidad mental; y 3) la limitación y la escasez de algunos recursos, como el tiempo o el dinero, que son ambos recursos limitados y escasos (Ramayah et al., 2009).

Al igual que de las teorías planteadas desde el enfoque económico surgían factores, fundamentalmente de carácter económico y demográfico (Ejebu, 2018), que podían afectar al endeudamiento (ingresos, riqueza, edad, composición del hogar o educación, entre otras), de las teorías enmarcadas en el enfoque conductual se desprenden una serie de aspectos psicológicos que pueden influir en las decisiones de endeudamiento y que se comentan, con mayor detalle, a continuación.

Así, se puede constatar que tanto la BLCH, como la TPB coinciden en la importancia del autocontrol como factor determinante del comportamiento individual. En particular, desde la TPB el autocontrol constituye un mecanismo potencial para la toma de algunas decisiones financieras “volitivas” que requieren fuerza de voluntad (Ningsih et al., 2018). Para Ningsih et al. (2018), el autocontrol se refiere a la confianza que tiene una persona en su capacidad para tomar la iniciativa correcta en ciertos temas importantes, buscando un resultado deseado y evitando los no deseados. Así, varios trabajos han mostrado que la falta de autocontrol aumenta la tendencia de los individuos a endeudarse (Webley y Nyhus, 2001), en particular a través de préstamos al consumo (Gathergood y Weber, 2014; Ahtziger et al., 2015), llegando incluso a sobreendeudarse (Gathergood, 2012) y haciendo un uso más costoso de las tarjetas de crédito (Sotiropoulos y d'Astous, 2013; Wang et al., 2011).

Desde la TPB se destacaría también el papel de las actitudes, ya que representan la tendencia subjetiva a tomar ciertas decisiones mediante la valoración favorable o desfavorable de una acción dada²⁴. Dicho de otro modo, las actitudes encubren un juicio sobre el proceso cognitivo de tomar una decisión (pudiendo ser la decisión financiera de endeudarse) (Cosma y Pattarin, 2010; Eagly y Chaiken, 1993).

Con respecto a las actitudes relacionadas con el endeudamiento, Meeks y Zhu (1994) comentan que las actitudes de los consumidores hacia el crédito actúan como un indicador de su voluntad o preparación para pedir prestado. En concreto, estos autores ya diferenciaban entre la capacidad de endeudarse, que dependería de factores como, por ejemplo, el nivel de ingresos -esto es, factores apuntados desde las teorías del enfoque económico- y la voluntad o la preferencia por el endeudamiento, esto es, la actitud. Mientras la capacidad del consumidor para obtener crédito se basa en los recursos disponibles y en los criterios de selección, las preferencias del consumidor determinan su disposición (voluntad) a pedirlo. A modo de ejemplo, algunos de los factores psicológicos identificados como actitudes tolerantes hacia la deuda serían los siguientes:

²⁴ Se puede definir la actitud como un juicio afectivo o emocional de una persona, objeto o tema concreto (Barki y Hartwick, 1994), lo cual provoca una actuación positiva o negativa hacia el tema en cuestión de juicio (Eagly y Chaiken, 1993). En particular, las actitudes hacia cuestiones de dinero, son los juicios y las percepciones formadas al respecto, lo que constituye la conducta formada hacia temas financieros.

1. El *locus* de control externo (Ding et al. 2009; Livingstone y Lunt, 1992; Mewse et al., 2010; Tokunaga, 1993).
2. La dificultad en la gestión el dinero (Lea et al, 1995; Farrell et al., 2016; Mewse et al., 2010; Stone y Maury, 2006).
3. El optimismo excesivo (Brown et al., 2005; Mewse et al., 2010; Seaward y Kemp, 2000).
4. La percepción del valor del dinero (Flores y Vieira, 2012); el materialismo (Gardarsdottir y Dittmar, 2012; Kasser, 2016; Matos et al., 2019); o la avaricia (Seuntjens et al., 2016), entre otros.
5. La preferencia por el riesgo (Brown et al., 2013; Flores y Vieira, 2012)

Por su parte, de la confluencia entre BLCH y la teoría de la racionalidad limitada se deriva la importancia del conocimiento financiero (*financial knowledge* o *financial literacy*) y/o la capacitación financiera (*financial capability*) de los individuos para influir en determinados comportamientos. Desde ambas aproximaciones teóricas, el conocimiento financiero desarrolla la habilidad de los individuos para entender el ámbito financiero que les rodea y tener la capacidad para detectar las acciones óptimas que se deben adoptar. Así, es de esperar que los individuos con mejores conocimientos financieros sean los más propensos a tener un comportamiento financiero óptimo. Es más, los conocimientos financieros, desde una perspectiva conductual, pueden influir en el crédito; o bien directamente, o bien a través del componente cognitivo que condiciona en parte las actitudes.

En este sentido, varios estudios han evidenciado que los conocimientos financieros de las personas condicionan su situación de endeudamiento (Agarwal et al., 2010; Collard et al., 2016; Disney y Gathergood, 2013; French y McKillop, 2016; Lusardi y Tufano, 2009; Servon y Kaestner, 2008; Sevim et al., 2012). Lea (2020) añade que la falta de educación financiera en la infancia puede aumentar la tendencia al endeudamiento en la edad adulta (Grinstein-Weiss et al., 2012; Norvilitis y MacLean, 2010; Webley y Nyhus, 2006) o cuando las personas no han tenido cuentas de ahorro desde su infancia (Friedline y Freeman, 2016). Así la cultura financiera adquirida en la infancia podría conducir a alejarse de las deudas en la madurez²⁵.

En definitiva, los desarrollos procedentes de las teorías enmarcadas en el enfoque psicológico permiten hablar de una “psicológica de la deuda” que, según Mewse et al. (2010) y Lea (2020) gira en torno al análisis de:

1. ¿Cómo se endeudan las personas? Esto es, principales motivos de endeudamiento y aspectos psicológicos asociados²⁶.
2. ¿Cuáles son las consecuencias psicológicas de estar endeudado?
3. ¿Cómo se “sale” de las deudas? Es decir, los métodos psicológicos necesarios para sacar a las personas de las dificultades del endeudamiento.

²⁵ Esto puede facilitar intervenciones en la situación económica social mediante la influencia sobre los factores cognitivos, a través del sistema educativo o a través de la orientación dirigida a los padres y educadores, incluso para los responsables políticos. Esto es, la cultura financiera se considera un mecanismo psicológico importante, muy investigado y discutido, mediante el cual pueden actuar factores como la socialización para mejorar la calidad de decisiones financieras relacionadas con el endeudamiento (Lea, 2020).

²⁶ Los procesos psicológicos implicados en el endeudamiento requieren considerar que la dirección de la causalidad entre la deuda y las actitudes personales raramente se pueden determinar, ya que a menudo son bidireccionales. Esto es, estar deprimido conlleva a tomar malas decisiones financieras, entre ellas el endeudamiento. Del mismo modo, estar endeudado puede generar depresión (Lea, 2020).

La mayoría de los estudios han tratado de responder a la primera cuestión, analizando la importancia de los factores de personalidad²⁷ y su influencia sobre el crédito (Tokunaga, 1993; Davies y Lea, 1995). Dichos factores se consideran características específicas de cada individuo, adquiridas a lo largo de su desarrollo personal, bajo la influencia del entorno familiar, educativo y social en general (Moraru, 2012). Otros autores han decidido analizar las características psicológicas de las personas más propensas y adversas al endeudamiento, sea por circunstancias generales o por atributos psicológicos (véase Lea et al., 1993; 1995; Stone y Maury, 2006; Viaud y Roland-Lévy, 2000; Nyhus y Webley, 2001). Al mismo tiempo habría que conocer si la influencia de los factores psicológicos depende de la naturaleza de las deudas²⁸.

4.2.2. Aportaciones desde el ámbito de la sociología

Además de analizar el endeudamiento desde los enfoques económico y psicológico, resulta importante comentar ciertos aspectos sobre el endeudamiento desde un prisma sociológico. Esto es, el nivel y la importancia de la deuda individual mantienen una fuerte relación con la sociedad en la que se encuentran las personas. Además, el rango social y económico de las personas va depender de cada sociedad y de la época económica que viven. Es difícil pensar en las características psicológicas de los individuos, separadamente de la sociedad en la cual se insertan; por mucho que se investiguen los factores psicológicos relacionados con el endeudamiento, estos no pueden proteger a los individuos de los problemas derivados del endeudamiento si las circunstancias socio-económicas son suficientemente adversas (Lea, 2020).

Si bien ni el dinero ni el endeudamiento representan un eje central en la sociología, al contrario de lo que sucede en la economía, numerosos estudios recientes insisten en la importancia de analizar la influencia de los factores sociológicos sobre las decisiones financieras de los hogares (Abalde, 2015). En concreto, tras la crisis económica iniciada en 2007 se incrementó el análisis del endeudamiento, y de otras decisiones financieras, desde una perspectiva sociológica (Herranz y Del Oro-Sáez, 2017). Estos estudios se centran sobre todo en el acceso diferencial al crédito, analizando la relación entre el endeudamiento y las pautas de desigualdad social, así como en el cambio producido en el comportamiento de los consumidores hacia el endeudamiento, derivado de las posibles transformaciones sociales y culturales.

Anteriormente la mayoría de los agentes económicos no tomaban en cuenta las dimensiones sociales por ser externas al contrato de endeudamiento (Durkheim, 1893). Weber (1922) comenta al respecto que la sociología económica debe considerar el comportamiento de los agentes económicos sujetos a la interacción social; no pudiendo ser analizados de forma separada o aislados de la sociedad. Dicho de otro modo, resulta difícil estudiar el endeudamiento de forma individual sin tomar en cuenta la sociedad con sus derivaciones y normas sociales y/o jurídicas. De esta forma, el objetivo de analizar el endeudamiento desde una perspectiva social es analizar la influencia que tienen los grupos sociales sobre la decisión

²⁷ Además de otros elementos como la propensión al riesgo y de las elecciones desde un punto de vista subjetivo (Kahneman y Tversky, 1979).

²⁸ Esto es, cada tipo de deuda requiere una toma de decisión diferente, pudiendo ser intencionada o espontánea (Evans et al., 2008; Fazio, 1990). Con más detalle, una hipoteca es un tipo de deuda que requiere tomar una decisión potente de forma intencionada, incluso con un posible asesoramiento financiero y jurídico, ya que supone una elevada proporción de la renta disponible o incluso la supera. Por el contrario, las deudas al consumo requieren decisiones menos densas en cuanto el tiempo y calidad de reflexión, por esto, los problemas de endeudamiento suelen pasar más con este tipo de deudas (Lea, 2020).

de endeudarse. Para lograr este fin, es necesario el planteamiento de un análisis sólido sobre los canales o mecanismos a través de los cuales se produce la influencia social sobre el endeudamiento.

Inicialmente, uno de los factores o canales explicativos de la influencia social sobre el endeudamiento es la cultura, cuya importancia de estudio ha crecido exponencialmente en los últimos años. La cultura se consideraba, hasta hace poco, uno de los conceptos típicamente analizados en las ciencias sociales, y no muy habitual en el estudio de la economía. Así, al introducir el concepto de la cultura en la economía se mitigan algunas críticas sobre los modelos económicos neoclásicos, que excluían de la teoría económica los aspectos culturales y psicológicos²⁹ (Abalde, 2015).

También, recientemente, una corriente de la literatura financiera comenzó a prestar atención al papel que desempeña la cultura en determinados comportamientos financieros de los inversores (Breuer y Quinten, 2009; Reuter, 2011; Dragotă et al., 2016). Aunque se han utilizado numerosas definiciones de cultura en la literatura, parece haber cierto acuerdo en que la esta se refiere a un conjunto de valores, ideas, etc. que se comparten y transmiten dentro de un grupo social (Boyd y Richerson, 1985). De hecho, los valores desempeñan un papel fundamental en la caracterización de una cultura específica, ya que reflejan lo que un grupo considera bueno o malo (Breuer y Quinten, 2009). Dado que los individuos que nacen en un determinado "entorno" cultural aprenden observando y copiando a otros individuos, los valores culturales repercutirán en el comportamiento individual. A partir de este enfoque, se puede considerar que las actitudes hacia algunas decisiones financieras están influidas por los valores culturales más que por las variables individuales.

Dentro de este enfoque sociocultural de los comportamientos financieros de los individuos, Breuer y Quinte (2009) indican que, como posible consecuencia de la globalización y la creciente interdependencia, la mayoría de las culturas convergen entre sí, dando lugar a una homogeneización y estandarización transnacional (Breuer y Quinte, 2009), provocando, entre otras cuestiones, la convergencia también de los comportamientos individuales y las actitudes (Peacock et al., 1988). Ahora bien, también se da la consecuencia opuesta; esto es, co-existen regiones con respecto a las cuales el *gap* cultural es cada vez mayor -debido, precisamente, a la globalización-. Así, los trabajos empíricos realizados desde la "teoría de la divergencia" muestran que las decisiones financieras varían de forma considerable entre un país y otro, a pesar de existir un mercado de capitales globalizado (Peacock et al., 1988).

En relación con la influencia de la cultura en el endeudamiento, este último se consideraba, hasta hace poco, un fenómeno difícil de revelar por vergüenza y estigma social en la mayoría de las culturas. Dicha percepción ha cambiado actualmente. Según Bauman (2007), el crédito se

²⁹ Así, muchas investigaciones comentan que la cultura influye en el desarrollo económico, junto con otros factores socioeconómicos (Inglehart y Baker, 2001). Beckmann et al. (2007) añaden que la importancia de analizar las diferencias culturales radica en facilitar más la comprensión de los comportamientos económicos de cada país, que cuando se guía solamente por factores económicos. Lawrence E. Harrison, en su libro *Cómo la política puede cambiar una cultura y salvarla de sí misma*, comenta que entre los factores que impulsan el desarrollo de algunos países más que en otros están las diferencias culturales. Añade que factores como "la geografía, incluido el clima y la dotación de recursos, tendrán un impacto directo sobre el desarrollo económico de la misma forma que lo tiene la cultura" (Harrison, 2006, p. 2). Explica al mismo tiempo que hay algunas características culturales que favorecen la modernización, mientras que otras son obstáculos para el crecimiento económico. Por su parte, el sociólogo estadounidense Daniel P. Moynihan (1927-2003) añade, en una famosa declaración al respecto, que "La verdad central conservadora es que es la cultura, no la política, lo que determina el éxito de una sociedad. La verdad liberal central es que la política puede cambiar la cultura y salvarla de sí misma". Harrison sugiere definir la "cultura" no como literatura, arte y música, sino como el cuerpo de valores, creencias y actitudes que comparten los miembros de una sociedad (Moraru, 2012).

convirtió con el paso del tiempo en un comportamiento apoyado por los gobiernos y las instituciones financieras. Esto es, las entidades financieras tratan el endeudamiento como una opción razonable³⁰, de sentido común y que forma parte de la vida cotidiana (Bauman, 2007, pp. 110-111).

En este sentido, Chien y DeVaney (2001) indican que la sociedad actual está dominada por la cultura del endeudamiento y el sobreconsumo. Esto se debe principalmente a la mayor facilidad de acceso al crédito que desembocó en una mayor familiaridad con el endeudamiento como una vía de acceso al consumo de bienes y servicios deseados (Denegri, 2006). De esta forma, el endeudamiento se transformó en uno de los componentes principales del proceso de socialización económica familiar y social (Amar et al., 2007; Denegri et al., 2005)

Según Luna-Arocas et al. (1998), el apoyo y la comparación social a la deuda, la naturaleza del tipo del *locus* de control, la gestión de dinero, las actitudes en general, se encuentran entre las variables que refuerzan el rol del endeudamiento en esta transformación social. En concreto, la comparación social hace que las personas adapten su consumo a lo que perciben en su grupo social de referencia. Si el estándar económico de dicho grupo supera el estándar personal, esto hace que los individuos gasten por encima de sus capacidades monetarias personales, mostrando cierta disposición al endeudamiento, con el fin de imitar el consumo de su grupo de aspiración. Por el contrario, si los ingresos personales superan los del grupo de referencia, habrá lugar para el ahorro del excedente generado (Wärneryd, 1999). Si a este efecto derivado de la comparación social se le añaden las facilidades y actitudes sociales favorables ante el endeudamiento, que redundan indirectamente en unas actitudes “receptivas” al crédito (Zuckerman, 2000), se crea un entorno favorable para el endeudamiento, haciendo del mismo un elemento clave en el “estilo de vida financiero” actual (Avard et al., 2005; Lea et al., 1993). El propio Katona (1975), como dijimos, pionero en el estudio de la deuda desde el enfoque psicológico, comenta que es imposible no tener deudas en la economía moderna.

Esta cultura del endeudamiento tiene consecuencias peligrosas; puede conducir a problemas de endeudamiento masivo y de sobreendeudamiento (Denegri, 2007) que, tal y como se menciona en el capítulo de Introducción a esta investigación, deriven, a nivel macro, en situaciones de inestabilidad financiera y económica y a nivel micro en la vulnerabilidad financiera de los hogares y su exclusión social (Castañeda, 2004).

Además de la percepción social del endeudamiento, otro de los aspectos culturales que más influyen sobre este es la religión³¹. Si bien Max Weber (1904, 1905) ya indicaba, hace más de un siglo, que la economía y la religión están estrechamente relacionadas, no será hasta comienzos del siglo XXI que se analizan las posibles influencias de la religión en las decisiones financieras de los hogares. Así, Guiso et al. (2003, 2006) demuestran que la religión está correlacionada con actitudes hacia el ahorro y con el ahorro real. Por su parte, Renneboog y Spaenjers (2012) analizan el efecto de las diferencias en la religiosidad de las familias holandesas sobre las actitudes económicas y decisiones financieras, entre ellas, el endeudamiento.

En definitiva, si bien las teorías más destacadas que explican el endeudamiento de los hogares se enfocaban inicialmente sobre aspectos económicos, las teorías que enfatizan los aspectos conductuales, en concreto psicológicos y sociales, han ido ganando protagonismo como una forma de completar a las primeras.

³⁰ A pesar de que esto cambió un poco tras la crisis financiera. Ahora, la deuda puede verse como una fuente de problemas y de preocupación para las familias (Breuer et al., 2014).

³¹ Como se ha mencionado en la Introducción, la influencia de la religión sobre el endeudamiento doméstico será uno de las relaciones estudiadas en esta investigación.

4.3. Enfoque institucional

A diferencia de los enfoques previamente analizados, que abordan el estudio del endeudamiento centrándose en las características -económicas, sociodemográficas, psicológicas y sociales- del individuo y, por ello, hasta cierto punto, desde la perspectiva de la demanda del crédito, el enfoque institucional hace referencia a factores externos comunes a todos los individuos que residen en un mismo contexto geográfico y/o temporal. Se centra fundamentalmente en los factores de la oferta de crédito por parte de las instituciones financieras.

A este respecto, Stiglitz (1983) indica que la oferta de crédito está en estrecha relación con la política monetaria, influyendo directamente sobre la actividad económica. Dicha influencia no ocurre mediante el procedimiento keynesiano estándar, donde un aumento de la oferta de fondos conduce a una disminución del tipo de interés y, como consecuencia, a un aumento en la inversión. En concreto, los cambios en la oferta de créditos afectan a la distribución de los tipos de prestatarios que obtienen el crédito. Este mecanismo se acentúa más cuando ocurren cambios en el entorno económico que llevan a las autoridades monetarias a emprender acciones de expansión o contracción que, a su vez, influyen en el rendimiento esperado por las instituciones financieras y en los intereses cobrados en cualquier oferta de préstamo (Stiglitz, 1983).

Desde el enfoque institucional el énfasis se pone en el hecho de que el mercado del crédito se caracteriza habitualmente por la existencia de problemas de selección adversa y riesgo moral (Del Río, 2002)³². Según Stiglitz y Weiss (1981), semejantes problemas provocan un “racionamiento de equilibrio”, donde los tipos de intereses son inferiores a los que vaciarían el mercado, generando un exceso de demanda crediticia que no se cubre. Las entidades no pueden optar por la subida de intereses, ya que ello incrementaría el riesgo medio de los proyectos financiados y, a su vez, el riesgo de impago, disminuyendo su beneficio esperado. En general, la actitud de las entidades financieras hacia el riesgo es la que marca el tipo de racionamiento.

Desde este planteamiento, la oferta de crédito por parte de las instituciones –y, por ende, la facilidad con la que los hogares pueden acceder a él- va depender de muchos factores, siendo los más relevantes, desde la óptica de la oferta del crédito, los siguientes (ver Tabla 7): las tasas de interés, el ciclo económico, el sistema jurídico, la regulación del mercado y el nivel de desarrollo del sistema financiero.

Tabla 7: Factores institucionales e influencia en el endeudamiento doméstico desde la perspectiva de la oferta del crédito

	Reducción	Incremento
Tipos de interés	Altos	Bajos
Ciclo económico	Contracción	Expansión
Sistema jurídico: <i>Protección acreedores</i> <i>Incentivos fiscales</i>	-Baja -Escasos incentivos	-Alta -Elevados incentivos
Regulación del mercado financiero	Estricta	Laxa
Desarrollo del mercado financiero	Bajo	Alto

³² Cabe destacar que, si bien el presente trabajo se centra en el endeudamiento individual, en este apartado que analiza el enfoque institucional del crédito resulta difícil diferenciar (o separar) respecto la oferta del crédito el endeudamiento individual del empresarial.

4.3.1. El tipo de interés

Según Stiglitz y Weiss (1981), el tipo de interés se considera una variable institucional clave en la oferta de crédito utilizada por las instituciones financieras para la clasificación de los prestatarios potenciales. Dados los problemas de selección adversa existentes, a las instituciones financieras les interesa identificar a los prestatarios potenciales, esto es, a aquellos con mayor probabilidad de pagar sus deudas³³. En este contexto, la tasa de interés objetivo o la que los individuos están dispuestos a pagar puede actuar como un mecanismo de selección de prestatarios (Stiglitz y Weiss, 1981). No obstante, se suele publicar una tasa atractiva, más baja, para captar el “exceso de demanda” permitiendo el acceso de crédito solamente a aquellos considerados de buen riesgo, en lugar de publicar una tasa de compensación del mercado y aceptar a todos los que se presentan³⁴. De esta forma, el racionamiento del crédito surge como un fenómeno de equilibrio (Blinder y Stiglitz, 1983).

En relación a las tasas de interés, es generalmente aceptado que mayores tasas de interés disuaden a los hogares de endeudarse. Por el contrario, la caída de los tipos puede acelerar el ritmo del endeudamiento, no solo por facilitar el acceso al crédito de un mayor número de prestatarios, sino también porque reduce los márgenes de beneficio de las entidades financieras e incrementa su competencia, de modo que estas se ven abocadas a utilizar políticas agresivas para captar a potenciales prestatarios que, en otras condiciones, no serían seleccionados. Esta política distorsiona la situación del consumidor, ya que se endeudaría con mucha facilidad sin asimilar su capacidad de pago (Meh y Moran, 2004).

4.3.2. El entorno macroeconómico

El entorno macroeconómico, y en concreto el ciclo económico, desempeña un rol primordial a la hora de condicionar la oferta de crédito. Así, tras analizar las diferencias en la tenencia de deudas de los hogares para una muestra de 11 países europeos y Estados Unidos, Christelis et al. (2013) concluyen que el entorno económico resulta muy relevante a la hora de explicar dicho endeudamiento, mientras que las diferencias en las características socio-demográficas de los hogares tienen una relevancia pequeña.

Un ciclo económico próspero contribuye a la subida de ingresos de los hogares y a la mejora del empleo, además se validan las expectativas empresariales con mayor facilidad. Esto hace que aumente el nivel general de inversión y de gasto y, por consiguiente, el endeudamiento. Los trabajos de Minsky (1992) y Gual (2009) coinciden en señalar esta “prociclicidad” del endeudamiento de los hogares. En esta misma línea de razonamiento, Gómez-Salvador et al. (2011) y Meniago et al. (2013) señalan que una situación económica positiva permite un mayor acceso al endeudamiento, mostrando como se expande el crédito en los países desarrollados con mayores tasas de empleo y mayor PIB.

³³ En los mercados reales, los bancos no pueden tener información perfecta sobre las características de sus prestatarios y nunca pueden controlar perfectamente sus acciones. La información imperfecta (costosa y especializada) es la que rige la oferta del mercado crediticio. A este respecto, Blinder y Stiglitz (1983) comentan que si hubiera una información perfecta (o muy barata) la reducción del crédito bancario se vería compensada por un aumento en el crédito no bancario (informal). Coibion et al. (2014) añaden que el análisis de los efectos de la selección adversa en los mercados de créditos imperfectos contribuye a diseñar las políticas crediticias por parte de los bancos.

³⁴ Los prestatarios que están dispuestos a pagar altas tasas de intereses pueden ser los peores, porque son los que pueden tener bajas probabilidades de devolver los préstamos. Así, a medida que aumenta el tipo de interés, aumenta el riesgo medio de impago, reduciendo de esta forma el rendimiento del banco.

Por el contrario, cuando el ciclo económico se contrae, las entidades financieras perciben unos riesgos (de impago) mayores, priorizando en la concesión de crédito a los hogares con rentas más elevadas, ya que asumen los ingresos del hogar como una señal de su capacidad de devolución del préstamo (Coibion et al., 2014; Loschiavo, 2016). En concreto, tras la crisis financiera iniciada en 2007, las instituciones crediticias endurecieron las condiciones de concesión de préstamos, exigiendo a las familias tener un buen nivel de ingresos para concederles un préstamo³⁵. Antes de la crisis, muchos estándares de concesión de préstamos se habían relajado, llegando a conceder préstamos menos cualificados tipo *subprime* (Georgarakos et al., 2014).

4.3.3. El sistema jurídico

El sistema jurídico vigente en un territorio ayuda a mejorar el problema de la información asimétrica de los prestamistas; cuanto más respaldados se encuentren jurídicamente para obtener la devolución de los créditos, se facilitará el acceso al crédito de un mayor número de prestatarios. Además, la presencia de avales en términos jurídicos puede aumentar las probabilidades de acceso al crédito y/o la cuantía del mismo (Del Río, 2002). Las garantías por parte de los prestatarios muchas veces se presentan en forma de patrimonio con el que responder en caso de solvencia. Este patrimonio podría ser bienes inmuebles o muebles. Aunque, las garantías son muy importantes, especialmente para algún tipo de deudas (hipotecas o préstamos garantizados en general), nunca suplirán el requisito de la capacidad de pago derivada de los potenciales ingresos del prestatario (Del Río, 2002).

En un trabajo reciente, Lombardi et al. (2017) encuentran que en los países con mayores derechos para los prestamistas/acreedores, el nivel de endeudamiento de los hogares es mayor. Ahora bien, los prestatarios domésticos tienen menos probabilidades de no pagar sus préstamos y más probabilidades de pagar su deuda a largo plazo.

Dentro del sistema jurídico podrían ubicarse también los aspectos fiscales asociados al endeudamiento. Así, el tratamiento fiscal también puede influir sobre las decisiones del endeudamiento. Este efecto resulta bastante evidente sobre todo en el caso de adquisición de vivienda. Cuando la carga financiera es fiscalmente deducible se impulsa el endeudamiento hipotecario de los hogares (Christen y Morgan, 2005).

4.3.4. La regulación del mercado del crédito

La regulación del mercado de crédito también desempeña un papel fundamental en la oferta del crédito. Por lo general, una regulación estricta suele conducir a un racionamiento del crédito, especialmente para los hogares³⁶. Por el contrario, un proceso de liberalización de los mercados desencadena el efecto contrario en el endeudamiento. Así, por ejemplo, la mayoría de los países industrializados llevaron a cabo un proceso de liberalización de gran intensidad en los años 70 y 80, siendo dicho proceso considerado uno de los factores más relevantes en

³⁵ No obstante, se trata de una relación bidireccional, si bien las instituciones financieras planean la oferta de crédito según la naturaleza del ciclo económico, la oferta de crédito, a su vez, influye sobre la mejora del ciclo económico, ya que la disponibilidad del crédito por parte de las instituciones financieras podría contribuir a canalizar los recursos hacia un uso más productivo, con el fin de aumentar el crecimiento económico y la prosperidad. Esto es, un mayor acceso al crédito facilita a las empresas lanzar nuevos proyectos para la formación de capital, expandir la producción y el crecimiento, así como facilita el gasto de los hogares, que pueden comprar ahora en lugar de posponer las compras para el futuro (Prinsloo, 2002).

³⁶ Puesto que uno de los objetivos de dicha regulación es garantizar la financiación de determinados sectores productivos, junto con mantener la estabilidad financiera y un control monetario (Del Río, 2002).

el crecimiento de la deuda de los sectores privados en dichos países (Debelle, 2004; Del Río, 2002). De un modo similar, la desregulación de los mercados financieros durante los años 90 eliminó algunas barreras ineficientes en el acceso al endeudamiento, permitiendo el acceso al crédito de los hogares solventes (Kearns et al., 2020).

Además, la liberalización de los mercados financieros suele aumentar la competencia entre entidades lo que, a su vez, tiende a desembocar en una mayor accesibilidad al crédito por parte del sector privado y una mayor asignación de recursos (Del Río, 2002). En Australia, por ejemplo, el aumento de la competencia entre los prestamistas parece haber dado lugar a una relajación de las normas de préstamo (Zabai, 2017). Hay algunas pruebas de que esto también puede ser importante para el crecimiento del crédito al consumo del Reino Unido (Banco de Inglaterra, 2017).

4.3.5. El nivel de desarrollo del sistema financiero

El nivel de desarrollo del sistema financiero también condiciona la oferta de crédito. Así, un sistema financiero más desarrollado aumenta la liquidez y la amplitud de los mercados, mejorando la gestión del riesgo por parte de las entidades financieras que pueden, entre otros aspectos, conceder préstamos a más largo plazo. Un ejemplo en este sentido serían los procesos de titulización³⁷ que, al permitir la reducción del riesgo de las entidades financieras, les facilitan conseguir nuevos recursos destinados al crédito (Del Río, 2002). Otro ejemplo claro del desarrollo del sistema financiero, y de su influencia en el endeudamiento, ha sido la aparición y expansión de los préstamos con tipo de interés variable³⁸, que afecta bastante al endeudamiento de las familias, al reducir el riesgo de tipo de interés de las entidades y permitir, de nuevo, préstamos a más largo plazo (Del Río, 2002).

En este sentido, Gómez-Salvador et al. (2011) muestran que los préstamos hipotecarios están más expandidos en los países donde los mercados hipotecarios y crediticios están más desarrollados (por ejemplo, en Países Bajos), mientras que la mayoría de los países del sur de Europa (Grecia, Italia, España y Portugal) exhiben unas tasas muy altas de propiedad de vivienda y solo una minoría de hogares están con hipoteca pendiente, ya que allí se utilizan con mayor frecuencia las fuentes alternativas de financiación de la compra de vivienda -como las transferencias de dinero o la recepción de una casa a través de un legado-, siendo esto típico en los mercados financieros menos desarrollados.

Todos los factores institucionales mencionados hasta ahora se han planteado desde la perspectiva de la oferta del crédito. Ahora bien, dentro del enfoque institucional podría haber factores que explicasen el endeudamiento desde la perspectiva de la demanda de crédito. A modo de ejemplo, la mejora de la situación económica aumenta la confianza de los consumidores para afrontar gastos futuros, multiplicando las expectativas y posibilidades de pago. Al mismo tiempo, la expansión económica implica el crecimiento de empleo, que, de nuevo, mejora la confianza de los consumidores al asegurar ingresos futuros, aumentando y mejorando el consumo³⁹. Esto permite que los consumidores con propensión al endeudamiento accedan al mercado de crédito (Del Río, 2002).

³⁷ La titulización es un mecanismo utilizado por las entidades de crédito con el fin de obtener liquidez y financiación para sus actividades.

³⁸ Muy relevante en el caso de los préstamos hipotecarios.

³⁹ Nótese que las expectativas de ingresos futuros de los hogares ya son apuntadas como un factor determinante del consumo (endeudamiento) actual de los hogares en las hipótesis del ciclo de vida y de la renta permanente.

A modo de ejemplo, Gómez-Salvador et al. (2011) consideran que una situación económica positiva, entendida como una alta tasa de empleo y elevados ingresos corrientes, permite mayor acceso a los préstamos hipotecarios. Por su parte, Meniago et al. (2013) comentan que el aumento de la deuda de los hogares se vio significativamente afectado por los cambios positivos en los índices de precios al consumo y el PIB. La teoría apoya que un mayor PIB implica un mayor crecimiento económico, seguido por un mayor ingreso, de esta forma los hogares y los acreedores se sentirán más confiados en asumir y emitir deudas (Meniago et al., 2013). En este sentido, González-Coloma y Cuerpo Caballero (2012) afirman que el ciclo económico tiene un efecto importante sobre el endeudamiento de los hogares españoles, concretamente a través del desempleo y los tipos de interés.

Por otra parte, cuando mejora el ciclo económico, en general, se producen también modificaciones fiscales en impuestos directos que contribuyen al crecimiento de la renta disponible de los ciudadanos (Sanz et al., 2004).

O, incluso, dentro de los factores institucionales asociados a la demanda podemos encontrar cambios demográficos a nivel agregado, al incorporarse a la “vida financiera” generaciones con una mayor propensión al endeudamiento (Del Río, 2002). Un ejemplo claro sería la emancipación de los *baby boomers*, que genera una mayor demanda de casas y, como consecuencia, un aumento de los créditos hipotecarios (Sanz et al., 2004).

En definitiva, desde el enfoque institucional, el aumento de la deuda de los hogares puede reflejar un mayor aumento en la demanda o en la oferta de crédito de los prestamistas, o bien el crecimiento de ambas (Zabai, 2017). A modo de ejemplo, tras la crisis financiera de 2007, Takáts (2010) indica que tanto los factores de la demanda como de la oferta contribuyeron a la caída del endeudamiento, pero que los factores de la oferta fueron más fuertes.

5. CONCLUSIONES

Los datos revelan que los hogares europeos presentan altos niveles de endeudamiento. De hecho, existen países cuyas ratios de endeudamiento superaron los 200% de su renta disponible, como es el caso de Dinamarca, Suiza, Países Bajos y Suecia. Además, si bien en algunos países el nivel de endeudamiento de los hogares se redujo en la última década, en otros ha seguido creciendo (Dinamarca, Países Bajos e Irlanda), lo cual genera preocupación respecto a la situación financiera de los hogares europeos.

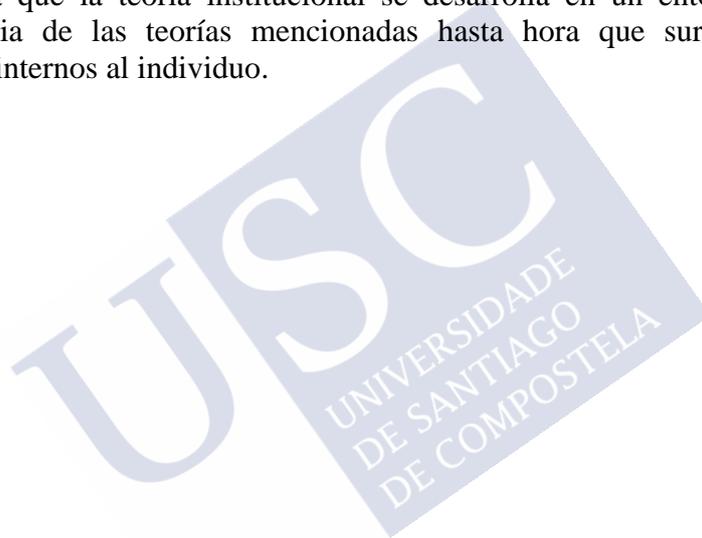
A la hora de analizar este endeudamiento al nivel de estudio de los hogares hay que tener en cuenta, además, que cada tipo de deuda adopta distintas características, destacando algunas como el plazo de amortización, las garantías, los tipos de interés, etc. En esta investigación nos centraremos en estudiar tres tipos básicos de endeudamiento del hogar; deudas al consumo, deudas hipotecarias e informales. Las deudas informales se diferencian completamente de las dos anteriores, al ser concedidas por organismos no oficiales y pudiendo obedecer, al mismo tiempo, a cuestiones culturales. Aunque no es objeto de análisis en este trabajo, también se menciona la fragilidad financiera que, de alguna forma, puede describir o indicar como el endeudamiento doméstico provoca que las familias atraviesen dificultades financieras.

El estudio de estos tipos de endeudamiento puede ser abordado desde diferentes prismas. En este capítulo se han introducido los principales. En primer lugar, se mencionan aquellos argumentos que partían de enfoques puramente económicos, como el del ciclo de vida o de la

renta permanente, pero, como resultan insuficientes para comprender la complejidad de los mecanismos relacionados con la demanda de deuda, debido al supuesto estricto de racionalidad de los individuos sobre el que pivotan dichos argumentos⁴⁰, hubo necesidad de explorar nuevas teorías que consideran otro tipo de disciplinas.

Se introducen así, en segundo lugar, los argumentos relacionados con el enfoque conductual, procedentes de la psicología y la sociología, que han mostrado cómo las decisiones humanas son afectadas por otros factores de naturaleza interna, actitudes y rasgos personales, o por factores sociales externos, como el círculo social, no siendo siempre racionales, tal como predecían las teorías económicas neoclásicas.

La mayoría de los factores (microeconómicos) derivados de las teorías anteriores se asocian con el endeudamiento del hogar adoptando la óptica de la demanda de crédito. No obstante, hay que tener en cuenta, en tercer lugar, la oferta de crédito, que requiere estudiar el endeudamiento desde un enfoque institucional, analizando características de entorno (factores macroeconómicos), ya que la teoría institucional se desarrolla en un entorno exógeno al individuo, a diferencia de las teorías mencionadas hasta ahora que surgen de factores individuales o incluso internos al individuo.



⁴⁰ En concreto, la racionalidad de las decisiones de endeudamiento individual fue considerada por todas las teorías económicas neoclásicas (, la teoría keynesiana, la teoría de los ingresos relativos, la hipótesis del ciclo de vida y la hipótesis de la renta permanente) que protagonizaron la mayoría de las investigaciones analizadas como una explicación económica del endeudamiento.



CAPÍTULO 2.

LAS INTERACCIONES SOCIALES Y EL ENDEUDAMIENTO: MARCO TEÓRICO

1. INTRODUCCIÓN.
2. MARCO TEÓRICO.
3. PLANTEAMIENTO DE HIPÓTESIS.
4. REVISIÓN DE LA LITERATURA.
5. CONCLUSIONES.

"Una casa puede ser grande o pequeña; mientras las casas que la rodean sean igualmente pequeñas, satisface todas las exigencias sociales de una vivienda. Pero si al lado de la casita se levanta un palacio, la casita se encoge hasta convertirse en una chabola".

(Easterlin, 1974)



CAPÍTULO 2.

LAS INTERACCIONES SOCIALES Y EL ENDEUDAMIENTO: MARCO TEÓRICO

1. INTRODUCCIÓN

Los factores determinantes del endeudamiento de los individuos y hogares han sido analizados en numerosos estudios, especialmente tras la reciente crisis financiera iniciada en 2007 (Moreno Badia, 2006). En la mayoría de estos trabajos se analizan variables económicas y sociodemográficas tradicionales, tales como la edad, los ingresos, etc. Como se mencionó, con la aparición de las finanzas conductuales, centradas en el comportamiento de los individuos, cada vez se presta más atención a las características personales que pueden influir en la conducta financiera (Lusardi y Mitchell, 2013; Zhu y Meeks, 2004).

En particular, dentro de los determinantes considerados conductuales se encuentran las interacciones sociales. En general, el interés en la interacción social está en expansión en muchos ámbitos de la economía. En este sentido, la interacción social se define como la interdependencia entre las decisiones de las personas, sin la intermediación de mercados o algún tipo de contrato formal (Brock et al., 2001). Así las creencias, preferencias y limitaciones que enfrenta una economía agente se ven afectados directamente por las elecciones y características de otros individuos en la sociedad (Durlauf et al., 2010).

A este respecto, existe una amplia literatura que trata la influencia social en áreas diferentes dentro de la economía o las finanzas individuales tales como el consumo (Binder et al., 2001; Allenby, 2003), el ahorro para la jubilación (Duflo et al. 2002; Beshears et al. 2014), la participación en el mercado de valores (Hong et al., 2004; Brown et al., 2010; Georgarakos et al. 2011), o la quiebra (Agarwal et al, 2010; Miller, 2015), entre otros. Sin embargo, tal y como se verá a continuación, no abundan los artículos que analicen directamente la relación entre la interacción social y el endeudamiento. Además, dichos trabajos son relativamente recientes.

El objetivo de este capítulo es presentar el marco teórico desde el que se aborda el estudio de las relaciones entre el endeudamiento y las interacciones sociales, así como los principales argumentos que podrían explicar dicha relación. En concreto, las interacciones sociales se aproximarán a través de dos factores: la participación de los individuos en actividades colectivas -lo que muchos trabajos han denominado sociabilidad-, y los ingresos de los individuos en relación a su círculo social o ingresos relativos. La relación de las decisiones financieras y la sociabilidad ha sido planteada recientemente desde un enfoque de estudio claramente conductual. Por el contrario, la posición de los ingresos de los individuos en relación a su círculo social ya había sido señalada desde un enfoque económico por Duesenberry (1949) en la primera mitad del siglo XX. Solo recientemente se ha recuperado el estudio de este factor asumiendo que, a mayores de esa perspectiva puramente económica, los ingresos relativos llevan implícitos una posición actitudinal (enfoque psicológico).

Tras esta introducción, el resto del capítulo se organiza como sigue. El segundo epígrafe describe el marco teórico utilizado para el planteamiento de hipótesis, que se presentan en el tercer epígrafe. La revisión de la literatura más relevante aparece resumida en el cuarto apartado. Finalmente, se presentan las conclusiones más relevantes extraídas de dicha revisión.

2. MARCO TEÓRICO

La revisión de la literatura referida a las finanzas de los hogares pone de manifiesto la existencia de diferentes canales a través de los cuales las interacciones sociales pueden influir sobre las decisiones financieras individualizadas (Brown et al., 2016). En particular, en esta investigación se utilizan, fundamentalmente, dos corrientes de la literatura para construir el marco teórico. La primera se centra en los trabajos que tomando el endeudamiento como variable dependiente analizan cómo este se ve influido o bien por la sociabilidad propiamente dicha (Agarwal et al., 2011; Altundere, 2014; Brown et al., 2016; Okten y Osili, 2004), o bien por la posición relativa del individuo/hogar en el ranking de ingresos de su círculo social (Berlemann y Salland, 2016; Bricker et al., 2014; Coibion et al., 2014; Ejebu, 2018; Georgarakos et al., 2014; Loschiavo, 2016). La segunda corriente se basa en los estudios que han analizado el efecto de las interacciones sociales en la participación en los mercados de valores (Brown et al., 2010; Christelis et al., 2010; Fernández et al., 2018; Hong et al., 2004; Liang y Guo, 2015).

Para delimitar los diferentes canales a través de los que las interacciones sociales pueden afectar al endeudamiento⁴¹ se partirá de la segunda corriente de literatura por entender que plantea un marco de estudio más amplio que, además, permite integrar a la primera corriente. Adicionalmente, también permite la integración de los trabajos de ambas corrientes con los efectos planteados por Manski (1993, 2000).

Uno de los trabajos pioneros a la hora de relacionar las interacciones sociales y las decisiones financieras, si bien en el ámbito de la inversión en los mercados de valores, fue el de Hong et al. (2004). A partir de estos autores, procedemos a clasificar los efectos de las interacciones sociales en las decisiones financiera en dos grandes grupos⁴² (Figura 3):

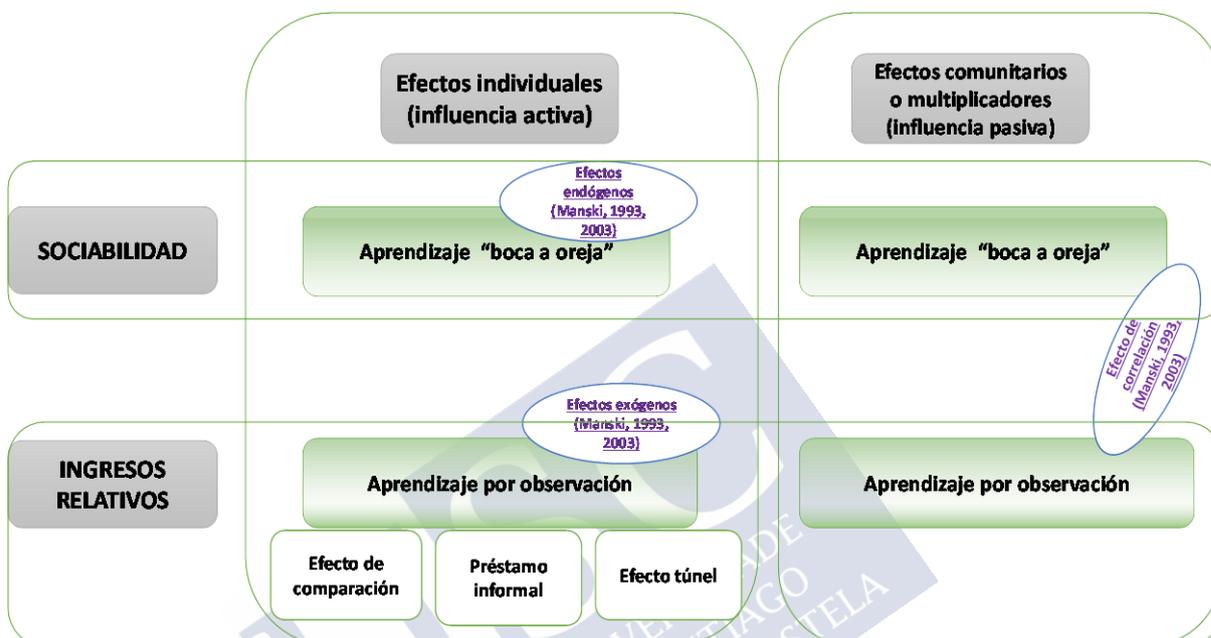
1. Efectos individuales (*individual effects*): el individuo es afectado de forma activa por el grupo social con el que se mueve, principalmente a través de mecanismos de aprendizaje. Este aprendizaje se deriva de que las personas, a través de sus interacciones sociales, intercambian información (*word-of-mouth communication*), observan el comportamiento financiero del grupo (*observational learning*) o simplemente las normas sociales con respecto a algunos aspectos financieros (Georgarakos et al., 2014; Liang y Guo, 2015). En el caso particular del endeudamiento, a diferencia de otras decisiones de consumo o de inversión, es muy probable que no sea fácilmente observable, salvo que los hogares quieran revelarlo, puesto que tienen cierto grado de vergüenza en mostrarlo (Georgarakos et al., 2014). En cambio, resulta más fácil observar el nivel de ingresos del círculo social en el que se mueven (posición relativa o *relative standing*).

⁴¹ Desde el punto de vista de la demanda.

⁴² Por su parte, Manski (1993, 2000) comenta que la interacción social puede descomponerse, a su vez, en tres elementos: interacción endógena, interacción exógena y el efecto de correlación. La primera -interacción endógena- hace referencia a los cambios que tienen lugar en la propensión del comportamiento de un agente según el comportamiento del grupo.

2. Efectos multiplicadores o comunitarios (*social multiplier effects*): estos se basan en el supuesto de que el individuo se ve afectado de forma pasiva por el comportamiento del grupo social en el que se mueve (Hong et al., 2004; Liang y Guo, 2015). De este modo, el efecto de las interacciones sociales sobre el endeudamiento podría verse multiplicado por el comportamiento de gasto o de endeudamiento de la comunidad en la que reside.

Figura 3: Marco teórico: canales a través de los cuales la sociabilidad puede afectar al endeudamiento



Con respecto a los efectos individuales, se pueden distinguir, a su vez, dos mecanismos a través de los cuales se puede canalizar la influencia de las interacciones sociales en el endeudamiento, que se corresponden con dos corrientes dentro de la literatura de endeudamiento:

1. Corriente endeudamiento y sociabilidad: Esta corriente, todavía no muy desarrollada, apunta a la comunicación “boca a oreja” (*word-of-mouth communication*), esto es, cuando las personas intercambian información directamente, como canal a través del cual las interacciones sociales afectan al nivel de endeudamiento de los individuos (Altundere, 2014; Brown et al., 2016). Particularmente, la comunicación boca a oreja es una manifestación de la interacción endógena (Manski 1993, 2000), las personas sienten un cierto placer comentando temas comunes, como las normas sociales o ciertas decisiones financieras, y acaban aprendiendo unos de otros de forma directa y clara (Liang y Guo, 2015).
2. Corriente endeudamiento y posición relativa (en particular, ingresos relativos): En este caso, dado que en muchas ocasiones resulta difícil observar el endeudamiento, los individuos pueden aprender observando el nivel de ingresos o el estándar de vida de su círculo social (*observational learning*), lo que podría influir en sus decisiones de endeudamiento. En particular, siguiendo a Georgarakos et al. (2014), esta influencia

podría producirse a través de tres mecanismos, siendo el primero de ellos el más investigado por esta corriente de la literatura:

- a) El efecto de comparación (*comparison effect*): si los individuos u hogares perciben en su círculo social un nivel de ingresos superior al suyo (posición relativa o *relative standing*), intentan imitarlo (efecto de mantenerse al día con los *Joneses*) gastando en bienes visibles, de cierto prestigio, para señalar cierto nivel o estándar de vida. Ahora bien, si no tienen ingresos suficientes, los hogares pueden optar por el endeudamiento para financiar ese consumo (Berlemann y Salland, 2016; Bricker et al., 2014; Coibion et al., 2014; Ejebu, 2018; Georgarakos et al., 2014; Lee et al., 2016; Loschiavo, 2016; Krishnamurthy y Vissing-Jorgensen, 2012).
- b) Los préstamos informales de las personas con mayores ingresos de su círculo social, sobre todo en situaciones de dificultades financieras.
- c) El efecto túnel (*expectation o tunnel effect*); los individuos tienden a suponer que su nivel de ingresos se moverá de un modo similar al de las personas de su círculo social. Así, si están rodeados de personas con altos ingresos, pueden esperar que sus ingresos aumenten y se endeuden ahora con la expectativa de dichos ingresos futuros.

El aprendizaje por observación haría referencia, en términos de Manski (1993, 2003), a una interacción de tipo exógeno, esto es, que muestra los cambios producidos en la propensión al comportamiento de un agente según las características exógenas de los miembros de su grupo. Al respecto, Manski (1993, 2003) insiste en que en lugar de “efectos endógenos”, uno necesita centrarse en los “efectos exógenos” (o contextuales).

En cuanto al segundo grupo de efectos de las interacciones sociales sobre el endeudamiento – efectos multiplicadores o comunitarios-, se propone fundamentalmente a partir de la corriente de la literatura que analiza el efecto de la sociabilidad en las decisiones de inversión en los mercados de valores. En concreto, a diferencia del papel activo del individuo en el primer grupo de efectos, Hong et al. (2004) y Liang y Guo (2015) consideran que este se ve afectado también de una forma pasiva por el comportamiento de la comunidad en la que reside. Desde esta perspectiva se plantea que el efecto de la sociabilidad sobre el endeudamiento se vea hasta cierto punto “multiplicado” por la conducta, de gasto o de endeudamiento, de la comunidad (o contexto) en la que reside el individuo.

Dichos efectos pasivos podrían corresponderse con lo que Manski (1993, 2003) califica como “el efecto correlacionado” o “el efecto de correlación” de las interacciones sociales, que explica cómo las personas sociables buscan sus parecidos en las características individuales y el entorno institucional. Esto incrementa la sensibilidad de un individuo a tener el mismo comportamiento que su grupo. Además, los hogares no se asignan al azar en sus comunidades, posiblemente sus características no observadas pueden ser la causa de este comportamiento (Manski, 1993; 2003).

Dentro de la corriente de estudio del endeudamiento y la posición relativa, tal efecto multiplicador, si bien no con ese nombre y aludiendo a la perspectiva de la oferta del crédito, esto es, más bien desde un enfoque institucional, ha sido planteado por Coibion et al. (2014) y Loschiavo (2016). En el caso de las decisiones de inversión en el mercado de valores, Brown et al. (2010) comentan que el efecto multiplicador se produce también desde el lado de la demanda, principalmente a través de la comunicación boca a oreja (Brown et al., 2010; Hong et al., 2004; Liang y Guo., 2015). Sin embargo, como ya se ha mencionado, en muchas ocasiones los individuos prefieren no hablar de sus deudas (Collins et al., 2010; Georgarakos

et al., 2014). En este contexto, la observación del nivel de vida, consumo o ingresos, de su círculo social puede resultar una vía de aprendizaje para el individuo de cara a sus decisiones de endeudamiento (Georgarakos et al., 2014). Desde esta perspectiva de la demanda del crédito, cabría esperar que hubiese también un efecto multiplicador sobre la posición relativa de los individuos. A modo de ejemplo, cabría esperar que aquellos individuos comparativamente más pobres que residen en países con mayores ingresos, tiendan a endeudarse en mayor medida.

A nuestro saber, al aunar las dos corrientes de la literatura previamente mencionadas, este es el primer estudio que analiza la existencia de un posible efecto multiplicador de las interacciones sociales en el endeudamiento desde el punto de vista de la demanda.

3. PLANTEAMIENTO DE HIPÓTESIS

A partir del marco teórico sintetizado en el epígrafe anterior se procede, a continuación, a plantear las hipótesis que se testarán en el análisis empírico.

3.1. Efectos individuales: la sociabilidad

Como se ha mencionado previamente, algunos trabajos han estudiado el efecto de la sociabilidad en las decisiones de endeudamiento del individuo/hogar. En particular, dichos trabajos se han centrado mayoritariamente en estudiar los mecanismos relacionados con un efecto informativo o de intercambio de información a través de las interacciones sociales (Altundere, 2014; Brown et al., 2016).

En particular, Altundere (2014) señala que, aunque las personas suelen ser reticentes a revelar sus problemas de deudas, cuando se enfrentan a dificultades financieras, podrían pedir asesoramiento a los amigos mejor informados desde un punto de vista financiero. Esta búsqueda de asesoramiento financiero a través de la consulta con miembros del círculo social puede informar a los hogares sobre el proceso de obtención de préstamos y/o sobre las normas sociales del endeudamiento, reduciendo los costes de búsqueda, o informacionales, del prestatario (Okten y Osili, 2004). De este modo, los mecanismos informacionales directos (*word-of-mouth communication*) actúan como un canal a través del cual las interacciones sociales pueden afectar al endeudamiento.

Más aún, en tiempos difíciles, las personas pueden pedir préstamos directamente a los miembros con mayor riqueza de su círculo social (préstamos informales de amigos y familia), o simplemente solicitar información sobre sus préstamos (Altundere, 2014; Brown et al., 2016). Como resultado de tales consultas, los individuos obtendrían información sobre las características crediticias menos observadas, minorando los costes de búsqueda de los potenciales prestatarios y mejorando el acceso al crédito, en especial, para posibles prestatarios de alta calidad (Okten y Osili, 2004). En este sentido, Okten y Osili (2004) comentan que la sociabilidad puede favorecer a los prestatarios cuando tienen dificultad en la recopilación de información financiera precisa, permitiendo incluso captar prestatarios potenciales o sectores enteros que estaban excluidos por falta de información crediticia (Okten y Osili, 2004; Stiglitz y Weiss, 1981).

En el ámbito empírico, Okten y Osili (2004) constatan que las redes sociales comunitarias y, en menor medida, las redes familiares tienen un impacto importante sobre el acceso al crédito desde el lado de la demanda; esto es, las redes resultan particularmente relevantes a la hora de

aumentar la conciencia y la difusión del conocimiento sobre las oportunidades de crédito. Ahora bien, desde el lado de la oferta de crédito, dichas redes también tienen un impacto en la conciencia crediticia de las instituciones financieras otorgantes de crédito. Ello se debe a que los prestatarios potenciales han podido adquirir cierta cultura (información) financiera sobre los préstamos a través de la participación en actividades comunitarias y reuniones vecinales, o mediante interacciones informales con vecinos y familiares, reduciendo los costes de formalización de contratos crediticios por parte del prestamista y generando más confianza en él, lo que redundará también en unos menores costes de seguimiento del prestamista (Okten y Osili, 2004).

Por su parte, Georgarakos et al. (2014) encuentran una relación positiva entre la sociabilidad y el endeudamiento de los hogares a través de este canal directo de información -asesoramiento financiero o pedir préstamos dentro del círculo social⁴³-, sobre todo para aquellos individuos que se perciben a sí mismos más pobres que su círculo social (Georgarakos et al., 2014). En esta misma línea, Brown et al. (2016) constatan una relación positiva entre la sociabilidad y los préstamos informales⁴⁴ (Brown et al., 2016)

A partir de los argumentos anteriores, en este trabajo se plantea la siguiente hipótesis:

H1: La sociabilidad se asocia positivamente con el endeudamiento.

3.2. Efectos individuales: los ingresos relativos

Ahora bien, en el caso del endeudamiento, a diferencia de lo que sucede con la participación en el mercado de valores, es menos probable que la influencia del grupo en el comportamiento individual se produzca como consecuencia de la observación directa del endeudamiento de los pares o por el intercambio de información acerca de dicho aspecto (Georgarakos et al., 2014). Los préstamos, a diferencia de otros activos, no son directamente observables salvo que los individuos decidan revelarlos en su grupo social; no obstante, las personas prefieren no hablar de estos temas por cierto sentimiento de vergüenza (Collins et al., 2010; Georgarakos et al., 2014). Aun así, los efectos de grupo pueden surgir a través de la observación no del endeudamiento, sino del nivel de vida que disfruta el grupo social en el que se mueve el individuo (Altundere, 2014; Brown et al., 2016; Georgarakos et al., 2014).

En concreto, a través de la interacción social podrían observarse otros comportamientos financieros como el consumo, los ingresos y los estándares de vida de los miembros del grupo (Altundere, 2014). Como ya se ha indicado, Georgarakos et al. (2014) señalan que la percepción de un nivel alto de ingresos en el grupo puede influir positivamente en el endeudamiento de los hogares a través de tres potenciales canales:

1. Al intentar imitar el nivel de consumo o el tren de vida de los hogares del grupo (Altundere, 2014), los individuos pueden endeudarse con el fin de posicionarse ellos mismos en el *ranking* social del grupo (Becker et al., 2006). En este caso, los efectos de las interacciones sociales sobre el endeudamiento proceden principalmente de la

⁴³ Ello se debe a que la encuesta que los autores utilizan, en concreto la DNBHS o Encuesta de Hogares del Banco Nacional Holandés referida a 1993, informa sobre las interacciones de los encuestados con los compañeros en relación a intercambiar información financiera o préstamos informales, ya que se les pide que informen explícitamente una serie de características “percibidas” (ingresos, nivel de consumo, o salario, entre otros aspectos) sobre aquellos con quienes se asocian frecuentemente.

⁴⁴ Es uno de los seis tipos de deuda que estudian los autores en su trabajo.

- posición relativa que el individuo ocupa en el grupo o del efecto de comparación (*comparison effect* o efecto *keep up with the Joneses*).
2. Al asumir que, en el futuro, estar rodeado de un grupo con un nivel alto de ingresos permitirá al individuo pedir a los miembros del grupo dinero prestado. Brown et al. (2016) destacan el importante papel que desempeñan los canales de crédito informales para mitigar los problemas financieros y aumentar el endeudamiento informal. Lo mismo indica Putnam (2000) en un estudio sobre la vida cívica y el capital social en EE.UU., donde comenta que las redes sociales pueden proporcionar cierto apoyo emocional y financiero para los individuos. En este punto, es necesario advertir que, si bien la sociabilidad aumentaría el endeudamiento informal, este incremento podría afectar negativamente al endeudamiento formal, ya que los individuos podrían recurrir a los préstamos bancarios en menor medida, pudiendo darse un efecto sustitutivo.
 3. Al suponer que los ingresos futuros del hogar se moverán en la misma dirección que los de su círculo social (*expectation or tunnel effect*⁴⁵).

Estos efectos de pares, y en especial el efecto comparación, han comenzado a ser estudiados solo recientemente en el ámbito de las decisiones de endeudamiento (Ejebu, 2018; Georgarakos et al., 2014). Los motivos probablemente residan en la ausencia, hasta momentos recientes, de bases de datos que permitiesen conocer el endeudamiento de los hogares a nivel microeconómico, así como su ubicación geográfica, que permitiría localizar al círculo social (o vecindario) de los hogares con el fin de analizar con quién se comparan (Georgarakos et al., 2014). Sin embargo, dicho efecto comparación de las interacciones sociales ya fue demostrado en otros ámbitos de la economía, tales como la demanda de trabajo⁴⁶, y especialmente en el consumo visible u ostentoso.

Como ya se mencionó en el capítulo anterior, en el ámbito de las teorías de consumo y ahorro, Duesenberry (1949) fue el primero en analizar la hipótesis del ingreso relativo y su relación con el consumo. Bajo esta hipótesis, los hogares tienden a gastar una mayor parte de sus ingresos si perciben que estos están por debajo del promedio de su círculo social con el objetivo de mantenerse al día con sus pares. En este sentido, Duesenberry (1949) propuso una función de consumo individual que dependía de los ingresos (observados) actuales de otras personas⁴⁷. Así, el consumo resultante de un agente es impulsado por la comparación de sus ingresos con los de su grupo de referencia, y las tasas de ahorro individual aumentan con el ingreso relativo, mientras que el ahorro agregado es independiente de la distribución del ingreso (Duesenberry, 1949). Desde esta aproximación, se sustentaría la hipótesis de que la preocupación por la posición social, o la competencia por el estatus social, provoca que los agentes consuman y trabajen por encima de los niveles de bienestar “racionalmente” estimados. Es decir, el nivel general de satisfacción derivado de un nivel de consumo dado no solo depende de este último, sino también de cómo se compara con el consumo de otros

⁴⁵ Este "efecto túnel" o "sentimiento anticipatorio" se llama así porque es similar al que siente un individuo atrapado en un atasco de tráfico en un túnel; ve otro carril en movimiento y anticipa que su propia línea también se moverá pronto (Hirschman y Rothschild, 1973).

⁴⁶ En un trabajo centrado en EE.UU., Neumark y Postlewaite (1998) encontraron que la probabilidad de buscar trabajo fuera del hogar aumenta entre las mujeres casadas si los maridos de sus hermanas ganan más que los suyos. Incluso pueden reducir sus ahorros para aumentar el gasto. En esta misma línea de argumentación, Bowles y Park (2005), utilizando datos de diez economías de la OCDE, encuentran una fuerte correlación positiva entre el promedio de horas trabajadas y el consumo de los miembros más ricos de la sociedad. Interpretan que estos resultados vienen principalmente motivados por la competencia y la búsqueda de estatus social (Álvarez-Cuadrado y Van Long, 2011).

⁴⁷ A pesar de que dicha hipótesis fue rápidamente desplazada por la hipótesis de la renta permanente (Friedman, 1957; Modigliani y Brumberg, 1954).

miembros de la sociedad. Los orígenes de esta teoría vienen desde muy atrás, siendo sugerida por primera vez por los economistas clásicos Smith (1759) y Veblen (1899) (Alvarez-Cuadrado y Van Long, 2011).

Desde esta aproximación teórica, los individuos que desean un estatus social superior al que se deriva de sus ingresos competirían por dicho estatus social con los individuos que les superen en ingresos. Esta influencia se debe, principalmente, al efecto de los *Joneses*, donde los hogares buscan señalar cierta situación económica, esto es, altos ingresos, en comparación con su círculo social más cercano, para cumplir con el estándar común exigido por la sociedad. Esto suele hacerse a través del consumo de bienes visibles u ostentosos (*conspicuous consumption*), que generalmente son bienes que requieren tomar decisiones financieras como endeudarse (Bricker et al., 2014; Duesenberry, 1949; Loschiavo, 2016), asumiendo en algunos casos el riesgo de quiebra, incluso para las familias de altos ingresos (Bricker et al., 2014). Así, cualquier cambio en la distribución de los ingresos puede afectar al endeudamiento, independientemente del nivel de ingresos y de la demografía, ya que la utilidad del consumo de una familia depende del nivel de consumo común, es decir, del nivel de ingresos de los demás.

Esta relación entre posición relativa y endeudamiento de los hogares ha sido estudiada recientemente a nivel microeconómico⁴⁸ por un conjunto de trabajos que se remontan a la última década (Berlemann y Salland, 2016; Bricker et al., 2014; Coibion et al., 2014; Ejebu, 2018; Georgarakos et al., 2014; Loschiavo, 2016).

En concreto, y como se verá en el epígrafe relativo a la revisión de la literatura, la mayoría de los trabajos encuentran evidencia a favor de la existencia del efecto *Joneses*; esto es, que los hogares con ingresos inferiores a la media de su grupo se endeudan en mayor medida, posiblemente para mantener un nivel de vida similar al de su círculo social. Así, lo encuentran Georgarakos et al. (2014) para el caso holandés, Bricker et al. (2014) para el caso estadounidense y Berlemann y Salland (2016) para el caso alemán. En todos ellos, se analiza la posición relativa de los ingresos de los hogares con respecto a su círculo social de

⁴⁸ A nivel macroeconómico, se encuentran los trabajos de Rayo y Becker (2006) y Christen y Morgan (2005). Así, Becker y Rayo (2006) analizan el crecimiento del endeudamiento en EE.UU. y su relación con el efecto de comparación. A pesar del posible efecto explicativo que la bajada en los tipos de interés podría tener en el crecimiento de la deuda, los autores concluyen que la competencia por el estatus social, a través el efecto de comparación, conduce a un mayor gasto o consumo de bienes visibles, superando las capacidades personales y recurriendo al endeudamiento. Incluso se muestra que un aumento general en el estado de riqueza en “bienes duraderos” puede incrementar aún más la tasa del endeudamiento con el fin de alimentar la competencia por el estatus social. Esta relación, según los autores, está creciendo con el desarrollo de la economía, debido a la expansión de las necesidades financieras en el camino de búsqueda del estatus social deseado (Becker y Rayo, 2006).

Christen y Morgan (2005) también analizan el efecto de la desigualdad de ingresos sobre el endeudamiento de los hogares estadounidense. Usando datos trimestrales de EE.UU. para los años 1980 y 2003, estudian cómo la desigualdad de ingresos provoca un mayor endeudamiento. Según los autores, en situaciones en las que se reducen los ingresos, los individuos se endeudan con el fin de mantener cierto nivel de consumo ostentoso (*conspicuous consumption*) que les garantice una posición social acorde con los estándares marcados por la sociedad. Así, el consumo de los individuos depende del consumo visible de su entorno social, y si los ingresos de este entorno crecen, los individuos con menores ingresos necesitan financiar su consumo con deudas entrando, sin darse cuenta, en una “carrera” por alcanzar la posición social adecuada y teniendo cada vez nuevos puntos de referencia para “compararse” (Frank y Cook, 1995). Esta carrera de posicionamiento social requiere asumir más riesgos a medida que aumenta la desigualdad de ingresos, incluso cuando los individuos son intrínsecamente adversos al riesgo (Gaba y Kalra, 1999). Como consecuencia de esta situación, el consumo ostentoso no solo conduce al aumento del endeudamiento de los hogares, sino que puede aumentar la fragilidad financiera, e incluso la angustia financiera, a medida que aumenta la desigualdad en los ingresos (Christen y Morgan, 2005). Esto es, según el modelo del ciclo de vida, la desigualdad de ingresos puede relacionarse con la deuda de los hogares a nivel agregado de dos maneras: primero aumentaría la deuda para suavizar el consumo a medida que disminuyen los ingresos. Segundo, la población más joven, en la medida en que suele tener unos ingresos menores (mayor desigualdad de ingresos) comparada con la población más adulta, se endeudaría en mayor medida.

referencia, que es considerado el vecindario o área censal según el código postal del hogar. Ejebu (2018) también halla evidencias del efecto *Joneses* para el caso británico y va más lejos al resaltar que estos resultados refuerzan la paradoja de aspiración (Olsen, 2008); crece el uso de deudas al consumo con el deseo de mantener un cierto estatus, ahora bien, tal aspiración puede derivar en una situación en la que el endeudamiento excede la capacidad de pago de los hogares, empeorando su nivel de vida. Esto es, los medios de comunicación y la publicidad actuales estimulan este tipo de comportamientos, al transmitir estilos de vida lujosos donde abunda el consumo de bienes ostentosos. A ello aspira gran parte de la sociedad (Schor, 1999); esto es, este comportamiento se ve impulsado en parte por la cultura (Ejebu, 2018).

Otros trabajos han tratado de explicar el endeudamiento utilizando directamente como variable independiente el consumo de bienes visibles (*conspicuous consumption*), en lugar de la posición relativa de ingresos del individuo/hogar. También en este caso se demuestra el efecto *Joneses* (Lee et al, 2016; Vissing-Jorgensen, 2012).

A partir de los argumentos anteriores, en este trabajo se plantea la siguiente hipótesis:

H2: Los ingresos relativos del individuo se asocian negativamente con el endeudamiento.

Ahora bien, cabe destacar que la posición relativa de los ingresos de los individuos no solo influye en su deseo de conseguir un cierto estatus social y endeudarse para ello (perspectiva de la demanda de deuda), sino que también influye en el lado de la oferta del crédito. Así, Coibion et al. (2014) y Loschiavo (2016) argumentan que, dado que los bancos no pueden conocer la capacidad de los hogares para devolver sus créditos, utilizan su ingreso y la posición de este en la distribución de ingresos de la zona geográfica en la que se ubican como señal (*signalling effect*) de la capacidad del hogar para devolver las deudas; cuanto más alta es la posición ocupada en la distribución de ingresos, los bancos perciben una mayor capacidad para devolver los créditos. Por lo tanto, desde la perspectiva de la oferta del crédito la relación entre posición relativa de ingresos y endeudamiento sería positiva. Así, lo evidencia el trabajo de Loschiavo (2016) para el caso de los hogares italianos y Coibion et al. (2014) para el uso del endeudamiento a través de tarjetas de crédito en los hogares estadounidenses, aunque estos últimos siguen encontrando una relación negativa entre la posición de ingresos de los hogares y el endeudamiento a través de hipotecas y préstamos para la adquisición de automóviles.

3.3. Efecto multiplicador: los ingresos relativos

Más allá del efecto directo de las interacciones sociales sobre el endeudamiento, bien sea a través del efecto aprendizaje o informativo o del efecto de pares, donde los individuos tienen un rol activo en la obtención de la información desde su círculo social, los autores que han analizado el efecto de la sociabilidad en la participación en el mercado de valores han detectado un efecto multiplicador (*social multiplier effect*). El supuesto básico en el que se sustenta es que, si el comportamiento del individuo se ve influenciado por el comportamiento medio de su comunidad, cuanto más sociable sea el individuo más se verá influenciado⁴⁹ por el grupo social en el que se mueve (Liang y Guo, 2015). En este sentido, Brown et al. (2016), Hong et al. (2004), Liang y Guo (2015) encontraron que las personas sociables residentes en zonas con altas ratios de participación en el mercado de valores tenían mayor probabilidad de participar también en dichos mercados que otros individuos igual de sociables residentes en zonas de

⁴⁹ Se trataría de una influencia indirecta en la que los coeficientes de correlación agregados son mayores que los coeficientes individuales (Becker y Murphy, 2000; Katz et al., 2001; Ludwig et al., 2001)

menor participación. Dicho de otro modo, los individuos son pasivamente afectados por el comportamiento (o el carácter) medio de la comunidad o del país donde viven (Liang y Guo, 2015).

Dada la importancia del efecto comparación con los pares en el caso del endeudamiento (Berlemann y Salland, 2016; Bricker et al., 2014; Ejebu, 2018; Georgarakos et al., 2014), parece tener sentido suponer que los individuos que se perciben a sí mismos más pobres (ingresos relativos menores) se verán influidos en mayor medida por el comportamiento de endeudamiento del grupo con el que se relacionan. Así Georgarakos et al. (2014) constatan que, a mayor ingreso percibido dentro de la comunidad, mayor probabilidad de endeudamiento. Además, la desigualdad de ingresos puede aumentar la tendencia del endeudamiento para lograr la posición social deseada, como un estímulo para tener éxito en la vida. Este mecanismo pasa en todas las sociedades, sin embargo, es más acentuado en las sociedades prósperas; esto es, cuando los ingresos aumentan, aumenta la proporción del gasto en bienes ostentosos en relación con el ingreso (Becker, 1974; Hirsch, 1976). En este sentido, el modelo de interacciones sociales de Becker (Becker, 1974) se puede ampliar para mostrar que, a mayor desigualdad de ingresos, mayor endeudamiento agregado. Por tanto, desde una óptica pura de la demanda de crédito, cabría esperar que aquellos individuos con unos ingresos relativos inferiores se endeudasen en mayor medida cuando se relacionan con un círculo social con mayores ingresos o incluso mayor nivel de endeudamiento, si es que este se puede observar.

Hasta donde sabemos, este efecto multiplicador de las interacciones sociales en el endeudamiento solo ha sido contrastado, sin llegar a mencionar el término “efecto multiplicador” y bajo una perspectiva distinta, en los trabajos de Coibion et al. (2014) y Loschiavo (2016). Ambos trabajos analizan cómo la desigualdad de ingresos del área geográfica donde se ubica el hogar influye en su endeudamiento. Ahora bien, estos autores plantean el análisis desde la perspectiva de la oferta del crédito, argumentando que, a mayor desigualdad del área geográfica, las instituciones prestamistas perciben la posición relativa de los ingresos del hogar como una señal de su capacidad de devolución de la deuda. Esto es, el entorno macroeconómico condiciona la decisión de las instituciones crediticias haciendo que sean más propensas a prestar a los hogares con rentas más elevadas cuando los riesgos son mayores, esto es, en las áreas geográficas con mayores desigualdades de ingresos.

Desde esta perspectiva, tanto Coibion et al. (2014) como Loschiavo (2016) obtienen que, en las áreas geográficas con mayores desigualdades en la distribución de ingresos de los hogares, son aquellos hogares que se encuentran en las partes altas de la distribución los que se ven favorecidos en la concesión de créditos, bien a través de menores tasa de interés o bien menores tasas de rechazo en sus solicitudes de crédito. Estos resultados serían inconsistentes con el fenómeno de “mantenerse al día con los Joneses”, porque el canal de causalidad (de influencia) de los ingresos relativos de los hogares iría desde los bancos hacia las familias (lado de oferta de créditos). Dicho de otro modo, es más probable que las instituciones financieras faciliten los créditos hacia solicitantes de bajos ingresos en regiones de baja desigualdad de ingresos que en regiones de alta desigualdad, dado que la mayor desigualdad implica que los ingresos de los solicitantes son considerados como fuertes señales acerca de la solvencia crediticia.

Basándonos tanto en los resultados empíricos de ambos trabajos como en sus argumentos teóricos, se plantean las siguientes sub-hipótesis:

H3: Existe un “efecto multiplicador” de los ingresos relativos en el endeudamiento de forma que:

H3a: Los individuos con mayores ingresos relativos que viven en países con altos niveles de endeudamiento, aumentan su tendencia a endeudarse.

H3b: Los individuos con mayores ingresos relativos que viven en países con altos niveles de ingresos, aumentan su tendencia a endeudarse.

3.4. Efecto multiplicador: la sociabilidad

El efecto multiplicador que se propone es este epígrafe sigue basándose en el argumento de que los individuos son pasivamente afectados por el comportamiento de la comunidad o del país donde viven (Liang y Guo, 2015), ahora bien, el canal a través del cual ese potencial efecto multiplicador se transmitiría es la sociabilidad, o interacciones sociales directas, y no los ingresos relativos. Por tanto, seguimos analizando las decisiones de endeudamiento desde una perspectiva de la demanda de crédito.

Como ya se ha mencionado, los individuos pueden sentirse incómodos o avergonzados hablando de sus deudas (Collins et al., 2010; Georgarakos et al., 2014), incluso estigmatizados socialmente (Mewse et al., 2010⁵⁰). Dado que los individuos son pasivamente afectados por el comportamiento medio de su entorno, individuos sociales en zonas con bajas ratios de endeudamiento serían menos propensos a endeudarse, para conectar en mayor medida con el grupo al que pertenecen.

En este sentido, el endeudamiento no es como el consumo u otros activos que los hogares estén dispuestos a mostrar, sino que tiende a ser ocultado (Georgarakos et al., 2014), lo cual está reflejando un componente cultural importante que, como ya se vio, entronca con el enfoque sociológico del estudio del ahorro, consumo y endeudamiento, y en particular, con una corriente emergente de la literatura financiera denominada finanzas culturales (*cultural finance*).

Así, en las últimas dos décadas ha surgido una nueva corriente en la literatura financiera que arroja luz sobre la importancia del componente cultural a la hora de explicar ciertas decisiones financieras (Breuer y Quinten, 2009; Dragotă et al., 2016; Reuter, 2011)⁵¹. La cultura se puede definir de varias formas, sin embargo, la mayoría de estas definiciones coinciden en resaltar la importancia de los valores, las ideas comunes y otros aspectos transmisibles en cada cultura, ya que a través de ellos se define la moral, la ética o lo “bueno y lo malo” en cada sociedad (Boyd y Richerson, 1996; Breuer y Quinten, 2009⁵²).

En cada cultura los individuos acaban aprendiendo unos de otros, observando e imitando el comportamiento de los pares. De este modo, los valores culturales pueden influir en el

⁵⁰ A mediados de la década de 2000, el Departamento de Asuntos Constitucionales del Reino Unido introdujo un programa para ayudar a las personas a evitar, reducir o gestionar los problemas de la deuda. A pesar de las diferencias de actitudes entre deudores y no deudores, como el optimismo, la aversión al riesgo o la autoestima financiera, también poseen una identidad social distinta; mientras algunos imitan el endeudamiento del grupo social, otros se sienten estigmatizados socialmente por sus deudas (Mewse et al., 2010).

⁵¹ En particular, dentro de dicha corriente se está investigando el efecto sobre la participación en el mercado de valores de variables socio-culturales tales como la religión (Renneboog y Spaenjers, 2012), la confianza (Georgarakos e Inderst, 2011; Georgarakos y Pasini, 2011; Guiso et al., 2008), o el exceso de autoconfianza (Breuer et al., 2014), entre otras.

⁵² Hofstede y Bond (1988) definen la cultura como un tipo de programación colectiva de la mente que difiere de un grupo a otro. La cultura se compone de ciertos valores que dan forma al comportamiento, así como a la percepción que uno tiene del mundo. Por su parte, Putnam (1995), acercando la cultura al concepto de capital social (confianza, *social network*, normas o cívica), concibe la cultura como una combinación de valores (las personas sienten el deber moral de ir a votar) y creencias (las personas esperan ser excluidas por su comunidad si se comportan de una manera incívica).

comportamiento o la actitud individual en general, y en las decisiones financieras en particular (Adler, 1997; Kwok y Tadesse, 2006). En esta línea de razonamiento, las actitudes hacia algunas decisiones financieras pueden verse influenciadas por valores culturales en lugar de características individuales.

Guiso et al. (2006) demuestran que las hipótesis culturales son de gran aplicabilidad a la hora de explicar las diferencias en las tasas de ahorro de los países⁵³. Knowles y Postlewaite (2004) siguen un enfoque similar, evidenciando que el comportamiento de ahorro de los padres y de los hijos está correlacionado. También muestran que este comportamiento está relacionado con la preferencia revelada de los padres sobre los horizontes de planificación. Breuer et Quinten (2009) también muestran como la cultura del país afecta a los distintos productos financieros que posee el hogar (depósitos, acciones, seguros de vida y planes de pensiones). Por su parte, Kwok y Tadesse (2006) defienden que la cultura del país desempeña un papel fundamental en cómo se articula el sistema financiero (por ejemplo, aspectos como las actitudes hacia el riesgo influyen en el diseño de los sistemas legales de protección del inversor).

Así, en el caso concreto del endeudamiento, como ya se mencionó, los préstamos informales, más expandidos en los países con mercados financieros menos desarrollados, se consideran una cuestión familiar en muchas culturas (Gómez-Salvador et al., 2011). En esta misma línea de razonamiento, Georgarakos et al. (2010), tras analizar el estrés financiero y su relación con el efecto de comparación en una muestra de 12 países europeos de alto endeudamiento hipotecario, insisten en las grandes disparidades culturales en relación a dicho endeudamiento. Estas diferencias nacionales en como percibir el endeudamiento pueden proceder originalmente de la historia, las tradiciones, las normas y el entorno institucional dominante de un país.

En este sentido, estudiar el efecto de los valores culturales en el endeudamiento no resulta sencillo, puesto que hay dimensiones culturales que tienden a ser permanentes (Becker, 1996⁵⁴), tales como la religión (Botticini y Eckstein, 2005; Kwok y Tadesse, 2006), mientras otras dimensiones se mueven rápidamente (Manski, 2000), pudiendo verse afectadas, entre otras cuestiones, por la situación macroeconómica del país.

A partir de los argumentos anteriores se plantean las siguientes subhipótesis:

H4: Existe un “efecto multiplicador” de la sociabilidad en el endeudamiento de forma que:

H4a: Las personas sociables que viven en países con altos niveles de endeudamiento, aumentan su tendencia a endeudarse.

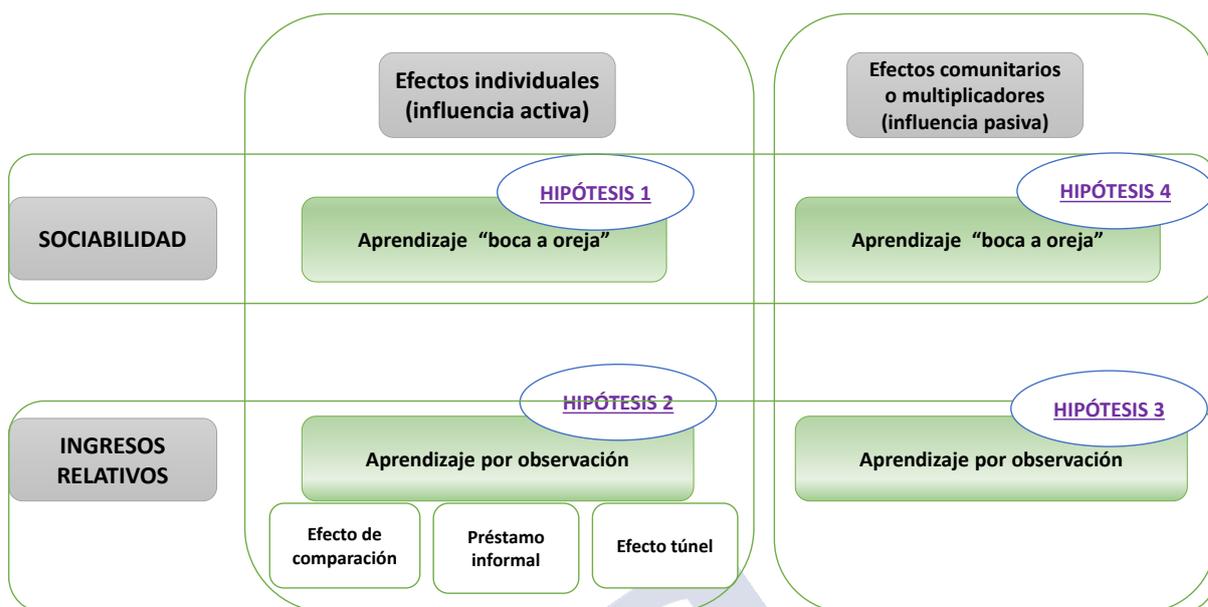
H4b: Las personas sociables que viven en países con altos niveles de ingresos, aumentan su tendencia a endeudarse.

A modo de resumen, la Figura 4 posiciona las hipótesis de estudio propuestas en el marco teórico construido.

⁵³ Los autores aportan una explicación cultural para el ahorro nacional que se acerca bastante al modelo del ciclo de vida, ya que un crecimiento en la proporción de personas que transmiten a sus hijos la cultura de ahorro conduce a un crecimiento importante en las tasas de ahorro nacional.

⁵⁴ Becker (1996, p. 16): “Los individuos tienen menos control sobre su cultura que sobre otro capital social. No pueden alterar su origen étnico, raza o historia familiar, y solo con dificultad pueden cambiar su país o religión. Debido a esta dificultad la cultura es en gran medida una “entrega o donación” a los individuos a lo largo de sus vidas”.

Figura 4: Encaje de las hipótesis de estudio en el marco teórico: interacciones sociales



4. REVISIÓN DE LA LITERATURA

Tal como se mencionó, el marco teórico se ha construido a partir de dos corrientes que, dentro de la literatura referida a las finanzas de los hogares y a nivel microeconómico, analizan la influencia de las interacciones sociales en las decisiones, o bien de inversión en el mercado de valores, o bien de endeudamiento. Dado que el objeto de estudio de esta investigación son las decisiones de endeudamiento, en este epígrafe se revisarán los trabajos que se enmarcan en esta segunda corriente de la literatura.

A su vez, dentro de la misma, se pueden distinguir dos enfoques: aquellos trabajos que han considerado como variable explicativa principal la sociabilidad propiamente dicha, y aquellos que han utilizado la posición relativa del individuo/hogar en el ranking de ingresos de su círculo social (Figura 5). Los principales trabajos dentro de cada grupo se describen en los siguientes dos epígrafes.

Figura 5: Trabajos que analizan el efecto de las interacciones sociales (variable independiente) sobre el endeudamiento

SOCIABILIDAD	Altundere (2014) Brown et al. (2016) Okten y Osili (2004): V.D.: acceso al crédito Agarwal et al. (2011): V.D.: bancarrota
POSICIÓN RELATIVA	Georganakos et al. (2014) Bricker et al. (2014) Berlemann y Salland (2016) Ejebu (2018) Coibion et al. (2014) * Loschiavo (2016) *

Notas: V.D. significa variable dependiente analizada. * indica que también se ha incluido la perspectiva de la oferta del crédito en el análisis.

4.1. El efecto de la sociabilidad en el endeudamiento

A pesar de que el efecto de la sociabilidad en algunas decisiones financieras de los individuos y hogares, tales como el consumo (Allenby et al., 2003; Binder et al., 2001) o las inversiones en los mercados de capitales (Brown et al., 2016; Hong et al., 2004; Georgarakos et al., 2011), ha sido ya estudiado en la literatura, pocos trabajos, hasta el momento, han analizado su influencia sobre el endeudamiento. Además, dichos trabajos son relativamente recientes, tal y como se puede apreciar en la Tabla 8.

Dentro de este grupo de trabajos se consideran principalmente dos estudios: Altundere (2014) y Brown et al. (2016). Además, también se ha incluido Agarwal et al. (2011) y Okten y Osili (2004) que, si bien analizan la sociabilidad como variable independiente principal, no estudian directamente el endeudamiento como variable dependiente, sino otras variables relacionadas con el mismo, tal y como se verá a continuación.

En concreto, Altundere (2014) examina el efecto de la sociabilidad sobre la deuda de los hogares de 13 países de la UE utilizando datos de la segunda oleada de SHARE relativa a 2006/2007. En su trabajo se clasifica a los hogares en sociables y no sociables. Siguiendo a Hong et al. (2004), se crea un índice de sociabilidad basado en la participación de los hogares en redes de actividades sociales como trabajos voluntarios, cursos educativos, clubs deportivos y organizaciones políticas o religiosas. El autor encuentra que las personas que acuden a estas actividades con cierta frecuencia -lo que denomina “sociabilidad intensa”- o acuden simultáneamente a un amplio abanico de dichas actividades -lo que califica como “sociabilidad extensa”-, están en contacto continuo con su círculo social, de forma que pueden pedir consejos financieros sobre el endeudamiento (Altundere, 2014).

Además, dado que la base de datos que utiliza incluye 13 países de diferentes regiones de Europa, Altundere (2014) analiza si el impacto de la sociabilidad sobre el endeudamiento difiere entre países. Sus resultados muestran cierta heterogeneidad, ya que solo Alemania, Bélgica y Países Bajos muestran efectos positivos de la sociabilidad respecto la deuda hipotecaria. Por el contrario, en los países que más sufrieron tras la crisis financiera iniciada en 2007 debido a sus altos niveles de deuda soberana, entre ellos Grecia, España e Italia, el impacto de la sociabilidad en el endeudamiento no resultó significativo (Altundere, 2014).

Por su parte, Brown et al. (2016) investigan la relación entre las interacciones sociales y las finanzas del hogar, a partir de la Encuesta de Panel para los Hogares Británicos (BHPS) para los años 1995, 2000 y 2005. En particular, además de las inversiones en activos, los autores consideran seis tipos posibles de deuda: como préstamos de entidades bancarias, préstamos de particulares, tarjetas de crédito, préstamos estudiantiles, descubiertos y acuerdos de compra por catálogo o por correo. Brown et al. (2016) también miden la sociabilidad a través de la pertenencia activa a clubs, partidos políticos; sindicatos; grupos ambientales; asociación de padres; grupos de inquilinos/residentes; grupos religiosos u organización de iglesia; grupos de voluntarios; club social de trabajadores; o club de deportes femenino. Así, construyen un índice de sociabilidad que toma en cuenta el número de clubes en los que el individuo está actualmente activo, siendo un índice que toma valores desde 0 a 4 clubes. Los autores encuentran una relación positiva entre dicha actividad social y el endeudamiento de los hogares (Brown et al., 2016).

Como se indicó anteriormente, los otros dos trabajos incluidos en este grupo no analizan directamente el endeudamiento como variable a explicar. Así, Okten y Osili (2004) se centran

en el acceso al mercado del crédito⁵⁵. Utilizando datos de la *Family Life Survey* de Indonesia, investigan cómo las redes familiares y comunitarias afectan al acceso de una persona a las instituciones de crédito. En este caso, la sociabilidad se ha medido a través de dos variables. La primera se refiere a la red familiar y depende del número de hermanos económicamente activos, analizando, al mismo tiempo, medidas de riqueza entre hermanos basadas en la tasa promedio de empresas existentes entre ellos⁵⁶. La segunda variable está relacionada con una amplia gama de organizaciones basadas en la comunidad. Se construye cómo un índice único relacionado con la participación comunitaria de los individuos en el periodo de encuesta. Okten y Osili (2004) concluyen que la red social comunitaria y, en menor medida, las redes familiares tienen un impacto importante en la capacidad del individuo para acceder al crédito.

En el caso particular de Agarwal et al. (2011) se analiza la sociabilidad y la quiebra de una muestra de más de 170.000 deudores estadounidenses⁵⁷. Utilizan para ello datos de panel propiedad de una institución financiera emisora de tarjetas de crédito a nivel nacional. A partir del estado mensual de repago o quiebra de los individuos, entre 2000 y junio 2002, crean un indicador de morosidad para cada cuenta que estuvo en bancarrota formal en cualquier momento⁵⁸ que utilizarán como variable dependiente. Como principal variable explicativa crean un índice de capital social siguiendo los pasos de Rupasingha et al. (2002) y utilizando variables similares a las empleadas por Putnam (2000)⁵⁹. Sus resultados muestran que las medidas de redes sociales, normas, cooperación y confianza (es decir, el capital social agregado) están inversamente relacionadas con la quiebra del consumidor. Dicho de otro modo, que cuanto más sociables son los individuos endeudados, tienen una menor probabilidad de sufrir una situación de quiebra; la sociabilidad puede mejorar el cumplimiento de las cargas financieras derivadas de las deudas (Agarwal et al., 2011).

⁵⁵ En particular, consideran dos variables dependientes. En primer lugar, utilizan una variable dicotómica que identifica si los hogares disponen de un préstamo garantizado. Los autores construyen esta variable en tres etapas: 1) Creando una variable relacionada con la conciencia de estos hogares sobre la existencia de lugares de préstamo, que toma el valor 1 en caso afirmativo y 0 en caso contrario; 2) A partir de los individuos que afirmaron tener información sobre lugares de préstamos se crea otra variable que les pregunta si han pedido préstamos de estas entidades que conocen, la variable toma el valor 1 en caso afirmativo, y 0 en caso contrario; 3) Finalmente, en la última etapa crean otra variable desde la pregunta a los individuos que afirmaron haber pedido prestado, de si han garantizado el préstamo pedido o no, así toma el valor 1 en caso afirmativo y 0 en caso contrario. En segundo lugar, dado que los autores analizan los determinantes de la conciencia de los individuos sobre la existencia de nuevas fuentes de préstamos, utilizan también como variables dependientes variables dicotómicas que toman el valor 1 cuando el individuo conoce “nuevas” fuentes de préstamo (etapa 1).

⁵⁶ Para controlar la calidad de la red familiar, construyen una medida de la frecuencia de las visitas entre hermanos, que representan al mismo tiempo un flujo de información (además de las visitas se observa la solidaridad familiar, la generosidad y la facilidad de supervisión dentro de las redes familiares) (Okten y Osili, 2004).

⁵⁷ Poseedores de tarjetas de crédito emitidas entre enero de 1997 y junio de 2000.

⁵⁸ Dado que según la normativa un titular de tarjeta puede declararse en bancarrota antes de cumplir 90 días de retraso (aproximadamente 20-30% lo hace), el modelo captura individuos que son simplemente morosos o morosos y se han declarado en bancarrota (se refiere a una cuenta con un atraso o incumplimiento de 90 días)

⁵⁹ En este sentido, la base de datos dispone de variables que miden la pertenencia a diversas organizaciones (centros de bolos; asociaciones cívicas y sociales; instalaciones de deporte; campos de golf públicos; organizaciones religiosas; organizaciones políticas; organizaciones profesionales; asociaciones empresariales; organizaciones laborales; *scouting* y organizaciones relacionadas de desarrollo de la juventud; equipos y clubes deportivos; operadores de estadios; promotores y agentes deportivos; campos de golf público; sociedades humanas; asociaciones empresariales; organizaciones profesionales; sindicatos y organizaciones laborales similares; y otras organizaciones similares) dentro de un territorio dado.

Tabla 8: Trabajos que analizan el efecto de la sociabilidad sobre el endeudamiento: resumen de los resultados

	Altundere (2014)	Brown et al. (2016)	Okten y Osili, (2004) *	Agarwal et al. (2011) *
País	13 países europeos	Reino Unido	Indonesia	EE.UU.
Base de datos	SHARE/2° oleada: 2006/2007.	Encuesta de Panel para los Hogares Británicos (BHPS): 1995, 2000 y 2005.	Family Life Survey de Indonesia: 2004.	Más de 170,000 titulares de tarjetas de crédito: 1997 - 2002.
Variable dependiente: tipos de deudas	1. Deudas hipotecarias. 2. Deudas al consumo.	Seis tipos de deuda: 1. Acuerdos de compras. 2. Préstamos de entidades bancarias. 3. Tarjetas de crédito. 4. Préstamos de particulares. 5. Descubiertos. 6. Préstamos estudiantiles.	Conciencia sobre entidades financieras de préstamos cercanos.	Indicador de morosidad (declaración de bancarrota a partir de 90 días).
Variable independiente principal: sociabilidad	1. Índice de participación en redes de actividades sociales (último mes). 2. Sociabilidad intensa; es la frecuencia de acudir a las actividades mencionadas. 3. Sociabilidad extensa; representa el número de actividades mencionadas al que se acude a la vez.	Índice de sociabilidad que toma en cuenta el número de clubes en los que el individuo está actualmente activo (desde 0 a 4 clubes). Los tipos de club incluyen: partido político; sindicatos; grupo ambiental; asociación de padres, grupo de inquilinos / residentes; grupo religioso u organización de iglesia; grupo de voluntarios; club social de trabajadores; club de deportes femenino.	1. Índice de participación en organizaciones comunitarias. 2. Red social familiar: número de hermanos activos económicamente.	Índice de capital social que mide la pertenencia a diversas organizaciones.
Resultados:	(+)	(+)	(+)	(-)

Notas: * No utilizan directamente la variable endeudamiento como dependiente, sino variables indirectamente relacionadas con aquel. (+/-) significa que la variable independiente principal se relaciona positivamente/negativamente con la variable dependiente analizada.

4.2. El efecto de la posición relativa de los ingresos en el endeudamiento

Dentro de este grupo de trabajos hemos incluido aquellos que estudian la influencia del círculo social sobre el endeudamiento mediante el análisis de la posición relativa de ingresos de los hogares. Esta corriente de la literatura abarcaría aquellos trabajos que han estudiado el efecto de los *Joneses* o el efecto comparación. Bajo esta perspectiva teórica, numerosos estudios analizaron el efecto de la posición social del individuo/hogar en su nivel de consumo ostentoso⁶⁰ (*conspicuous consumption*), probablemente porque el nivel de consumo de las familias es un dato más fácilmente observable que el nivel de endeudamiento. Es más, algunos trabajos, como Lee et al. (2016) y Vissing-Jorgensen (2012), analizan cómo este consumo visible u ostentoso influye en el endeudamiento. Ahora bien, menos son los trabajos que han analizado el efecto de la posición relativa de los ingresos en el endeudamiento de las familias. Hasta donde sabemos, estos se remontan a la última década. Procederemos a su análisis a continuación.

En este segundo grupo, un trabajo de referencia es el de Georgarakos et al. (2014), quienes investigan el efecto de la interacción social en el comportamiento de la deuda de los hogares holandeses utilizando la Encuesta de Hogares del Banco Nacional Holandés (DNBHS) referida a 1993. Dicha encuesta informa sobre las interacciones de los encuestados con sus

⁶⁰ Ver Srivastava et al. (2020) para una revisión reciente de trabajos en este ámbito de la literatura.

amigos, vecinos, conocidos e incluso compañeros de trabajo, en relación al intercambio de información financiera o préstamos informales. También contiene información sobre las percepciones de una serie de características -ingresos, nivel de consumo o salario, entre otras- de aquellos con los que el individuo “se asocia frecuentemente”; por ejemplo, la percepción del ingreso de los pares en relación a los ingresos del propio hogar. Esto permite analizar la influencia de la posición “relativa” sobre la tendencia al endeudamiento. Georganakos et al. (2014) encuentran evidencias empíricas sólidas del efecto comparación, tanto en las deudas hipotecarias como en las deudas al consumo; esto es, los hogares con ingresos percibidos por debajo del promedio de su círculo social tienden a consumir una mayor parte de sus ingresos, incluso pueden llegar a endeudarse para mantener el nivel de vida de sus pares (efecto de *Joneses*). También encuentran evidencia, para las deudas hipotecarias, del efecto túnel; unos ingresos futuros bajos conducen a un mayor nivel de endeudamiento hipotecario. Por el contrario, no encuentran evidencia de que la posibilidad de pedir prestado a los miembros de su grupo social afecte al nivel de endeudamiento de los hogares.

Bricker et al. (2014) también abordan el tema de la posición relativa de los ingresos y su influencia sobre el endeudamiento, en este caso, al consumo. Para ello, utilizan una muestra de hogares estadounidenses cuyos datos son obtenidos de tres fuentes distintas. Así, parten de la Encuesta de Finanzas del Consumidor (o SCF por sus siglas en inglés) que, al incluir datos identificativos del área de censo del hogar, les permite vincular cada hogar con los ingresos de la sección del censo y otros datos demográficos extraídos de la Encuesta de la Comunidad Americana (ACS)⁶¹. Además, utilizaron Polk, una fuente de datos que proporciona la marca y el modelo de cada automóvil nuevo que se vende en EE.UU. desde el año 2002. La variable independiente principal es la posición del ingreso familiar en comparación con los de sus vecinos⁶². En concreto, los autores detectan una relación positiva entre la posición relativa de ingresos en el vecindario y sus gastos en bienes visibles u ostentosos -en este caso, automóviles de alta gama- en busca de un estándar social notable (señalización de nivel). Encuentran también una relación positiva con el nivel de endeudamiento, ya que el consumo de bienes duraderos, a menudo, depende del acceso al crédito⁶³.

Berlemann y Salland (2016) utilizan una base de datos referida a clientes privados de una gran caja de ahorros urbana alemana para analizar el efecto de los *Joneses* sobre el endeudamiento. En concreto, estudian la influencia de lo que denominan el “ingreso de comparación”; esto es, la media de ingresos del distrito según el código postal, sobre la decisión de adquirir alguno de los siguientes tres tipos de deuda: préstamos de construcción garantizados, préstamos privados no garantizados y la utilización de una línea (sobregiro) de tesorería. Los autores encuentran una relación positiva de dicho ingreso de comparación con la tenencia de los tres segmentos de deuda mencionada, concluyendo que el consumo ostentoso es financiado en parte con deuda.

Ejebu (2018) también analiza la existencia del efecto de los *Joneses* en el endeudamiento en más de 5.500 hogares británicos. La autora utiliza datos anuales (1991-2009) extraídos de la Encuesta de los Hogares Británicos (BHPS), así como información relativa a los ingresos de

⁶¹ Esta incluye a los vecinos inmediatos de un hogar o sección de censo.

⁶² En concreto, el percentil de ingresos del hogar con respecto a la distribución de ingresos de sus vecinos cercanos. Los vecinos, o círculo social en este caso, son considerados una importante referencia en la toma de muchas decisiones financieras como resultado de las interacciones sociales directas y con el objetivo de señalar una situación económica deseada (Bricker et al., 2014).

⁶³ Los autores también analizan el efecto en el riesgo general de la cartera de activos del hogar, encontrando una relación directa entre el nivel de riesgo y la posición relativa de ingresos.

los empleados extraída de la Encuesta de los Nuevos Ingresos (ENE)⁶⁴. En su caso, la variable dependiente es la demanda de deudas al consumo, encontrando una relación positiva y significativa con la variable independiente principal que mide el ingreso de comparación⁶⁵. Según Ejebu (2018) estos resultados muestran que la acumulación de las deudas al consumo es impulsada, en gran medida, por el efecto de “mantenerse al día con los *Joneses*”. La autora va más allá insistiendo en que este comportamiento se ve impulsado actualmente por los medios de comunicación y la publicidad al transmitir estilos de vida “caros”, así como a la fácil disponibilidad de crédito en el Reino Unido durante el periodo analizado (Ejebu, 2018).

Finalmente, los dos estudios que se incluyen a continuación analizan el efecto *Joneses* sobre el endeudamiento tomando en cuenta, además, la perspectiva de la oferta de crédito, y no solo la de la demanda. Así, Coibion et al. (2014), basándose en los datos de la encuesta Consumer Credit Panel⁶⁶, analizan el cambio en las deudas del hogar (deudas en general, así como hipotecas, préstamos para automóviles y tarjetas de crédito) entre los años 2001 y 2012 según el nivel de ingresos del hogar⁶⁷ y el nivel de desigualdad de ingresos del área geográfica donde este se ubica. Sus resultados confirman que los hogares de bajos ingresos han acumulado más deuda durante el periodo analizado, con la excepción de la deuda a través de las tarjetas de crédito que se relaciona positivamente con la posición de ingresos del hogar. Ahora bien, cuando introducen la variable contextual que mide el nivel de desigualdad de ingresos en el área geográfica analizada, obtienen que aquellos hogares residentes en un área con mayores desigualdades se endeudan en menor medida que aquellos residentes en áreas donde existen menores desigualdades en los niveles de ingresos. Es más, cuando interactúan ambas variables (posición relativa de los ingresos del hogar y desigualdad en el área geográfica) obtienen que la acumulación de deudas resulta mayor para los hogares con ingresos altos en las zonas de mayor desigualdad, o lo que es equivalente, los hogares con ingresos bajos en las zonas con mayor desigualdad se endeudan relativamente menos que sus homólogos en zonas con menores desigualdades⁶⁸. Este resultado contradice el efecto *keeping up with the Joneses*. Los autores atribuyen estos resultados a que las instituciones financieras que actúan como prestamistas utilizan la posición de los hogares en la distribución de ingresos como una señal de su capacidad para devolver los créditos y esta señal es todavía más valorada en el caso de que las desigualdades del área geográfica de residencia de los hogares sean mayores.

Siguiendo esta misma línea, Loschiavo (2016) también analiza el efecto de la posición relativa de los ingresos del hogar sobre sus decisiones de endeudamiento, tomando como

⁶⁴ Es una encuesta anual de 1975 a 2015 y que incluye los ingresos de los empleados en Gran Bretaña realizada por la Agencia Tributaria.

⁶⁵ Para su construcción utiliza la metodología de Clark y Oswald (1996). Obtiene un indicador aproximado de los ingresos, utilizando la regresión de los ingresos de Mincer que corresponde a una predicción de ingresos para cada individuo, en lugar de su propio nivel de ingresos, utilizando el logaritmo natural de sus ganancias brutas en un momento t , suponiendo una distribución normal.

⁶⁶ Panel trimestral de la Reserva Federal de Nueva York (CCP) que aporta información detallada sobre los tipos de deudas utilizadas por los hogares estadounidenses desde 1999, incluyendo los distintos tipos de deudas (hipotecas, compra de automóviles, tarjetas de crédito, etc.).

⁶⁷ Dado que en su base de datos no se incluye una medida de ingresos del hogar, utilizan la relación entre la deuda del hogar y los ingresos, condicionada a un conjunto de características del hogar para predecir su nivel de ingreso en 2001 de acuerdo con los datos extraídos de la SCF. Esta imputación les permite tener unos ingresos estimados en 2001.

⁶⁸ Estos resultados se mantienen para todos los tipos de deuda analizada, incluso para los límites establecidos en las tarjetas de crédito que pueden ser interpretados como una variable de endeudamiento desde la perspectiva de la oferta del crédito.

muestra aproximadamente 40.000 hogares italianos entre los años 2004-2012⁶⁹. En su análisis encuentra que los hogares con una posición relativa de ingresos más elevada tienen mayores probabilidades de tener deuda y menores de ser rechazados en sus solicitudes de deuda, concluyendo que en la tenencia de deuda pesan más los argumentos desde el lado de la oferta del crédito que desde el lado de la demanda. Esto es, que los prestamistas utilizan la posición del hogar en la distribución de ingresos de la zona como una señal de su capacidad para devolver los créditos, siendo entonces más propensos a conceder deuda a los hogares cuyos ingresos se encuentran en los deciles más elevados. Además, Loschiavo (2016) analiza en qué medida estas decisiones de endeudamiento, especialmente por el lado de la oferta, pueden venir condicionadas por la desigualdad de ingresos del área geográfica donde se ubica el hogar. Dicha desigualdad es medida a través de un índice de Gini. El autor concluye que esta variable contextual acentuaría el efecto de la posición relativa de los ingresos en la concesión de créditos, de tal modo que, en las regiones de mayor desigualdad de ingresos, los hogares con posiciones relativas más altas tendrían mayores probabilidades de tener deuda o menores probabilidades de que su solicitud de crédito sea rechazada comparados con los mismos hogares en regiones con una menor desigualdad de ingresos. Loschiavo (2016) concluye que este efecto se debe a que las instituciones prestamistas consideran los ingresos de los hogares todavía más señalizadores en aquellas regiones donde las desigualdades de ingresos son mayores.



⁶⁹ En concreto, cinco oleadas con los datos extraídos de la Encuesta de Ingresos y Riqueza de los Hogares (SHIW) de la Banca de Italia, que se lleva a cabo cada dos años desde 1987.

Tabla 9: Trabajos que analizan el efecto de la posición relativa de los ingresos sobre el endeudamiento: resumen de los resultados

	Georgarakos et al. (2014)	Bricker et al. (2014)	Berlemann y Salland (2016)	Ejebu (2018)	Coibion et al. (2014)	Loschiavo (2016)
País	Holanda	EE.UU.	Alemania	Reino Unido	EE.UU.	Italia
Base de datos	Encuesta de Hogares del Banco Nacional Holandés (DNBHS): 1993	-1° Encuesta de Finanzas del Consumidor (SCF): 2007, 2007 y 2010. - 2° Polk: marca y modelo de cada automóvil nuevo que se vende en EE. UU. -3° La Encuesta de la Comunidad Estadounidense (American Community Survey, ASC)	Datos de clientes privados proporcionados por una gran caja de ahorros urbana: primer trimestre de 2014	-Encuesta de los hogares británicos (BHPS): 1991 - 2009 - Encuesta de nuevos ingresos (ENE).	Consumer Credit Panel /Equifax (CCP) - Reserva Federal de Nueva York.	Aproximadamente 40.000 hogares con de la Encuesta de Ingresos y Riqueza de los Hogares (SHIW): 2004-2012 (cinco oleadas)
Variable dependiente: tipos de deudas	1.Deudas hipotecarias. 2.Deudas al consumo	1.Saldo promedio de las tarjetas de crédito del hogar. 2.Compra de coches de alto nivel. 3. Pagos de la deuda total del hogar. 4. Riesgo de la cartera del hogar y probabilidad de Bancarrota.	1. Préstamos de construcción garantizados. 2. Préstamos privados no garantizados. 3. Utilización de la línea (sobregiro) de tesorería.	1. Deuda al consumo	1. Acumulación de deuda del hogar (2001-2012): 2. Hipotecas. 3.Préstamos para automóviles 4.Tarjetas de crédito 5. Límites en las tarjetas de crédito.	1. Tenencia de deuda. 2. Demanda de un préstamo. 3. Rechazo en la solicitud de un préstamo.
Variable independiente principal: sociabilidad	Ingresos relativos "autopercebidos" dentro del círculo social	Ranking de ingresos de un hogar en comparación con sus vecinos del censo (posición en el percentil)	Ingreso medio del distrito según el código postal (ingreso de comparación)	Ingreso de comparación	Ingresos relativos del área geográfica. A nivel área geográfica: desigualdad de ingresos del área.	A nivel hogar: decil de ingresos en la distribución de ingresos de la región. A nivel región: coeficiente de Gini de la desigualdad de ingresos de la región.
Resultados	(-) Los hogares con ingresos autopercebidos por debajo del promedio de su círculo social se endeudan en mayor medida	(+) La posición en el ranking de ingresos se asocia positivamente con el saldo medio en tarjetas de crédito	(+) El ingreso de comparación se asocia positivamente con el endeudamiento	(+) El ingreso de comparación se asocia positivamente con el endeudamiento	(-) Los hogares con ingresos bajos se endeudan en mayor medida. (+) Posición hogarxdesigualdad área	(+) A mayor ingreso relativo, mas deuda. (+) Posición hogarxdesigualdad área

Notas: (+/-) significa que la variable independiente principal se relaciona positivamente/negativamente con la variable dependiente analizada.

5. CONCLUSIONES

Tras la revisión de la literatura podemos extraer las siguientes conclusiones que, entre otras cuestiones, identifican los principales gaps que esta investigación pretende cubrir, en su parte empírica:

1. La mayoría de los estudios suelen estar centrados en entornos anglosajones y analizan un único país; con la excepción de Altundere (2014), que estudió un grupo de 15 países de la UE.
2. Todos ellos son trabajos relativamente recientes, esto es, publicados en la década 2010-2020. Ello puede deberse, en parte, a la ausencia de bases de datos que permitiesen relacionar información financiera de las economías domésticas con datos de sus actividades sociales; esto es, a la ausencia de bases de datos que tengan un carácter transversal, abarcando distintos aspectos de la vida de los individuos.
3. Los tipos de deudas analizadas son, mayoritariamente y en el siguiente orden: 1º) deudas al consumo, bien sea directamente o bien a través de tarjetas de crédito o compra de automóviles, 2º) deudas hipotecarias y 3º) deudas especiales como las deudas de estudio. Esta preferencia por el estudio de las deudas al consumo vendría justificada por el hecho de que el mercado de deuda hipotecarias suele ser más dependiente de la oferta del crédito y las circunstancias macroeconómicas, y en menor medida estar condicionada por los deseos de los potenciales prestatarios (perspectiva de la demanda del crédito). Por otra parte, destaca el hecho de que los préstamos o deudas informales apenas han sido analizados en los trabajos previos. Probablemente, al estar centrados los estudios en países con mercados financieros desarrollados y donde, consecuentemente, los préstamos informales tienen una menor importancia, se resta atención al estudio de los mismos.
4. A la hora de aproximar las variables independientes principales, los trabajos suelen ser más homogéneos en la definición de la sociabilidad que en la de los ingresos relativos. En particular, respecto a esta segunda variable, destaca el trabajo de Georgarakos et al. (2014) dado que utiliza la información extraída de una pregunta directa a los individuos sobre cómo perciben sus ingresos o salarios en relación a los de sus vecinos o de su círculo social. De esta forma, la medición del efecto de comparación fue directa, a diferencia del resto de estudios que tenían que calcular la desigualdad de ingresos de distintos modos.
5. Existen diferencias en los resultados respecto a los tipos de deudas. En general, las deudas al consumo parecen más sensibles tanto a la sociabilidad como a los ingresos relativos. Este resultado puede obedecer al hecho de que este tipo de deudas son contratadas principalmente para suavizar el consumo de las familias, mientras las deudas hipotecarias, como dijimos, están más condicionadas por el lado de la oferta del crédito. A este respecto Ejebu (2018) comenta que la demanda de las deudas al consumo manifiesta de la mejor forma posible los argumentos de Veblen (1899) y Duesenberry (1949), dado que las familias gastan por encima de sus capacidades financieras, tanto en bienes duraderos como no duraderos, y luchan por el mantenimiento de esta conducta de gasto, incluso después de una caída de sus ingresos.

6. Cuando se analizan varios países, como es el caso de Altundere (2014), se aprecian diferencias en la relación que puede existir entre las decisiones de endeudamiento y las interacciones sociales.
7. Pocos trabajos tienen en cuenta las perspectivas de la oferta del crédito a la hora de plantear sus hipótesis de estudio. En este sentido, Coibion et al. (2014) y Loschiavo (2016) detectan que los bancos también utilizan los ingresos de un solicitante junto con la desigualdad de ingresos local para hacer un análisis “relativo” de los solicitantes. Esta interpretación es válida para todo tipo de deudas, hipotecarias y al consumo.





CAPÍTULO 3.

LA RELIGIOSIDAD Y EL ENDEUDAMIENTO: MARCO TEÓRICO

1. INTRODUCCIÓN.
2. MARCO TEÓRICO.
3. PLANTEAMIENTO DE HIPÓTESIS.
4. REVISIÓN DE LA LITERATURA.
5. CONCLUSIONES.



CAPÍTULO 3.

LA RELIGIOSIDAD Y EL ENDEUDAMIENTO: MARCO TEÓRICO

1. INTRODUCCIÓN

El auge y el incremento de la accesibilidad a los mercados financieros en los 90, junto con la innovación y diversificación de productos y servicios financieros, convirtieron el estudio de las finanzas domésticas en un área académica de gran crecimiento. Si bien estos trabajos inicialmente tomaron en consideración variables tradicionales, especialmente las económicas y sociodemográficas (Campbell, 2006), se dieron cuenta de la importancia de analizar el efecto de otros factores de distinta naturaleza, conductual y sociocultural, sobre el comportamiento financiero individual (Renneboog y Spaenjers, 2012).

Cabe destacar que la conducta financiera individual varía según la sociedad y la cultura. Centrándonos en el endeudamiento, puede haber más quiebras, deudas excesivas, malas calificaciones crediticias, etc., en una sociedad que en otras (Kiesel y Noth, 2016). En este contexto, la religión se considera un factor sociocultural que influye sobre las actitudes personales. Se define principalmente como un componente cultural y un mecanismo social que puede influir en la vida y el bienestar de los individuos, siendo un factor subjetivo difícil de medir. Algunos autores la entienden como como la creencia en Dios, otros la definen como creer en una existencia espiritual creadora superior, o simplemente la religión es la fe, las creencias religiosas, la práctica de la oración y otros servicios religiosos (Moraru, 2012; Pals, 2006). En todo caso, la religiosidad se asocia a la formación de creencias, normas y valores que influyen sobre la economía, en general, y sobre las decisiones financieras, en particular, al tiempo que permite explorar implícitamente como la cultura, las normas y la ética pueden afectar a las actitudes económicas (Iannacone, 1998).

En general, se ha analizado la influencia de la religión sobre diversos ámbitos de la economía tanto a nivel macro como a nivel microeconómico. Ahora bien, son pocos los trabajos que traten el efecto de la religiosidad en el endeudamiento de los hogares, remontándose a las dos últimas décadas.

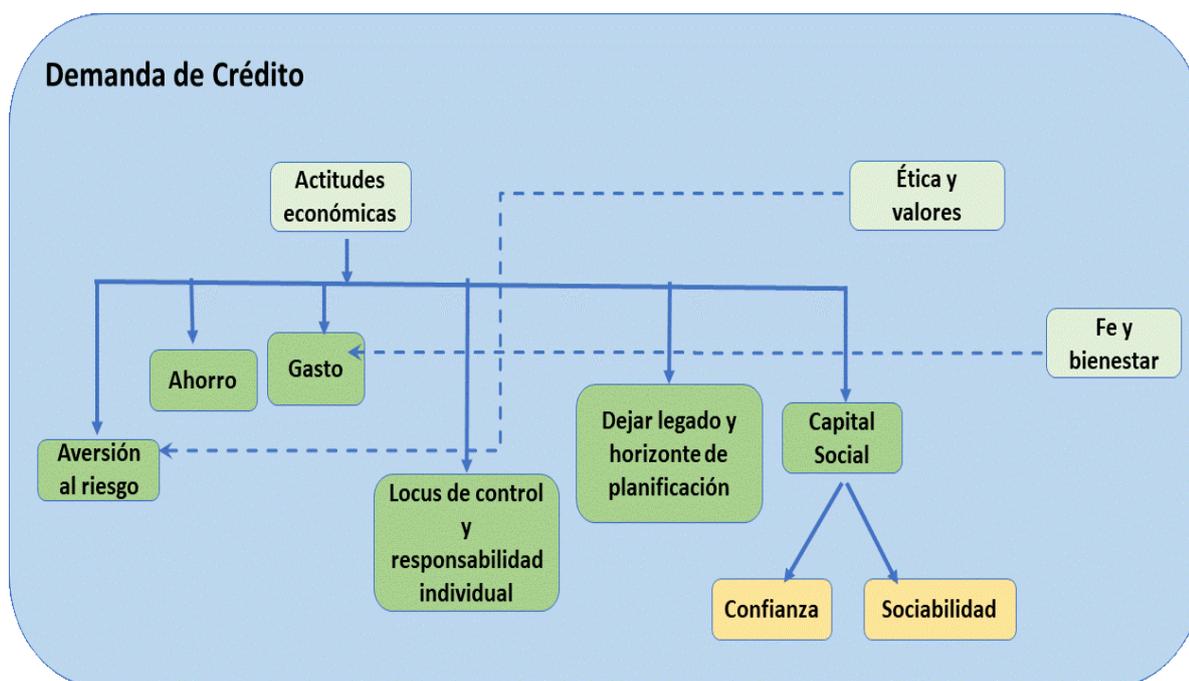
La elaboración del presente capítulo asume el objetivo de desarrollar un marco teórico en el cual se establezcan las potenciales vías de influencia de la religión en el endeudamiento doméstico. Concisamente, el análisis de la literatura permite constatar que la religión interviene sobre el endeudamiento individual mediante tres canales: 1) las actitudes económicas, 2) la ética y los valores y 3) la fe y el bienestar.

Después de esta introducción, el presente capítulo se estructura de la siguiente forma. El segundo epígrafe detalla el marco teórico en el cual se insertan las hipótesis que, a continuación, se plantearán en el tercer epígrafe. Adicionalmente, la revisión de la literatura más relevante aparece resumida en el cuarto apartado. Finalmente, se resumen las conclusiones más destacadas extraídas de dicha revisión.

2. MARCO TEORICO

La revisión de la literatura ha permitido identificar diferentes canales a través de los cuales la religiosidad puede influir sobre las decisiones financieras individuales tales como el endeudamiento. En concreto, Hess (2012) y Renneboog y Spaenjers (2012) fueron de los primeros trabajos en relacionar desde una perspectiva empírica la religión no solamente con el endeudamiento, sino también con diferentes decisiones y actitudes financieras. Tomando dichos trabajos como punto de partida, los mecanismos a través de los cuales la religión puede afectar a las decisiones financieras pueden clasificarse tal y como se muestra en la Figura 6. Cabe destacar que la mayoría de los artículos revisados, como se verá, analizan la relación religión-endeudamiento desde la óptica de la demanda del crédito; esto es, tratando de analizar los efectos y los canales de influencia de la religión sobre la propensión de los hogares a endeudarse, que será también la perspectiva seguida en esta investigación.

Figura 6: Canales de influencia de la religiosidad sobre el endeudamiento



Así la Figura 6 muestra que, desde la óptica del individuo o del hogar, los principales canales de asociación entre la religiosidad y la demanda de crédito se agrupan en torno a tres aspectos:

1. Actitudes económicas (Hess, 2012; Kiesel y Noth, 2016; Moraru, 2012; Renneboog y Spaenjers, 2012). Como se verá, la mayoría de los autores coinciden en que las actitudes económicas actúan como potenciales canales a través de los cuales la religiosidad puede afectar a la demanda del crédito, destacando: 1) la aversión al riesgo, 2) la propensión al ahorro, 3) la actitud de gasto, 4) el *locus* de control y el sentido de responsabilidad individual, 5) el motivo de legado y el horizonte de planificación, y 6) el capital social (en concreto, la confianza y el círculo social).
2. Ética y valores: De la misma forma, muchos autores destacan la importancia de la ética y de los valores morales en la toma de decisiones financieras por parte de las personas religiosas. Cabe destacar que este canal de influencia se cruza con la

aversión al riesgo, de modo que las personas religiosas son aversas al riesgo como consecuencia de sus valores, que les hacen dudar antes de tomar decisiones cuyas consecuencias pueden interferir con sus religiones (Arruñada y Krapf, 2019; Chen et al., 2016; Hess, 2012; Moraru, 2012).

3. Fe y bienestar: Otros autores ven que la religión, mediante la fe, puede aportar cierta paz y bienestar para lidiar con el estrés financiero generado por la asunción de cargas y responsabilidades financieras, como el endeudamiento (Sipon y Othman, 2014; Sipon et al., 2014).

3. PLANTEAMIENTO DE HIPÓTESIS

A partir del marco teórico sintetizado en el epígrafe anterior se procede, a continuación, a plantear las hipótesis que se testarán en el análisis empírico.

3.1. Actitudes económicas

Moraru (2012) argumenta que la religión (la fe, las creencias religiosas, la práctica de la oración, etc.) influye sobre las actitudes económicas de las personas y sobre sus decisiones financieras. En concreto, el autor indica que la religiosidad se asocia con un mayor énfasis en el ahorro y un mayor sentido de responsabilidad individual, ya que la gente religiosa debería ser más responsable con las deudas tratando de ser honestos con su Dios.

En la misma línea de razonamiento, Renneboog y Spaenjers (2012) plantean que la religión puede afectar a las decisiones financieras de los individuos a través de la influencia que ejerce sobre sus actitudes económicas. Esto es, según los autores las actitudes económicas pueden servir como un canal útil para explicar la diferencia en la toma de decisiones financieras individuales en función de la religión de cada persona. Con actitudes económicas se refieren al conjunto de “creencias y preferencias económicas” que varían en cada cultura según las doctrinas de la religión existente.

Así, Renneboog y Spaenjers (2012) señalan que los católicos y los protestantes son considerados más confiados y tienen horizontes de planificación más largos. Los católicos dan mayor importancia al ahorro y son relativamente adversos al riesgo, mientras que los protestantes son más propensos a tener un *locus* externo de control y mayor sentido de la responsabilidad individual. Por otro lado, los protestantes y los evangélicos parecen tener un mayor sentido de responsabilidad financiera individual. Renneboog y Spaenjers (2012) defienden que las diferencias en las preferencias económicas derivadas de la religiosidad de cada hogar, tales como las que se acaban de mencionar, pueden explicar en parte el efecto de la religión sobre la toma de decisiones financieras individuales⁷⁰.

Por su parte, Kiesel y Noth (2016) añaden que el efecto de la religiosidad sobre el endeudamiento puede variar según la religión, ya que cambian las actitudes y los comportamientos en cada ideología religiosa, como la ética del trabajo, la confianza, las contribuciones al bien público, la actitud hacia la propiedad privada y el respeto de las normas (Arruñada, 2010; Benjamin et al., 2010; Guiso et al., 2003; Renneboog y Spaenjers, 2012). El argumento principal de Kiesel y Noth (2016) es que la religiosidad contribuye a formar una idea preconcebida del endeudamiento, lo que puede configurar ciertas actitudes específicas

⁷⁰ En concreto, en su artículo analizan decisiones financieras como el ahorro y la inversión.

hacia la deuda. A este respecto, Guiso et al. (2003) han señalado la importancia de las limitaciones morales causadas por la religión, de manera que las actitudes hacia la deuda pueden verse limitadas moralmente por las ideas preconcebidas desde el enfoque religioso (Kiesel y Noth, 2016).

Siguiendo a Renneboog y Spaenjers (2012), en este trabajo se analizan, en concreto, las siguientes actitudes económicas consideradas como potenciales canales a través de los que la religiosidad puede asociarse con la demanda del crédito: 1) la aversión al riesgo, 2) la propensión al ahorro, 3) la actitud de gasto, 4) el *locus* de control y el sentido de responsabilidad individual, 5) el motivo de legado y el horizonte de planificación, y 6) el capital social (en concreto, la confianza y el círculo social). Cabe destacar que, en relación al trabajo de Renneboog y Spaenjers (2012), se optó por añadir la actitud de gasto ya que muchos autores coinciden en que el gasto, el conspicuo, sobre todo, puede ser un gran canal de influencia entre la religión y el endeudamiento (Kiesel y Noth 2016; Moraru, 2012; Othman y Sipon, 2014; Sipon et al., 2014). Asimismo, se analiza el círculo social como otro canal de influencia, ya que puede modificar las actitudes económicas de las personas rodeadas de un círculo religioso, sin necesidad de ser religiosos (Baele et al., 2014).

3.1.1. La aversión al riesgo

Cabe destacar que la mayoría de los autores coinciden en que la aversión al riesgo es uno de los principales canales de influencia entre la religión y el endeudamiento. Más aun, Barsky et al. (1997) y Leon y Pfeifer (2013) comentan que la aversión al riesgo es el factor más importante al traducir el efecto de la religión sobre el comportamiento económico. Hess (2012), por su parte, considera que los dos principales canales de influencia de la religión sobre el endeudamiento, y que se entrelazan, son la aversión al riesgo y el comportamiento ético. Noussair et al. (2013) constatan que las personas religiosas son más reacias a exponerse a riesgos financieros.

En general, la mayoría de la literatura al respecto coincide en señalar que los individuos religiosos muestran una mayor aversión al riesgo (Miller y Hoffman, 1995). En concreto, Miller y Hoffman (1995) utilizan la importancia de la religión en la vida de las personas y su asistencia a la iglesia como medida de la religiosidad, encontrando una correlación positiva entre la religiosidad y la aversión al riesgo. Por su parte, Osoba (2003) analiza diversas opciones (seguros médicos y de automóviles o mantener un colchón de ahorro financiero) que captan el grado de aversión al riesgo de un individuo, comentando que las personas más aversas al riesgo son más propensas a asistir a la iglesia. Dehejia et al. (2005) comentan que las corrientes de ingresos de las personas más religiosas suelen ser menos volátiles que las de personas menos religiosas.

Ahora bien, el grado de aversión al riesgo puede variar entre religiones. Así, Barsky et al. (1997) indican que los católicos son más tolerantes al riesgo que los protestantes, pero menos que los judíos. Por su parte, Halek y Eisenhauer (2001) encuentran que dicha relación depende de la situación o de la naturaleza del riesgo, ya que los católicos y los judíos son más reacios al riesgo “puro”⁷¹, pero más tolerantes a la toma de riesgos especulativos⁷² (Renneboog y Spaenjers, 2012).

⁷¹ Medido por su coeficiente de aversión al riesgo relativo en un modelo de demanda de seguro de vida.

Hilary y Hui (2009), si bien basan su estudio en el comportamiento de las empresas, argumentan que esta relación entre religión y preferencias de riesgo puede basarse en la ansiedad de los individuos. En este sentido, los estudios clásicos de religión la vinculan con el miedo a la incertidumbre, de modo que los individuos más aversos al riesgo buscan en la religión un modo de reducir la ansiedad por la incertidumbre y el riesgo que puede afectar a sus vidas (Hess, 2012).

En esta misma línea de reducir la incertidumbre se añade el argumento de la importancia que conceden los hogares religiosos a “dejar un legado”. Tal preferencia desincentiva adoptar decisiones que supongan “apostar” el dinero que tienen previsto dejar a sus herederos (Renneboog y Spaenjers, 2012). Así, Renneboog y Spaenjers (2012) encuentran que los hogares religiosos son más aversos al riesgo, mostrando que los hogares católicos, y en menor medida los protestantes, son menos propensos a invertir en activos arriesgados, mientras que este tipo de inversiones es más frecuente entre los evangélicos.

Adicionalmente, Moraru (2012) argumenta que las personas religiosas son generalmente aversas al riesgo para evitar la “carga de conciencia” en caso de no poder pagar sus deudas. Incluso prefieren evitar las deudas a arriesgarse de incumplir con su religión⁷³ en caso de no poder hacer frente al pago de la deuda. En concreto, Moraru (2012) detecta que los musulmanes son más reacios a endeudarse que los no musulmanes, siendo la decisión de endeudarse por parte de los religiosos una acción arriesgada (Bartke y Schwarze, 2008). Por su parte, Hess (2012) constata que las personas religiosas se endeudan menos e incurren menos en quiebras, en comparación con las personas que residen en zonas de baja religiosidad, siendo la gente religiosa más aversa al riesgo por tener altos estándares éticos (Díaz, 2000; Hilary y Hui, 2009; Miller y Hoffman, 1995; Osoba, 2003).

Kiesel y Noth (2016), analizando el efecto de la religión sobre la oferta de crédito en el entorno empresarial, indican que las empresas que consideran la religión en la adopción de sus decisiones financieras suelen ser más aversas al riesgo en esta toma de decisiones. Por su parte, Hilary y Hui (2009) comentan que las empresas con alto nivel de religiosidad asumen menor riesgo y muestran menor variación en el rendimiento capital y de activos. En el mismo ámbito, Chen et al. (2016), centrándose en el efecto de la religión sobre las condiciones de préstamos, comentan que la fuerte religiosidad está asociada con mayor aversión al riesgo y con estándares éticos más altos, que reducen el riesgo de incumplimiento y el coste de los préstamos. En concreto, la aversión al riesgo reduce la volatilidad del rendimiento de empresas prestatarias y la probabilidad de que inviertan en proyectos arriesgados. Así se reduciría el coste de los préstamos cobrados por los bancos.

La discrepancia entre la religión y el coste de la deuda es común en muchas culturas, ya que casi todas se ponen de acuerdo en mirar al interés desfavorablemente (Stulz y Williamson, 2003). Desde una perspectiva institucional, Chen et al. (2016) añaden que una religiosidad más fuerte puede influir sobre otras dimensiones de la deuda, ya que puede contribuir a reducir la comisión inicial⁷⁴. En concreto, Chen et al. (2016) comentan que la religiosidad

⁷² Medido por la voluntad de aceptar un trabajo con las mismas posibilidades de duplicar o reducir los ingresos del hogar.

⁷³ Tanto el Islam como el Cristianismo permiten el endeudamiento, con el requisito de devolver las deudas a sus dueños (en el Islam, cuanto antes). En concreto, el Islam pone ciertas normas a la hora de pedir y devolver estas deudas, ya que el Qoran prohíbe los intereses y motiva a los musulmanes a pagar cuanto antes sus préstamos (Moraru, 2012).

⁷⁴ En otra investigación a nivel de gobiernos locales, Chen et al. (2016) constatan que el efecto de la religiosidad se manifiesta en mayor aversión al riesgo. Esto da lugar a una toma de decisiones gubernamentales más conservadoras, lo

puede reducir de manera directa el coste de las deudas, al reducir el riesgo de impago de las empresas prestatarias. Al mismo tiempo puede influir sobre el coste del endeudamiento de forma indirecta: primero, mediante los factores institucionales de un país, como los derechos legales y la protección legal de los acreedores⁷⁵, y segundo, porque una religiosidad elevada se asocia con mayor aversión al riesgo y una mayor ética empresarial que limita el comportamiento oportunista en un entorno jurídico flexible (Hilary y Hui 2009; McGuire et al., 2012).

A partir de los argumentos anteriores, se plantea la siguiente hipótesis:

H1: La religiosidad se asocia positivamente con la aversión al riesgo.

Como consecuencia, se espera que la relación entre religiosidad y endeudamiento sea negativa.

3.1.2. La tendencia al ahorro

Keister (2003) señala que la doctrina religiosa rara vez amenaza el ahorro y, en cambio, suele fomentar una vida “correcta y convencional”. En este sentido, el ahorro pertenece a las actitudes económicas que sirven como canal de influencia entre la religión y las decisiones financieras; en concreto, puede ser estimulado a través de la importancia que los hogares religiosos le conceden a “dejar un legado” y a su mayor aversión al riesgo (Renneboog y Spaenjers, 2012).

También, Guiso et al. (2003) encuentran que la religiosidad ejerce una influencia muy importante sobre el ahorro. Renneboog y Spaenjers (2012) muestran como los hogares religiosos tienen mayor probabilidad de ahorrar que los no religiosos, y en particular, dentro de los primeros, destacan los hogares evangélicos, católicos y protestantes.

En línea con lo anterior, se propone la siguiente hipótesis:

H2: La religiosidad se asocia positivamente con la tendencia al ahorro.

Debido a esa mayor tendencia al ahorro, se espera que la relación entre religiosidad y endeudamiento sea negativa.

3.1.3. La actitud de gasto

En relación con la actitud anterior (tendencia al ahorro), la tendencia al gasto puede ser entendida como la “otra cara de la moneda”. En este sentido, Barro (1999) menciona que los principios religiosos se dedican, en parte, a frenar los gastos lujosos y las deudas excesivas. Por ejemplo, el Corán condena y prohíbe intensamente la extravagancia y el desperdicio: “Coman y beban, pero no desperdicien en exceso, Dios no ama a los malgastadores” (7:31) (Al-Qoran).

que se traduce en menores niveles de deuda y de inversiones de capital, al mismo tiempo que disponen de más efectivo que los gobiernos locales con menos religiosidad.

⁷⁵ La religión es un determinante importante de la cultura de un país que puede influir sobre las instituciones jurídicas, políticas y económicas, repercutiendo directamente sobre el coste de las deudas (Stulz y Williamson, 2003).

En general, el Islam desalienta la deuda inoportuna lo máximo posible⁷⁶, siendo responsabilidad del prestamista proporcionar financiación al prestatario, sin sobrecargarlo⁷⁷. Esto es, acudir al endeudamiento desde un punto de vista islámico se considera un asunto crítico; hay que optar por él como última solución y sólo en caso de necesidad extrema. De modo que el desperdicio en el Islam es condenado firmemente por el Corán que prohíbe el exceso en los gastos⁷⁸, por lo cual incurrir en deudas para financiar el lujo es contrario a los valores islámicos fundamentales (Moraru, 2012; Sipon et al., 2014).

En concreto, Stillman et al. (2012) han medido el efecto de la espiritualidad⁷⁹ sobre el consumo conspicuo, constatando que las prácticas espirituales provocan una disminución en el deseo de gastar excesivamente en bienes ostentosos. Los autores parten en su argumentación de la afirmación de Nietzsche (1967, 1887), en la cual comenta que los creyentes renuncian a las aspiraciones materialistas por un sentido de hostilidad e inferioridad hacia los que tienen riquezas (resentimiento). Esta opinión fue apoyada por Schwartz (1992, 1994) y Kilbourne et al. (2005), que han constatado, en conjunto, que los valores materialistas de consumo no pueden ser compatibles con los valores de la religión y la espiritualidad, ya que son totalmente opuestos entre sí.

Sorokin (1941, 1992) sugirió que la espiritualidad y el compromiso religioso reducen la cantidad de deseos a satisfacer. Desde esta perspectiva, la espiritualidad libera a los individuos de sus deseos interminables, entre ellos los deseos de posesiones materiales (Watson et al., 2004). La religiosidad suele corresponderse con menores ingresos y menor patrimonio neto, además de menores pasivos fiscales y deudas al consumo. Es decir, las personas religiosas suelen ganar menos dinero y tienen menos deudas porque evitan gastos innecesarios, incluidos, a veces, los gastos importantes (Davies y Lea, 1995; Gwin y Gwin, 2009). Shariff y Norenzayan (2007) comentan al respecto que cuando las personas son formadas con creencias de respeto a Dios, es de esperar que se comporten de forma menos egoísta en un juego de vida lleno de controles y de comparaciones. Así, siendo el consumo conspicuo un mecanismo egoísta derivado de las comparaciones sociales, una alta religiosidad posiblemente contribuye a reducirlo (Stillman et al., 2012).

En concreto, el mecanismo que interfiere entre la espiritualidad (la religión) y el consumo conspicuo es el control del materialismo o del valor que se les da a las posesiones materiales⁸⁰ (Belk, 1984). Esto es, las personas con alto grado de materialismo se ven como malgastadores y tienden a asumir más deudas de consumo (Watson, 2004). Burroughs y Rindfleisch (2002) comprobaron que el materialismo entra en conflicto con los valores comunes, entre ellos los valores religiosos ya que, o bien se valora la espiritualidad o bien lo material, de modo que la religión se contradice con la voluntad de tener y mostrar riqueza (Landis, 1957). De este

⁷⁶ Se considera que tiene un efecto grave y directo en la creencia o convicción de un musulmán, ya que puede tener consecuencias perjudiciales.

⁷⁷ Como se puede apreciar, el Corán también da recomendaciones desde la óptica de la oferta del crédito.

⁷⁸ En el Corán se comenta: "... comer y beber, pero no derrochar por extravagancia, ciertamente a Él (Alá) no le gusta Al-Musrifun (los que derrochan por extravagancia)" [7:31]. Como añade en otro verso: "... Pero no gasten sus riquezas de manera derrochadora. Los derrochadores son hermanos de los Shayatin (demonio), y el Shaitan es siempre ingrato con su Señor" [17:26-27]

⁷⁹ Se refieren a la religión con la espiritualidad.

⁸⁰ Se clasifica a las personas materialistas como "grandes gastadores", ya que buscan intencionadamente bienes caros.

modo, las prácticas espirituales deben aumentar el autocontrol que puede mediar la relación entre la espiritualidad y la reducción del consumo⁸¹ (McCullough y Willoughby, 2009).

En definitiva, el canal más importante que puede intermediar el efecto de la religión o la espiritualidad sobre la reducción del consumo conspicuo es el materialismo. Estos resultados podrían ir en la misma línea que los encontrados respecto al endeudamiento, siendo las personas altamente religiosas las que menos se endeudan (Gwin y Gwin, 2009).

En este sentido, y a nivel empírico, Moraru (2012) muestra como la religiosidad limita el gasto excesivo e innecesario que puede provocar el endeudamiento. Todavía más centrados en la limitación de consumo, Sipon et al. (2014) también encuentran que los individuos con normas religiosas más fuertes tienen un nivel de endeudamiento más bajo, por lo cual sufren menor estrés financiero⁸², basándose principalmente en su argumentación sobre el poder de la religiosidad para evitar que las personas excedan en sus gastos diarios.

Desde esta perspectiva, el control de los gastos surge como uno de los canales más importantes en la relación entre religiosidad y endeudamiento; la religión aconseja a los individuos no gastar por encima de sus posibilidades. Esto hace que las personas religiosas sufran menos estados de depresión provocados por gastos excesivos (Jerusalem, 1993; Sipon et al., 2014). Othman y Sipon (2014) añaden que el exceso en los gastos o tener malas inversiones, además de una mala planificación financiera personal, puede derivar en elevadas deudas⁸³. Como conclusión a la investigación de Othman y Sipon (2014), el rol principal de la religión es ajustar la conducta del gasto individual, con el fin de evitar consecuencias negativas, entre ellas el sobreendeudamiento (Othman y Sipon, 2014).

A partir de los argumentos anteriores, se plantea la siguiente hipótesis:

H3: La religiosidad se asocia negativamente con la tendencia de gasto excesivo.

Debido a esa tendencia a evitar gastos excesivos, se espera que la relación entre religiosidad y endeudamiento sea negativa.

3.1.4. *Locus* de control y responsabilidad individual

Las diferencias en el *locus* de control y la conciencia sobre la responsabilidad financiera individual tendrán su efecto sobre las decisiones financieras personales. A modo de ejemplo, los protestantes creen más en la predestinación, otorgando el control de sus vidas a las fuerzas externas (*locus* externo de control). Al mismo tiempo, hay evidencia de que las personas religiosas asumen una mayor responsabilidad individual⁸⁴, pensando en que el *locus* de

⁸¹ La religión puede relacionarse con un mayor sentido de vida (Steger y Frazier, 2005). Otros autores ven que tener a Dios presente en cada pensamiento como una fuerza observadora sobrenatural aumenta el comportamiento en favor de lo social (Norenzayan et al., 2009).

⁸² Khatijah et al. (2013) afirmaron que las personas deben aumentar sus conocimientos para hacer frente al estrés financiero de la deuda. Según ellos, las estrategias de afrontamiento se han clasificado a menudo en dos grandes categorías dependiendo de si están centradas en los problemas o en las emociones. Las primeras emplean actividades conductuales, como la acción y la planificación, mientras que las segundas implican la expresión de emociones y la alteración de las expectativas. En esta noción, la lucha para hacer frente a las deudas puede ser uno de los asuntos personales más difíciles con los que los individuos pueden tener que lidiar.

⁸³ Estas derivarían, a su vez, en un estado de vida difícil y lleno de tensiones financieras como la pérdida de libertad, pérdida de liquidez (flujo de caja), pérdida de tiempo y de oportunidades.

⁸⁴ El sentido de responsabilidad individual se considera relevante especialmente en los protestantes, ya que creen que "cada individuo es dueño de lo correcto en su vida" (Stulz y Williamson, 2003).

control es interno, ya que cada persona es responsable de su propia vida y de su riqueza financiera (Guiso et al., 2003; Renneboog y Spaenjers, 2012).

Renneboog y Spaenjers (2012) encuentran que los protestantes y evangélicos tienen un mayor *locus* de control externo y sentido de responsabilidad individual. Mientras la primera actitud provoca una menor inversión en activos con riesgo, no encuentran evidencia de que la segunda afecte a las decisiones financieras de los hogares.

Este efecto de la responsabilidad individual podría estar relacionado con los códigos éticos de las religiones. Así, la práctica de la confesión oral entre católicos y ortodoxos podría inducir a que estos sean más propensos a perdonar determinados comportamientos (Chadi y Krapf, 2017), en función de las circunstancias (Arruñada, 2010), lo que llevaría a asumir una menor responsabilidad individual por las decisiones tomadas.

Con base en los argumentos previos, se establece la siguiente hipótesis:

H4: La religiosidad se asocia positivamente con el control interno.

Ese mayor control interno se espera que derive en una relación negativa entre religiosidad y endeudamiento.

3.1.5. Motivo del legado y horizonte de planificación

La religión también puede afectar a actitudes económicas, tales como el deseo de transferencia de dinero y bienes de una generación a otra y los horizontes de planificación que, a su vez, influyen sobre las decisiones financieras (Renneboog y Spaenjers, 2012). Fink y Redaelli (2005) comentan al respecto que los hogares católicos son más propensos a dejar un legado, mientras que Renneboog y Spaenjers (2012) encuentran que esta actitud se da en todos los hogares religiosos.

Por su parte, los hogares católicos y protestantes suelen mostrar horizontes de planificación más largos (Christelis et al., 2010; Renneboog y Spaenjers, 2012). Es razonable que las dos actitudes económicas mencionadas ejerzan una importante influencia sobre determinadas decisiones financieras, tales como el ahorro (Renneboog y Spaenjers, 2012). En este sentido, Alessie et al. (2001) encuentran que los hogares religiosos tienden a ahorrar más para su jubilación y lo atribuyen, en parte, a su mayor propensión a planificar a largo plazo; al planificar a más largo plazo, tenderán a planificar mejor su jubilación. Por el contrario, Rey-Ares et al. (2015) y Köbrich (2013) no encuentran una relación significativa entre religiosidad y ahorro para la jubilación.

Con base en los argumentos previos, y en los datos disponible en SHARE⁸⁵, se plantea la siguiente hipótesis:

H5: La religiosidad se asocia positivamente con el horizonte de planificación.

Como consecuencia de un horizonte más largo de planificación financiera, se espera que la relación entre religiosidad y endeudamiento sea negativa.

⁸⁵ Como se verá en el capítulo siguiente, no se ha podido identificar una variable que actuase como *proxy* de dejar un legado.

3.1.6. El capital social: la confianza y el círculo social

Dentro de este epígrafe, la vía a través del cual la religiosidad se asocia con las decisiones individuales puede dividirse, principalmente, en dos subcanales: la confianza y las interacciones sociales. Si bien se ha dedicado el capítulo anterior a explicar la relación de las interacciones sociales con el endeudamiento, siendo estas un componente principal del capital social⁸⁶ (sociabilidad, confianza y normas), se vuelve a mencionar en este capítulo como un potencial canal de influencia de la religión en las decisiones financieras.

A. La Confianza

En cualquier economía, la confianza se considera uno de los pilares del sistema financiero y del mercado de capitales. Esto es, la confianza juega un rol importante en una situación de riesgo; el riesgo percibido aumenta cuanto menos confianza se percibe en los gestores de capitales y asesores financieros. A este respecto, Guiso (2010) define la confianza como la creencia de que tu contraparte en una transacción no se aprovechará de ti. Por su parte, Ryan y Buchholtz (2001) explican como la confianza puede dividirse en dos grupos: confianza generalizada y confianza situacional. La primera proyecta los rasgos de la personalidad, representando lo que una persona confía en los demás, en las instituciones y en los mercados. La segunda, en cambio, es la confianza generalizada en función de ciertas circunstancias o productos de inversión y está muy vinculada con el riesgo percibido.

El estudio de la confianza atrajo la atención de la literatura en el ámbito de la participación bursátil, especialmente a raíz de la crisis económica-financiera iniciada en 2007, cuando se produjo una disminución generalizada de la confianza depositada en las instituciones financieras (Georgarakos e Inderst, 2011; Lewis y Messy, 2012). Así, muchos estudios se ponen de acuerdo en que los niveles de confianza afectan positivamente a la inversión en el mercado de valores (Brown y Taylor, 2010; Attanasi et al., 2017; Changwony et al., 2015; Georgarakos e Inderst, 2011; Georgarakos y Pasini, 2011; Guiso et al., 2008).

En relación con nuestro foco de estudio en este capítulo, Guiso et al. (2003) encuentran que aquellas personas que muestran una participación religiosa tienden a ser más confiadas. A un resultado similar llegan Renneboog y Spaenjers (2012), lo cual afecta claramente a la propensión de ahorro de los individuos, si no menos claro al ahorro en los activos con riesgo.

Por ello, en esta investigación se plantea la siguiente hipótesis:

H6: La religiosidad se asocia positivamente con la confianza.

Basándose en la relación entre confianza y endeudamiento, resulta difícil establecer una correlación entre religiosidad y endeudamiento.

⁸⁶ Según Portela y Neira (2012) el capital social es definido por la OCDE como “Las redes, junto con normas y valores y opiniones compartidas que facilitan la cooperación dentro y entre los grupos”. El Banco Mundial afirma que el capital social se compone de: “Las instituciones, relaciones y normas que conforman la calidad y la cantidad de las interacciones sociales de una sociedad”. Siendo estas las dos definiciones más empleadas, aunque, dado que el término capital social existe en diferentes disciplinas, puede tener otras definiciones. No obstante, la mayoría de las definiciones se ponen de acuerdo sobre sus principales componentes: las normas, grupos o redes y confianza-

B. El círculo social

Como expone Köbrich (2013), una religiosidad activa puede llevar a los individuos a participar en redes sociales a través de las cuales se vean influenciados por “efectos de grupo”. Así, resulta plausible que la religiosidad tenga un papel en la formación de capital social a través de los encuentros mediante los servicios religiosos y las actividades de caridad (Renneboog y Spaenjers, 2012). De hecho, en el ámbito de las decisiones de inversión, algunos autores han utilizado la participación religiosa como un *proxy* del nivel de sociabilidad de los individuos y hogares⁸⁷.

Centrándonos en las decisiones de endeudamiento, Baele et al. (2014) prestan atención a la influencia del círculo social religioso sobre el nivel de deuda de los individuos no religiosos. En particular, indican que los prestatarios no religiosos que viven en zonas muy religiosas tendrán el mismo comportamiento que un prestatario religioso respecto a la tenencia de los préstamos o su incumplimiento. Su argumentación se basa en que la religiosidad local afecta a la cultura local y, por consiguiente, al comportamiento económico de las personas. Así, el efecto del círculo social religioso desempeña un papel importante, junto con la ubicación⁸⁸ del prestatario o incluso del banco, ya que puede variar la importancia de la religión en algunas zonas concretas⁸⁹. Por ejemplo, en las zonas rurales puede haber una mayor presión social para cumplir con las deudas.

Baele et al. (2014) parten de la premisa de que, si una persona es más compasiva personalmente, o pertenece a una red religiosa, es más probable que solicite un préstamo islámico que un préstamo convencional. Es más, desde el lado de la oferta del crédito, resulta más probable que un banco islámico conceda un préstamo a un prestatario practicante de la religión, ya que, acorde con sus principios islámicos, las personas religiosas o integradas en una red religiosa fuerte tendrán menos préstamos pendientes y menos probabilidad de incumplimiento (Baele et al., 2014).

Como ya se vio, Guiso et al. (2003) explican la importancia del efecto de los grupos sociales y del lugar donde se ubican los hogares sobre el sobreendeudamiento. Los autores indican que el estigma social asociado con un comportamiento inmoral reduciría el número de personas que se comportarían en dicho sentido. Aplicando este principio a los católicos y siendo el impago de la deuda como un “pecado” para ellos, cuantos más católicos haya en una zona, mayor sería el estigma social sobre una persona que revela no haber devuelto su deuda, a diferencia del resto de católicos que cumplen con sus pagos. Como consecuencia, existe poca gente sobreendeudada en las zonas de católicas practicantes. Sin embargo, para los protestantes, existe un estigma social de otro tipo respecto el reembolso estricto, esto exige mayor información sobre las personas que no pagan sus deudas y, por consiguiente, mayor proporción de sobreendeudados en las zonas “protestantes fuertes” (Kiessel y Noth, 2016).

En esta misma línea de razonamiento, pero en un estudio anterior no centrado en el endeudamiento, Berggren (1997) añade que posiblemente los individuos no religiosos sean influenciados por las actitudes de sus vecinos religiosos, ya que actúan conforme la moral que existe en la comunidad que comparten con los religiosos. Incluso pueden actuar de forma más

⁸⁷ Véase Hong et al. (2004) y Brown et al. (2008).

⁸⁸ Becker y Woessmann (2009) comentan que el impacto de la religión puede disminuir cuando la distancia geográfica a la iglesia es alta.

⁸⁹ Como en general la religión a menudo se “hereda” de los padres, cabe esperar que la religión se trate de “un patrón territorial”.

ética que los individuos que viven en una comunidad mayormente no religiosa. Así, constataron que cuanto más alta es la religión en una comunidad, más bajas son las tasas de impago de deudas, divorcio, aborto y niños nacidos fuera de matrimonio (Berggren, 1997).

En base a los argumentos anteriores, se propone la siguiente hipótesis de estudio:

H7: La religiosidad se asocia positivamente con el círculo social (la sociabilidad).

Basándose en la relación entre sociabilidad y endeudamiento, podría existir, de acuerdo a lo revisado en el capítulo previo, una correlación positiva entre religiosidad y endeudamiento.

3.2. La ética y los valores

En general, la literatura coincide en señalar que los individuos religiosos presentan en mayor medida comportamientos éticos (Hess, 2012). Las escrituras sagradas de los cristianos y los musulmanes piden prudencia a la hora de endeudarse y, aunque lo permiten en casos importantes, es siempre con el requisito de devolver las deudas. Así, exigen tener “buena fe y clara intención” de devolver dichas deudas, insistiendo en tener acuerdos estrictos para semejantes situaciones (Moraru, 2012). Esto es, las personas religiosas tienen mayor carga de conciencia cuando no pueden pagar sus deudas, y al tener valores morales más elevados que las personas no religiosas, tienen más razones para pagar sus deudas a tiempo (Moraru, 2012).

En particular, Berggren (1997) comenta que las personas religiosas son más propensas a actuar de acuerdo con las reglas morales de su religión⁹⁰. Esto es, las religiones difunden enseñanzas morales y llevan a que los individuos, a la hora de comportarse, tengan en consideración cuestiones como el castigo de Dios y el rechazo de los compañeros y comunidad practicante religiosa. En contraposición, para los no religiosos es más fácil no tomar en consideración ni las reglas morales de la religión, ni el miedo al castigo. Así, Berggren (1997) constata que la tasa de impago de la deuda se relaciona negativamente con la religión, ya que no pagarla se considera “un tipo de robo leve”, siendo considerado un pecado merecedor de un castigo de Dios o un castigo de tipo social⁹¹ por la sociedad religiosa.

En esta misma línea, Arruñada y Krapf (2018) ponen de manifiesto el papel que pueden desempeñar las diferentes teologías del castigo y la confesión de los pecados como una de las principales diferencias dentro de las distintas divisiones de la cristiandad. Así, mientras la confesión oral desapareció entre los protestantes, se mantuvo entre los católicos y ortodoxos. Basándose en esta práctica, Chadi y Krapf (2017) argumentan que los católicos son más propensos a perdonar los pecados (y la deuda). En este mismo sentido, pero con un matiz ligeramente diferente, Arruñada (2010) indica que mientras el protestantismo asume unas normas estándar que han de aplicarse a todos los individuos en cualquier circunstancia –esto es, es menos probable que hagan excepciones en términos de Arruñada y Krapf (2018)-, la práctica de la confesión llevaría a que católicos y ortodoxos adaptasen esas normas a las diferentes circunstancias.

⁹⁰ Berggren (1997) comenta que pueden existir otras causas no espirituales pero con el mismo efecto que la religión: i) La confianza o la seguridad (involucrarse en ayudar a personas necesitadas da una sensación de seguridad); ii) Motivo social (ganar amigos); y iii) Mejorar la reputación (como señaló Smith (1979) una persona puede mejorar su reputación, y, por lo tanto, su valor de capital humano, al asociarse con una iglesia que impone virtudes morales como la honestidad.

⁹¹ A menudo se publican las personas que no pagan correctamente.

Kiesel y Noth (2016), al analizar el efecto de la religión sobre la actitud financiera hacia la deuda en el caso alemán⁹², comentan que principalmente estas actitudes para los cristianos se asocian con la culpa y el pecado, formando ya una opinión negativa o una posición aversa al endeudamiento. Por el contrario, el protestantismo muestra una actitud positiva hacia la deuda. Por su parte, Chen et al. (2016) ven que la creencia religiosa negativa hacia el cobro de intereses mitiga los incentivos de los banqueros para cobrar intereses más altos o para beneficiarse de la situación desfavorable del prestatario, haciéndoles más éticos en su gestión. McGuire et al. (2012) observan que las empresas de las zonas más religiosas incurren en menores costes de agencia, ya que se lucha contra las irregularidades de la información financiera, y contra la participación en actividades fraudulentas que pongan en peligro la riqueza de los titulares de la deuda, ya que la mayoría de las religiones se ponen de acuerdo sobre los mismos valores universales. Así, en relación con la reducción del coste de deudas, los valores⁹³ comunes son la elusión de riesgo y las normas éticas elevadas (Chen et al., 2016). Cuando coincide el efecto de la religión sobre el endeudamiento desde ambos lados, oferta y demanda de crédito, las normas éticas más elevadas asociadas a la religiosidad determinan menor intención por parte del prestatario “religioso” en romper las condiciones o incumplir con los préstamos. Así, debido a la dificultad en la renegociación posterior de los contratos de préstamos en casos de incumplimiento, los prestamistas prefieren conceder el crédito si saben de antemano que el prestatario tiene la intención de devolverlo (Bolton y Scharfstein, 1996).

Los resultados han mostrado que el efecto de la religiosidad en la reducción del coste de la deuda es más fuerte en los países con derechos de acreedores menos rígidos⁹⁴, ya que esta protección débil proporciona mayor demanda de religiosidad para delimitar el comportamiento oportunista. Por otra parte, la contratación de una deuda puede verse afectada por una religiosidad fuerte que contribuye a condiciones favorables de préstamos, reflejados en una mayor cuantía facilitada, menor cuota inicial y menor comisión. En definitiva, la religiosidad tiene gran influencia sobre los valores, normas y tipos de conductas, orientando a los individuos en sus relaciones de intercambio comercial (Calvo et al., 2012). Esto es, los individuos son limitados por su racionalidad humana, necesitan guiarse por los valores y normas sociales (Williamson, 1998).

La religiosidad puede reducir el coste de la deuda, al hacer que los gestores de las deudas se guíen por normas éticas más elevadas. Esto se asocia con la fijación de precios favorables por parte de los bancos, reduciendo el coste de deudas. Así, cuando la religiosidad fomenta la ética empresarial se reducen las probabilidades de abusar con la gestión de deuda (Conroy y Emerson 2004; Weaver y Agle 2002). De esta forma la religiosidad puede influir sobre las creencias y valores de una comunidad en el buen sentido, ya que puede frenar el

⁹² Los autores prestaron mayor importancia en su artículo a la interpretación de la deuda en forma de pecado en los textos religiosos cristianos. Esto es, según ellos existe una estrecha relación entre la deuda y la culpa en el idioma alemán; la primera es Schuld mientras que la segunda es Schulden. Según los autores, el significado negativo de la deuda podría reflejar los acontecimientos en el momento en que la Biblia ha sido escrita. Graeber (2011) afirma que "la cuestión de la deuda, y los argumentos sobre la deuda, atravesaban todos los aspectos de la vida política de la época". Otro aspecto muy criticado era el tema de la usura, que recibe hasta hoy en día una amplia atención (Kiesel y Noth, 2016).

⁹³ Incluso un entorno religioso diverso se considera favorable para la difusión y la aceptación de estos valores.

⁹⁴ Djankov et al. (2007) comentan que los países que cuentan con una protección jurídica más sólida (más derechos de los acreedores), tienen minimizado el coste de contratos para los acreedores a través del sistema jurídico, forzando los reembolsos y asumiendo la garantía. Por otro lado, la mayor disponibilidad de préstamo bajo una fuerte protección legal para los acreedores conduce a mejores condiciones de crédito. Qian y Strahan (2007) demuestran que la protección fuerte de los acreedores está asociada a tasas de interés más bajas y a plazos de vencimiento más largos de los préstamos bancarios (Chen et al., 2016).

comportamiento corporativo indeseable⁹⁵ limitando el provecho administrativo (Grullon et al., 2010; McGuire et al., 2012).

Además, la religiosidad puede reducir el coste de la deuda, ya que es poco probable que los gerentes más religiosos violen intencionadamente las condiciones de los préstamos debido a su comportamiento ético marcado por sus normas religiosas⁹⁶. Por otro lado, como la religiosidad se asocia con la buena intención de cumplir con las condiciones de la deuda⁹⁷, tomando en consideración la dificultad para negociar los préstamos, los bancos preferirán a los prestatarios más religiosos, por sus buenas intenciones respecto el cumplimiento con las deudas.

El efecto de la religiosidad en la reducción del coste de las deudas se ve más pronunciado en zonas con mayor diversidad religiosa⁹⁸, ya que en estos entornos religiosa y culturalmente diversos predominan los mejores valores de cada religión, pudiendo impedir la formación de un posible monopolio religioso y la posible autoridad asociada, o la inestabilidad política, además de posibles corrupciones económicas que pueden aumentar más el coste del préstamo (Chen et al., 2016)

Baele et al. (2014), al comparar los tipos de préstamos islámicos y convencionales en términos de tasas de incumplimiento, constataron que los préstamos islámicos tienen menos probabilidades de impago que los convencionales. Esta diferencia entre los préstamos islámicos y el resto radica en que la banca islámica es consistente con la práctica de la Shari'ah⁹⁹. Sus principios fundamentales se basan directamente en el Corán, el libro sagrado del Islam, o en la jurisprudencia islámica que se basa sobre estudios y análisis islámicos profundos. Así, en el Islam los intereses (riba) están prohibidos, sin embargo, las bancas islámicas no actúan como instituciones religiosas, ya que como cualquier otro banco buscan maximizar las ganancias. Así, los musulmanes religiosos eligen la banca islámica por respetar más su religión, y como las personas religiosas incumplen menos con sus préstamos, la banca islámica ofrece un tipo de préstamo que tiene menos probabilidades de impago¹⁰⁰ que uno convencional. Así, Baele et al. (2014) indican que la tasa de riesgo de los préstamos islámicos

⁹⁵ Como la concesión de compensaciones excesivas a los ejecutivos o la gestión agresiva de las ganancias. Para que algunos gestores oportunistas tengan beneficios privados pueden desviar el efectivo del pago a los titulares de la deuda, y esto puede afectar negativamente a las condiciones del préstamo. Los fraudes financieros pueden reportar mucho daño a los titulares de deudas y la credibilidad de la empresa; esto aumentará el coste de la deuda. Esto es, Graham et al. (2008) muestran que los reajustes financieros van seguidos de tasas de interés más altas, vencimientos más cortos y más restricciones de convenio por parte de los bancos. Longenecker et al. (2004) observan que los gerentes de empresas más religiosas aceptan menos los escenarios comerciales poco éticos, como la ocultación de los recibos en efectivo para el impuesto sobre la renta.

⁹⁶ Existe una regla común en todas las religiones: "no se puede hacer a los demás, lo que no nos gusta que nos hicieran" (Mintz y Morris, 2011). La mayoría de las religiones apuntan que la honestidad es muy importante para los creyentes. Así, pedir préstamos teniendo intenciones deshonestas no se ajusta con la mayoría de las religiones.

⁹⁷ Una protección más débil de los acreedores da lugar a más oportunidades para que los participantes en el mercado se comporten de manera oportunista y, por lo tanto, a una mayor necesidad de que la religiosidad guíe el proceso de contratación de préstamos.

⁹⁸ La diversidad religiosa contribuye a reducir aún más el coste de la deuda, ya que el efecto de la religiosidad sobre el coste de la deuda no se limita a ciertas religiones. Esto es, la mayoría de las religiones comparten el mismo conjunto de valores universales en cuanto a evitar riesgos y comportamientos éticos elevados, lo que conduce a un menor coste de los préstamos.

⁹⁹ La Shari'ah, desde la Real Academia Española se define propiamente 'camino o senda [del Islam]'. ... Ley religiosa islámica reguladora de todos los aspectos públicos y privados de la vida, y cuyo seguimiento se considera que conduce a la salvación. La ley islámica proviene de cuatro fuentes: el Corán ("recitación"), el Hadiz ("narración del profeta Mohamed"), el Ijma ("consenso") y el Ijtihad ("esfuerzo"). Su significado es: "Camino a la paz".

¹⁰⁰ Además, es menos probable que los préstamos islámicos se incumplan durante el Ramadán.

es menos de la mitad que la tasa de riesgo de los préstamos convencionales¹⁰¹ y el mismo prestatario tiene menos probabilidades de incumplir los préstamos islámicos¹⁰² que los convencionales obtenidos del mismo banco. Su argumentación se basa en que los préstamos islámicos son un producto financiero con características conforme a la Sahri'ah, según la cual se prohíbe el pago de intereses¹⁰³, como se prohíbe apropiarse de las propiedades y el dinero que no es suyo de forma ilegal. Así es de esperar que las personas religiosas respeten su religión, evitando en este caso el pago de los intereses o devolviendo tarde sus deudas, o pensar en incumplirla. En este caso los prestatarios religiosos basarán sus decisiones en función de los costes previstos de estos préstamos, así como el coste previsto en caso de su incumplimiento que, además, incluirá posiblemente sentimientos negativos por la conciencia religiosa que lo prohíbe (Baele et al., 2014).

Dado el efecto de la religión en formar una postura aversa al endeudamiento, los proveedores de crédito en las zonas religiosas podrían tener un comportamiento que influye en la probabilidad del sobreendeudamiento local. Este efecto puede ser motivado principalmente por el efecto de la variación en “la opinión preconcebida” sobre la deuda entre los proveedores de crédito según su religión. Grullon et al. (2009), además de Adhikari y Agrawal (2014), examinaron el comportamiento de las empresas y de los bancos en las áreas religiosas, encontrando que estas empresas son menos agresivas con las ganancias, así como asumiendo riesgos, siendo menos vulnerables a las crisis financieras (Kiesel y Noth, 2016). Por su parte, Shu et al. (2012) y McGuire et al. (2012) observan que las empresas con alta religiosidad tienen menos probabilidad de falsear la situación financiera de su empresa o de escapar de responsabilidades fiscales.

A partir de lo anterior, y teniendo en cuenta la información disponible en SHARE, se propone la siguiente hipótesis de estudio:

H8: La religiosidad se asocia positivamente con el sentimiento de la culpa.

Este mayor sentimiento de culpa, en el caso de las personas religiosas las llevaría a evitar el endeudamiento.

3.3. Fe y bienestar

Sipon et al. (2014) y Lue et al. (2010) comentan que las personas religiosas disponen de una personalidad (identidad) más segura que no se ve afectada por el estrés o la ansiedad (Sipon et al., 2014). En general, la religión proporciona un significado y un propósito a los problemas de la vida. Esto es, la religión aporta a las personas emociones positivas de esperanza, fe u optimismo (Sipon et al., 2014), que ocuparían el espacio que otras personas no religiosas reservan a aspectos tales como la riqueza y las posesiones. Así, es menos probable que las personas intrínsecamente religiosas conciban el dinero como un medio para obtener poder y prestigio (Watson et al., 2004). Esa espiritualidad provocaría en los individuos una menor necesidad de riqueza y posesiones y, consecuentemente, de endeudarse para conseguir esa

¹⁰¹ Esto es, el efecto de la religión se deduce implícitamente mediante las características de los préstamos islámicos, del prestatario religiosos y del banco islámico, sumando a estos factores posibles efectos fijos del tiempo (como el Ramadán) o grandes ciudades donde las fiestas religiosas son de gran importancia.

¹⁰² En el caso de que los prestatarios decidan incumplir con los préstamos islámicos, sería también debido a sus propias creencias religiosas individuales.

¹⁰³ A pesar de que muchos sabios islámicos sostienen que se permite pedir prestado con algún tipo de interés si el prestatario se encuentra en una situación con dificultades financieras que no le permiten cubrir ciertas necesidades de vida, como la vivienda, por ejemplo.

riqueza. En este sentido, Gwin y Gwin (2009) encuentran que las personas altamente religiosas ganan menos dinero, pero también mantienen menos deudas. Desde esta perspectiva, parece que la religiosidad se relacionaría con un menor endeudamiento a través de una actitud de gasto contenido. Nótese que la actitud de gasto forma parte de las actitudes económicas mencionadas previamente. En la base de datos SHARE no hemos podido identificar otra variable que aproxime la fe de los individuos. Por ello, en este ámbito, no se plantearán hipótesis de estudio.

Además, desde la perspectiva de la fe y el bienestar, la religiosidad ha sido estudiada más bien como una “salida” o “apoyo” frente a problemas de estrés financiero causados, en buena parte, por un exceso de endeudamiento. Así, el endeudamiento se considera uno de los asuntos personales más difíciles de enfrentar, ya que puede someter a las personas endeudadas a muchos conflictos sociales, si no se gestiona adecuadamente (Azrina et al., 2010). Existen opiniones en muchas culturas que no recomiendan fomentar el endeudamiento, ya que provoca muchas implicaciones negativas sobre la sociedad, entre ellas, el estrés financiero, la bancarrota, la ruptura de la familia y la generación de actitudes negativas, etc. Para algunas personas evitar estas implicaciones negativas requiere un afrontamiento religioso, buena planificación, tener cultura financiera, asesoramiento financiero y la adopción de nuevos estilos de vida moderados (Othman y Sipon, 2014). Si bien esta perspectiva excede el ámbito de estudio de esta investigación, a continuación, se explican brevemente los argumentos que relacionan religiosidad y endeudamiento.

Así, como se verá en la revisión de la literatura, Othman y Sipon (2014) mencionan que la importancia de las creencias religiosas y la espiritualidad radica en su resultado como efectos psicológicos de alivio, ya que se observa que las personas con problemas financieros recurren a la religión para calmar el estrés financiero y el desequilibrio emocional provocado. Kelly (1995) y Sipon (2000) comentan que es importante para el bienestar y la salud buscar una solución espiritual a muchos problemas y situaciones de estrés. Esto es, muchos psicólogos y consejeros deben considerar la importancia de la religión y de la espiritualidad como una herramienta para mejorar la calidad de vida. Por su parte, Langgung (1991) opina que un proceso de asesoramiento personal sería más efectivo si toma en consideración los valores culturales y religiosos de un cliente. Asimismo, Shamsuddin (1992) aclara que los pacientes musulmanes que padecen ansiedad o depresión consiguen una recuperación más rápida por apoyarse en los principios religiosos basados en el Islam¹⁰⁴.

En esta misma línea de razonamiento, otros estudios occidentales han mostrado que un gran porcentaje de los pacientes “religiosos” consideran que el valor religioso es el principal tema de debate durante su proceso de asesoramiento personal. Así, Othman y Sipon (2014) concluyen que las creencias religiosas pueden tener una importante influencia en la personalidad y la estrategia de vida de una persona. Esto es, la gente religiosa va ser capaz de controlar mejor el estrés y minimizarlo, reduciendo su responsabilidad y sentimiento de culpa sobre sus fracasos. De la misma forma, tener confianza en Dios y una completa sumisión hacia él, sabiendo que puede gestionar los problemas más complicados que superan la voluntad humana, reduce el impacto negativo del sobreendeudamiento sobre las personas (Othman y Sipon, 2014).

¹⁰⁴ La personalidad de un musulmán se basa en un carácter con alta moral que abarca desde la ética, hasta importantes rasgos externos, modales y gratitudes sociales, de modo que la personalidad musulmana se basa en la plena dedicación a Dios y al Islam (Othman y Sipon, 2014).

En esta misma línea de estudio, le Baron et al. (2019) identifican distintos modos en los que la participación religiosa puede aliviar o incrementar el estrés¹⁰⁵ (ver Tabla 10).

Tabla 10: Motivos por los que la religiosidad puede aliviar/empeorar el estrés financiero

Aliviar el estrés financiero	Empeorar el estrés financiero
<ol style="list-style-type: none"> 1. La religión reduce el materialismo y hace que las personas sean menos propensas a ser afectadas por el estrés del gasto derivado del consumo conspicuo o del fenómeno “mantenerse al día con los Joneses”. 2. La religión reporta “bendiciones monetarias y financieras” cuando se dona dinero a la iglesia, sintiendo al mismo tiempo que la comunidad religiosa es una fuente a la que se puede recurrir en caso de necesidad financiera. 3. Las donaciones religiosas traen satisfacción y bienestar dando un sentido de vida que ayuda a aliviar la presión financiera. 4. La religión mejora las perspectivas de trabajo, haciendo que los trabajadores religiosos vean su trabajo como vocación y algo importante a valorar; esto es, pensando en que Dios compensará sus esfuerzos cuando se trabaja duro, reduciendo el estrés financiero que se puede sufrir. 5. Finalmente, la religión permite fomentar una actitud positiva de enfrentamiento a las dificultades financieras, ya que su creencia en un poder superior permite tener esperanza ante cualquier desafío financiero. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. La participación religiosa viene acompañada de un aumento en las obligaciones financieras y, por tanto, de la tensión financiera (esto es, hacer donaciones caritativas, o el coste financiero asociado a ciertos estilos religiosos de vida, como participar en celebraciones religiosas costosas: peregrinaciones, bautizos, etc.). 2. La religión requiere un sacrificio de tiempo; los compromisos religiosos pueden quitar tiempo del trabajo. 3. Los valores religiosos a veces chocan con los valores del trabajo, así muchos trabajadores toman decisiones que les suponen sacrificios financieros significativos cuando deciden abandonar el trabajo o cambiarlo por otro con peores condiciones económicas. 4. Algunos valores religiosos chocan con el materialismo, pudiendo dar lugar a una situación de estrés financiero.

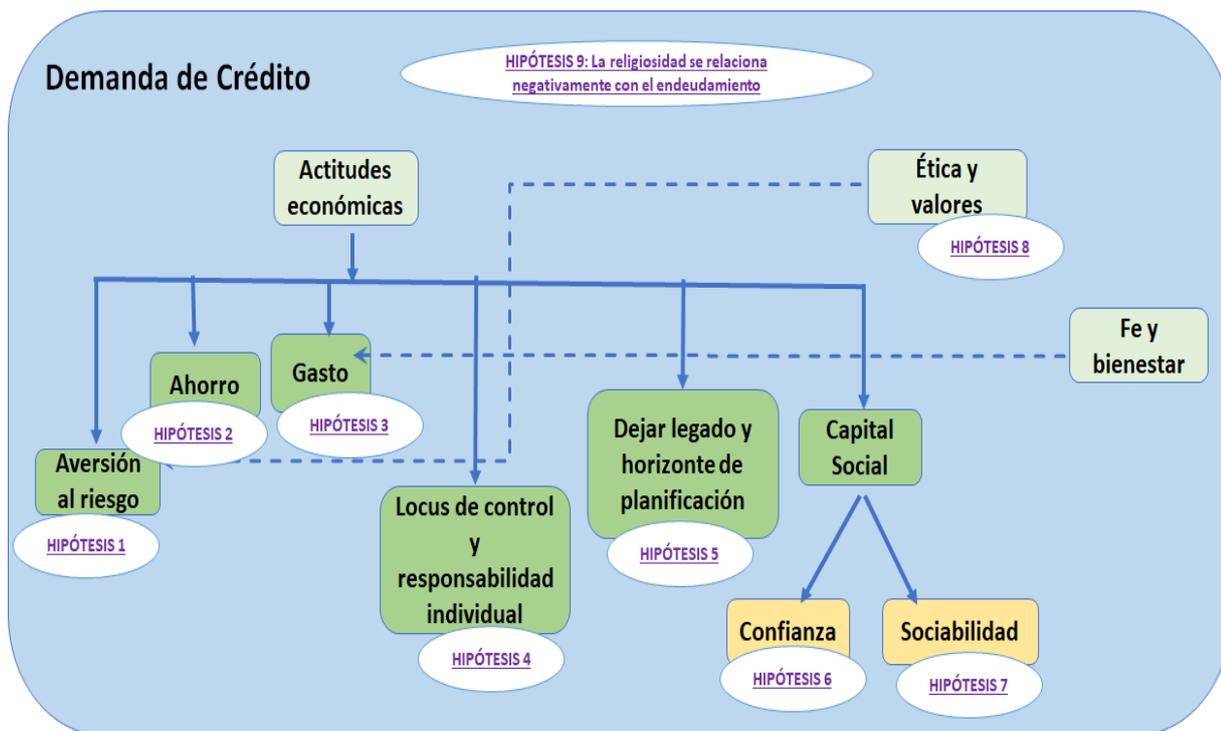
Fuente: Elaboración propia a partir de Le Baron et al. (2019).

A modo de resumen, la Figura 7 posiciona las hipótesis de estudio propuestas en el marco teórico construido. Nótese que las hipótesis planteadas explícitamente en el texto relacionan religiosidad con una serie de actitudes económicas y éticas y, en base a la relación de estas últimas con el endeudamiento, proponemos como hipótesis de trabajo principal de este capítulo que:

H9: La religiosidad se asocia negativamente con el endeudamiento.

¹⁰⁵ En su estudio entrevistan a 134 líderes religiosos de Irlanda y Reino Unido, constatando que el efecto de la religión sobre el estrés financiero no es claro.

Figura 7: Encaje de las hipótesis de estudio en el marco teórico: religiosidad



4. REVISIÓN DE LITERATURA

El objetivo de este epígrafe es revisar la literatura más relevante que estudia el efecto de la religión sobre las decisiones financieras relacionadas con el endeudamiento.

Así, la relación entre religión y economía ha sido una cuestión frecuentemente analizada a nivel macroeconómico (Renneboog y Spaenjers, 2012)¹⁰⁶. En este nivel de estudio, la mayoría de los hallazgos apuntan a que ambas mantienen una estrecha relación, apoyando la hipótesis de que la religión está positivamente relacionada con el crecimiento económico. Iannacone (1998) añade que los estudios de la religión ayudan a la mejora de la economía en ámbitos de comportamientos que no son comerciales, tales como las creencias, normas y valores. Además, al mismo tiempo que se explora la religión, se analizan implícitamente la cultura, las normas y la ética y cómo pueden afectar a actitudes económicas (Iannacone, 1998).

Sin duda, Weber (1905) fue el pionero cuando, en su famosa obra *La ética protestante y el espíritu del capitalismo* señaló que el éxito económico de las sociedades nórdicas puede reflejar la gran influencia de la religión, como un rasgo cultural, sobre el desarrollo económico de estos países. Esto es, analizando el auge del norte de Europa, Weber (1905) menciona que una de las consecuencias culturales de la Reforma fue la creación de un estricto código moral basado en el sacrificio y la auto-mejora individual que dio fruto a un terreno fértil para el auge del capitalismo (Moraru, 2012; Weber, 1905).

Por su parte, Landes (1999) argumenta que las diferencias religiosas pueden explicar parcialmente las diferencias en el crecimiento económico de los países. Blum y Dudley (2001) concluyen que las ciudades protestantes fueron capaces de formar redes económicas

¹⁰⁶ Véase Iannacone (1998) o Moraru (2012) para una revisión más profunda.

beneficiosas a principios de la era moderna en Europa. Barro y McCleary (2003) llegan a la conclusión de que el crecimiento económico se ve positivamente afectado por el sentimiento de creencia (*believing*) (por ejemplo, en el cielo y la tierra) y negativamente afectado por el de pertenencia (*belonging*) (por ejemplo, asistencia a la iglesia). Los autores suponen que este efecto positivo sobre el crecimiento económico puede deberse a que las creencias religiosas apoyan determinados comportamientos individuales que impulsan la productividad¹⁰⁷ (Moraru, 2012).

Continuando con el ámbito de estudio macroeconómico, en la última década, Chen et al. (2016) analizaron el efecto de la religiosidad sobre el endeudamiento para el caso de 41 países participantes en la Encuesta de Valores Mundiales (o WVS por sus siglas en inglés)¹⁰⁸. Sus resultados mostraron que la religiosidad a nivel país, medida a través de sus tres dimensiones – identidad religiosa, importancia religiosa y servicios religiosos-, tiene un efecto directo en la reducción del coste de la deuda. Este efecto de reducción es más fuerte en los países con derechos de prestamistas más débiles, debido a que la religiosidad limita el comportamiento abusivo (Chen et al., 2016).

Los mismos autores analizan el efecto de la religiosidad sobre las decisiones de financiación e inversión de los gobiernos locales en EE.UU. en lo que podríamos considerar un nivel de estudio mezzó. Chen et al. (2016) concluyen que el grado de religiosidad está asociado negativamente con el nivel de deudas e inversiones de los gobiernos locales, mientras se asocia positivamente con el nivel de efectivo acumulado¹⁰⁹. Según los autores, esto se debe principalmente a que los gobiernos con mayor religiosidad son gestionados de forma más conservadora.

Ya adoptando un nivel de análisis micro, también existe una corriente de la literatura que analiza cómo puede influir la religión en el comportamiento económico de las empresas. Para el caso de Estados Unidos, Hilary y Hui (2010) indican que las empresas ubicadas en condados con un alto grado de religiosidad muestran menores tasas de inversión y niveles de exposición al riesgo. La religiosidad también se asocia positivamente con menores niveles de irregularidades en la presentación de informes financieros (Dyregang et al., 2012; McGuire et al., 2010). Por su parte Baxamusa y Jalal (2010) mostraron como las decisiones tomadas respecto la estructura de capital se ven afectadas por la ubicación de la empresa en zonas de mayor densidad católica o protestante, aunque puede variar el impacto del efecto (Hess, 2012).

¹⁰⁷ Becker y Woessmann (2009) mostraron la influencia positiva de la religión sobre el desarrollo económico, en concreto, refiriéndose a los protestantes y su mayor desarrollo debido al mayor nivel intelectual que poseen.

¹⁰⁸ La Encuesta de Valores Mundiales se realiza en muestras representativas de cada sociedad mediante un cuestionario que mide los valores en materia de religión, funciones de los géneros, motivaciones laborales, democracia o calidad gubernamental, entre otros. Proporciona así información valiosa sobre los componentes cruciales del cambio social: los valores, creencias y motivaciones de los ciudadanos comunes (<http://www.worldvaluessurvey.com/>).

¹⁰⁹ Chen et al. (2016) utilizan datos extraídos de la Encuesta Anual de Finanzas de los Gobiernos Estatales y Locales de EE.UU. En concreto, dicha encuesta proporciona información sobre las actividades financieras de los gobiernos locales - condados, municipios, distritos municipales, distritos especiales y distritos escolares- tales como ingresos gubernamentales, los gastos por carácter, el endeudamiento por plazo y los valores de efectivo disponible. Entre las variables utilizadas en el estudio se encuentra la ratio de deuda, definida como la relación entre la deuda neta a largo plazo y los ingresos totales. Por su parte, los datos sobre religiosidad son extraídos de los archivos de iglesias y de la Asociación de Archivos de Datos Religiosos (ARDA por sus siglas en inglés), que contienen estadísticas por condado para cinco años (1971, 1980, 1990, 2000 y 2010). Así, la ARDA define a una persona religiosa como “todo miembro de pleno derecho, sus hijos o otros que asisten regularmente a los servicios o participan en la congregación”. La variable creada para medir el grado de religiosidad es definida como el número de personas religiosas en un condado, dividido por el total de individuos en este condado. La muestra final se compone de 15.204 observaciones para los años censales 1992, 1997, 2002, 2007 y 2012. Los datos muestran una amplia variación de la religiosidad dentro de EE.UU.

Asimismo, y desde un enfoque micro, al tratarse la religión de un componente cultural que puede influir en la vida y el bienestar de las personas, muchos investigadores analizaron su efecto en diferentes comportamientos de los individuos (véase Lehrer (2004) y Iannaccone (1998) para una revisión más amplia). Esto es, la cultura y la religión se consideran dos mecanismos sociales claves a la hora de influir sobre las creencias y los comportamientos personales (Kennedy y Lawton, 1998), debido, principalmente, a que a las personas religiosas se les atribuye unas inclinaciones éticas más elevadas (Conroy y Emerson, 2004; Longenecker et al., 2004) y un mayor nivel de aversión al riesgo (Diaz, 2000; Hilary y Hui, 2009; Miller y Hoffman, 1995; Osoba 2003).

A pesar de lo anterior, que pone en evidencia la importancia de la religión a nivel macroeconómico y en determinados ámbitos individuales y corporativos, todavía no está claro cuál es el papel desempeñado por la religión en las decisiones financieras de los individuos (Hess, 2012; Renneboog y Spaenjers, 2012). Más aun, Moraru (2012) señala que a pesar del gran número de investigaciones que han intentado averiguar el porqué del endeudamiento de los individuos, resulta extraño que estas hayan ignorado a la religión como un posible factor que afecta a las actitudes de las personas hacia las deudas.

Centrándonos en el nivel de estudio de los hogares o de los individuos, se procede a continuación a la revisión de los trabajos recientes que analizan el efecto de la religiosidad en las decisiones financieras, en general, y en el endeudamiento, en particular. Dado que el objeto de estudio de este trabajo es el segundo de los aspectos -el endeudamiento-, la revisión se centrará en este grupo de estudios. No obstante, se introduce también el trabajo de Renneboog y Spaenjers (2012) relativo a las decisiones financieras por la importancia que ha tenido a la hora de construir el marco teórico.

Así, Renneboog y Spaenjers (2012) analizaron el efecto de la religión sobre varias decisiones y actitudes financieras. Utilizando una muestra de 2.000 hogares holandeses durante los años 1995-2008¹¹⁰, concluyen que los hogares religiosos¹¹¹ se preocupan más por ahorrar, se muestran más aversos al riesgo, confiados y con *locus* de control externo, preocupándose por dejar un legado a sus descendientes. Mientras los católicos y protestantes presentan un horizonte de planificación más largo, estos últimos, junto con los evangelistas, muestran un mayor sentido de la responsabilidad individual. Todas estas actitudes influyen, si bien en distinto grado, en las decisiones financieras de los hogares, provocando una mayor propensión al ahorro en los hogares religiosos en general y una menor inversión en activos con riesgo en el caso de los hogares católicos.

Ya centrados en el efecto de la religiosidad en el endeudamiento de los hogares o de los individuos, se han encontrado los trabajos que se resumen a continuación. Algunos se remontan a la última década y otros a finales de los años 90. Berggren (1997) y Guiso et al. (2003) fueron de los primeros trabajos en analizar la influencia de la religión sobre el endeudamiento, si bien ambos lo hacen de manera indirecta, ya que sus trabajos no estaban enfocados sobre el endeudamiento, sino sobre otras actitudes relacionadas con la economía. En el caso italiano, Guiso et al. (2003) encontraron que “en promedio, las creencias religiosas

¹¹⁰ Utilizan la encuesta DNB: un panel de datos que incluye 2.000 hogares y permite estudiar aspectos psicológicos y económicos del comportamiento financiero. Incluye información sobre empleo, pensiones, condiciones de vida, activos, deudas y más conceptos económicos, psicológicos y características personales, que se recopilan anualmente. Representa a la población de habla holandesa de los Países Bajos.

¹¹¹ Los encuestados indican su grado de religiosidad en una escala que va desde "algo religioso" a "muy religioso". Además, señalan si asisten a un servicio regular de iglesia o de educación religiosa.

están asociadas con actitudes económicas buenas”, que conducen a mayor ingreso y crecimiento per cápita (Guiso et al. 2003, p. 225).

Mayor detalle merece el trabajo de Berggren (1997)¹¹² puesto que, aunque el endeudamiento es solo una de las cuatro variables que analiza, encuentra que practicar la religión cristiana afecta negativamente a las tasas de impago¹¹³, ya que las personas religiosas cumplen más con las normas y la ética, tienen miedo al pecado y a tener mala reputación en la sociedad donde viven.

Por su parte, Hess (2012) ha analizado el efecto de la religiosidad del área geográfica en la que reside el individuo¹¹⁴ sobre decisiones financieras individuales, entre ellas el endeudamiento al consumo mediante el análisis de tarjetas de crédito. En concreto, las variables dependientes relacionadas con este aspecto son: el *rating* del crédito, los saldos de tarjetas de crédito, las tarjetas de crédito individuales, las ejecuciones hipotecarias y las quiebras que pueden provocar alguna situación de dificultad financiera. Usando una muestra de 610.000 estadounidenses durante 2008 y 2009, el autor concluye que el nivel de religiosidad¹¹⁵ del área metropolitana del individuo correlaciona negativamente con los saldos de las tarjetas de crédito, las ejecuciones hipotecarias y las quiebras, sin embargo, se relaciona positivamente con el *rating* del crédito. En otras palabras, las personas residentes en áreas con un alto nivel de religiosidad son más reacios al riesgo y son más éticos en sus asuntos financieros personales (Hess, 2012).

Moraru (2012) estudia el efecto de la religión sobre la actitud hacia el endeudamiento en el caso de la juventud noruega. La autora utiliza una encuesta¹¹⁶ a 102 jóvenes menores de 40 años¹¹⁷. Sus resultados muestran que los encuestados religiosos son más reacios (aversos) a la deuda que los no religiosos; esto es, las personas religiosas prefieren evitar el endeudamiento,

¹¹² Berggren (1997) analizó el efecto de la religión sobre cuatro aspectos diferentes: las tasas de divorcio, el aborto, el impago de las deudas y los niños fuera de matrimonio. Por lo tanto, podría decirse que el endeudamiento es solo uno de los cuatro aspectos considerados en su trabajo. En concreto, utiliza datos del Departamento de Estadísticas de Investigación de la Iglesia de Suecia (SCB) referidos a los años 1990-1992, además de los datos relacionados con el impago de deudas, que son recogidos de las denuncias ante las autoridades legales por no haber pagado sus deudas a tiempo, para habitantes mayores de 16 años.

¹¹³ Mientras el impago se mide como el porcentaje de habitantes mayores de 16 años que no han pagado sus deudas a tiempo, la práctica de la religión se mide sumando el total de visitantes semanales a los servicios de la iglesia de Suecia, además del número total de miembros de las iglesias libres, dividido por la población total.

¹¹⁴ En concreto, en Áreas Estadísticas Metropolitanas.

¹¹⁵ La religiosidad se basa en las respuestas a las siguientes tres preguntas: 1) ¿Está usted afiliado a una religión en particular?; (2) ¿Es la religión importante en su vida diaria?; (3) ¿Asiste a los servicios religiosos semanalmente?

¹¹⁶ La encuesta está formada de 18 preguntas con un formato nominal, ordinal y de escala, formuladas principalmente con el objetivo de medir la religiosidad, la actitud ante la deuda y la evaluación de la voluntad de pagar las deudas al mismo tiempo. En relación a la actitud personal hacia las deudas, la autora distingue básicamente si se tiene una actitud favorable (pro deuda) o contraria a la deuda (anti deuda). Para ello utiliza una calificación ordinal, pensando en aspectos anti deuda (cuatro últimas preguntas) y pro deuda (4 primeras preguntas). Además, dedica siete preguntas a medir el nivel de religiosidad de las personas, siendo las dos primeras sobre la afiliación religiosa:

1. - ¿A qué denominación religiosa pertenece? (Cristianismo (todas sus derivaciones), Islam, otras, ninguna).
2. ¿Pertenece a alguna iglesia, denominación o comunidad religiosa? (sí, no)
3. "¿Es la religión una parte importante de su vida diaria? (sí, no)".
4. "¿Qué tan religioso se siente usted? (Muy religioso, Moderadamente religioso, Ligeramente religioso, Para nada religioso, o Anti-religioso)"
5. "Oración: ¿Cuál de las siguientes describe mejor tu práctica de la oración o la meditación religiosa?"
6. "Creencia en Dios: ¿Cuál de las siguientes afirmaciones se acerca más a tu creencia en Dios?"
7. "Creencia en lo inmortal: ¿Cuál de las siguientes afirmaciones se acerca más a tu creencia sobre la vida después de la muerte (inmortal)?"

¹¹⁷ Siendo el 80% de estos jóvenes de 21 a 30 años. Además, la mayoría de los encuestados eran cristianos, representando un 47%, un 22% musulmanes y 8% de otros grupos religiosos.

por miedo a no ser capaces de asumir sus cargas o devolverlo, lo cual contravendría sus principios religiosos. Incluso prefieren permanecer sin deudas para ser “más honestos frente a Dios” (Moraru, 2012). Además, en caso de asumir deudas, los jóvenes religiosos tienen más disposición (voluntad) a pagar sus deudas que los no religiosos. Adicionalmente, los resultados mostraron que los jóvenes musulmanes son más reacios a las deudas que los cristianos, ya que son más aversos al riesgo, considerando el endeudamiento una acción arriesgada (Bartke y Schwarze, 2008; Moraru, 2012).

Sipon et al. (2014) se centran en el impacto de la religiosidad sobre el endeudamiento y el estrés financiero generado por las deudas. Utilizando datos de Malasia, en concreto una muestra de 180 empleados públicos¹¹⁸ de religión musulmana que fueron encuestados durante 2014. Como variables de estudio principales emplearon el Inventario de Personalidad de la Religiosidad Musulmana (o MRPI por sus siglas en inglés)¹¹⁹, la Escala de Impacto Financiero (FIS por sus siglas en inglés)¹²⁰ y la Escala de Estrés Económico Familiar (FESS por sus siglas en inglés)¹²¹. Haciendo uso de una matriz de correlaciones, los autores muestran una relación negativa entre las deudas financieras y el nivel de religiosidad de las personas, de modo que las personas con más normas religiosas suelen tener menos tendencia a endeudarse. Asimismo, muestran como los individuos con menos endeudamiento tienen menos estrés financiero. De dicha evidencia concluyen que los individuos con normas sociales religiosas fuertes tienen un bajo nivel de endeudamiento y, por lo tanto, menor estrés financiero (Sipon et al., 2014).

En un estudio similar, dos de los autores del trabajo previo analizan el efecto de las creencias religiosas y espirituales sobre el comportamiento hacia las deudas y sobre el estrés financiero. En este caso, Othman y Sipon (2014) utilizaron 100 cuestionarios¹²² dirigidos a población de tres estados de Malasia (Melaka, Negeri Sembilan y Selangor)¹²³. También basándose en el uso de matrices de correlación, los resultados muestran una relación positiva y significativa entre un estilo de vida propenso al endeudamiento y el estrés financiero. De la misma forma, en relación con el impacto de la religión sobre la deuda, los resultados muestran que la religiosidad desempeña un importante rol en la prevención de una conducta de gasto excesivo, apoyando la hipótesis de que las personas con normas sociales religiosas fuertes tienen menor nivel de endeudamiento financiero. Así, desde la matriz de correlación, se muestra una relación negativa significativa entre la religión musulmana y las deudas; esto es, según los autores la religiosidad ayuda a las personas a controlar sus gastos y no exceder más allá de sus capacidades, así evitan caer en un endeudamiento excesivo y, consecuentemente, reducen el estrés financiero (Othman y Sipon, 2014).

Baele et al. (2014) estudian la influencia de la religiosidad sobre el endeudamiento, en concreto sobre la quiebra de los préstamos islámicos. Los autores utilizan datos del Banco

¹¹⁸ De una organización gubernamental.

¹¹⁹ Se utiliza este inventario para determinar el nivel de personalidad de la religiosidad. Se basa básicamente en dos categorías de aspectos: la Visión Mundial Islámica y la Personalidad Religiosa. Este inventario utiliza una escala de Likert de 1 (nunca) a 5 (siempre).

¹²⁰ Se utiliza para determinar el estrés de la deuda individual.

¹²¹ Se utiliza para medir el nivel de estrés económico o financiero generado por las deudas individuales. Este inventario integra 12 apartados que describen una situación de presión económica.

¹²² Los cuestionarios fueron divididos en cuatro partes: información demográfica, Inventario de Personalidad de la Religión Musulmana (MRPI), Escala de Tensión Económica Familiar (FESS) y Escala de Impacto Financiero (FIS). Son los mismo usados por Sipon et al. (2014) en su artículo.

¹²³ Los encuestados fueron elegidos al azar en diferentes categorías de: género, antecedentes familiares, nivel de educación, nivel de ingresos y profesión.

Estatad de Pakistán, que mantiene la Oficina de Información Crediticia (CIB)¹²⁴. Además de su objetivo inicial, también analizan otros tres aspectos: 1) la diferencia entre los préstamos islámicos¹²⁵ -que parten de la religión musulmana en sus contratos- y los convencionales; 2) el efecto (multiplicador) de las zonas¹²⁶ más religiosas sobre la tasa de impago de ambos préstamos; y 3) el efecto del Ramadán sobre el índice de impago, siendo un mes de práctica religiosa para los musulmanes. Los resultados muestran que los préstamos islámicos tienen menos probabilidad de impago que los convencionales. Incluso han encontrado que el mismo prestatario que dispone de ambos préstamos (convencionales e islámicos) del mismo banco, tiene cinco veces más probabilidades de no pagar los préstamos convencionales que los islámicos. Estos impagos disminuyen en el mes del Ramadán¹²⁷ y en las grandes ciudades religiosas. Esto es, las propensiones de impago son menores para los prestatarios religiosos o con redes sociales más religiosas (Baele et al., 2014).

Kiesel y Noth (2016) analizaron el efecto de la religiosidad sobre el sobreendeudamiento en el caso de Alemania. Los autores consideran Alemania un país ideal para dicho estudio debido a su amplia historia y libertad religiosa¹²⁸ otorgada por la constitución alemana. A esto se añade que las leyes relacionadas con el crédito y la quiebra son uniformes en todas las regiones alemanas, además de la solidez y fiabilidad de los datos de las agencias crediticias. El sobreendeudamiento, según los autores, surge cuando un deudor no puede hacer frente al pago de las cuentas pendientes en un futuro previsible y no dispone de un patrimonio privado o de una oportunidad de crédito para cubrir sus gastos¹²⁹. Los resultados de este artículo muestran

¹²⁴ Todos los bancos del Pakistán deben consultar a la CIB para verificar el historial crediticio del solicitante de un préstamo. Para cada contrato de préstamo, la CIB registra: el código de identidad, la ubicación del prestatario y su trabajo. Cada prestatario debe de cumplir un umbral específico de solidez financiera -calculado con una ratio deuda/capital-. En concreto, los autores utilizan datos mensuales que abarcan préstamos comerciales pendientes entre el 2006 y el 2008. El conjunto final de datos consta de 152.730 préstamos concedidos a 22.723 prestatarios por 40 bancos diferentes, entre ellos bancos islámicos con diferentes sistemas de financiación islámica.

¹²⁵ Es más probable que una persona religiosa solicite un préstamo islámico que un préstamo convencional. Al mismo tiempo, es más probable que un banco islámico conceda un préstamo (islámico) a una persona más religiosa o con una red religiosa. De esta forma, se deduce que las personas religiosas o con redes religiosas tienen más probabilidades de que un banco o sucursal islámicos les conceda préstamos islámicos.

¹²⁶ Se ha creado la variable dicotómica “Ciudad Grande” que toma el valor 1 si el prestatario vive en una ciudad con más de 1 millón de habitantes y 0 en caso contrario. Para medir el nivel de religiosidad local, los autores crearon la variable “Compartir Partidos Políticos Religiosos” a partir del porcentaje del total de votos obtenidos en las Asambleas Nacionales de seis partidos políticos religiosos en las elecciones generales de la comunidad donde se encuentra el prestatario. Los autores interactúan ambas variables para analizar la diferencia en el efecto de la red social religiosa sobre el riesgo de cada uno de los préstamos, islámicos y convencionales. ya que disminuye este riesgo en relación con los préstamos islámicos en las grandes ciudades con redes sociales más religiosas (de lo contrario a las zonas rurales donde aumenta la probabilidad de impago), al contrario de los préstamos convencionales.

¹²⁷ Es una variable dicotómica que toma el valor 1 si el mes coincide con el Ramadán (siendo un mes lunar que cambia cada año) y 0 en caso contrario. Es una variable con efecto estacional que afecta a los préstamos islámicos y convencionales de manera distinta, y que además fortalece las redes sociales y la práctica religiosa.

¹²⁸ La sociedad alemana se compone, prácticamente en la misma proporción de católicos, protestantes y personas de ninguna religión.

¹²⁹ En concreto, consideran sobreendeudamiento cuando se cumple, al menos, una de las tres situaciones:

- 1) La persona ha sido incluida en la lista social de deudores. Esta lista abarca a las personas con condena de prisión, con una declaración jurada, o que se encuentran en situación de insolvencia privada.
- 2) La persona está acusada.
- 3) La persona tiene registrado algunos incumplimientos seguidos, definidos como al menos dos cartas de reclamación en vano (sin hacerles caso).

Los autores han obtenido la información de una agencia crediticia (“Creditreform”). Los datos hacen referencia a consumidores ubicados en 402 áreas geográficas en 2006.

que la religión¹³⁰ ejerce un importante efecto sobre el sobreendeudamiento; cuanto más extendido está el catolicismo, menos proporción de personas sobreendeudadas. Por el contrario, los protestantes son más flexibles hacia el endeudamiento que los católicos, dando lugar a un mayor porcentaje de personas sobreendeudadas en las zonas protestantes en comparación con las católicas. Los autores concluyen que las actitudes hacia la deuda derivadas de creencias religiosas en el cristianismo se relacionan, generalmente, con la culpa y el pecado; esto hace evitar el endeudamiento y el sobreendeudamiento (Kiesel y Noth, 2016).

Tabla 11: Trabajos que analizan la relación entre la religiosidad y el endeudamiento: resumen de los resultados

	Renneboog y Spaenjers (2012) *	Berggren (1997)	Hess (2012)	Moraru (2012)
País	Países Bajos	Suecia	Estados Unidos	Noruega
Base de Datos	Encuesta de hogares DNB. 2000 hogares (1995-2008).	1) Estadísticas del Departamento de Investigación de la Iglesia de Suecia. 2) Estadísticas de Suecia (SCB), 1990-1992 Datos sobre el Impago: Upplysningscentralen AB (1995).	610.000 respuestas a las entrevistas realizadas por la organización Gallup durante 2008 y 2009.	Encuesta propia a 102 jóvenes menores de 40 años.
Variable dependiente	1) Ahorrar. 2) Inversión en activos de riesgo.	Impago: % población (+16 años) denunciados ante las autoridades legales por no haber pagado una o más deudas (a tiempo).	1) El rating de crédito. 2) Saldos de tarjetas de crédito. 3) Las tarjetas de crédito individuales. 4) Ejecuciones hipotecarias. 5) Bancarrota y quiebras.	1) Actitud personal hacia las deudas: (anti deuda vs pro deuda). 2) Grado de disposición a pagar las deudas.
Variable independiente principal: religiosidad	Grado de religiosidad (religioso vs no religioso). Distinción entre católico, protestante, evangélico u otra religión (como el Islam).	% sobre población total del número de: 1) RIS = ... visitantes semanales a la Iglesia y el número total de miembros de las iglesias libres. 2) RZS2 = visitantes semanales a la Iglesia. 3) RZS3 = ... miembros de iglesias libres.	Grado de religiosidad.	Grado de religiosidad (religioso vs no religioso). Distinción entre: Cristianismo (todas sus derivaciones), Islam y otras.

¹³⁰ La variable religión se ha medido a partir de los datos del censo nacional alemán referido a 2011. La pregunta utilizada para crear esta variable "¿Es usted miembro de uno de las siguientes sociedades religiosas de derecho público?" entre las opciones de respuesta posibles había la "Iglesia Católica Romana", la "Iglesia Evangélica" y el "No ser miembro de una iglesia". Así, se hace la distinción entre tres grupos religiosos: católicos, protestantes y no religiosos.

Para abordar la endogeneidad, se crearon variables instrumentales: la distancia a iglesias importantes, además de ciertos acontecimientos históricos para medir el porcentaje de católicos y protestantes de un condado.

CAPÍTULO 3. La religiosidad y el endeudamiento: Marco teórico

	Renneboog y Spaenjers (2012) *	Berggren (1997)	Hess (2012)	Moraru (2012)
Resultados:	La religiosidad influye positivamente (+) sobre las decisiones de ahorro y negativamente (-) en las variables relacionadas con la aversión al riesgo.	La religiosidad influye negativamente (-) sobre el impago de deudas.	La religiosidad correlaciona negativamente (-) con los saldos de las tarjetas de crédito, las ejecuciones hipotecarias y las quiebras. Sin embargo, se relaciona positivamente (+) con el <i>rating</i> del crédito.	1) Relación negativa (-) entre la religiosidad y la actitud personal hacia la deuda. 2) Relación positiva (+) entre la religiosidad y la voluntad de pagar las deudas. 3) Los musulmanes tienen más aversión a la deuda que los no musulmanes.

Notas: (+/ -) significa que la religiosidad influye positivamente/negativamente en la variable dependiente considerada. * El trabajo de Renneboog y Spaenjers (2012) no se refiere al endeudamiento, sin embargo, se introduce por la importancia que ha tenido a la hora de construir el marco teórico.

Tabla 12: Trabajos que analizan la relación entre la religiosidad y el endeudamiento: resumen de los resultados (continuación)

	Sipon et al. (2014)	Othman y Sipon (2014)	Baele et al. (2014)	Kiesel y Noth (2016)
País	Malasia	Malasia	Pakistán	Alemania
Base de Datos	Cuestionario a 180 empleados públicos musulmanes.	Cuestionario a 100 individuos.	Datos mensuales completos de más de 150.000 préstamos durante el periodo 2006 a 2008, concedidos a 22.723 prestatarios por 40 bancos	Datos de la agencia crediticia Creditreform referida a consumidores ubicados en 402 áreas geográficas (2006).
Variable dependiente	1) Deuda (FIS). 2) Estrés Económico (o FESS).	1) Un estilo de vida con propensión a endeudarse 2) Estrés Económico (o FESS).	Impago de la deuda (cuando han pasado 90 días).	Sobreendeudamiento.
Variable independiente principal: religiosidad	Inventario de Personalidad de la Religiosidad Musulmana (MRPI).	Inventario de Personalidad de la Religiosidad Musulmana (MRPI)	1) Diferencia entre préstamos islámicos y convencionales. 2) Grado de religiosidad del área geográfica. 3) Tiempo de Ramadán.	Grado de religiosidad (religioso vs no religioso). Distinción entre: católicos y protestantes
Resultados:	1) Relación negativa (-) entre la religiosidad y el endeudamiento. 2) Relación positiva (+) entre un estilo de vida propenso al endeudamiento y el estrés financiero.	1) Relación negativa (-) entre la religiosidad y el endeudamiento. 2) Relación (+) entre un estilo de vida propenso al endeudamiento y el estrés financiero.	Relación negativa (-) entre la religiosidad y las tasas de impago (Los préstamos islámicos tienen menos probabilidad de impago que los convencionales).	1) Relación negativa (-) entre el catolicismo y el sobreendeudamiento. 2) Relación positiva (+) entre el protestantismo y el sobreendeudamiento.

Notas: (+/ -) significa que la religiosidad, influye positivamente/negativamente en la variable dependiente considerada.

5. CONCLUSIONES

La revisión previa de la literatura permite extraer las conclusiones más relevantes, al tiempo que sirve para destacar algunos *gaps* de la literatura que la presente investigación procura cubrir en el análisis empírico. Así:

1. La mayoría de los estudios analizan o bien países europeos, o bien países asiáticos donde la religión islámica es mayoritaria (Pakistán y Malasia); con la única excepción de Hess (2012), cuya investigación fue realizada en Estados Unidos. En todo caso, las investigaciones que tienen como unidad de análisis los hogares y/o individuos consideran un único país.
2. La mayoría de estos trabajos son relativamente recientes, pues han sido publicados a partir de 2010; con la excepción de los trabajos de Berggren et al. (1997) y Guiso et al. (2003). Esto puede ser debido a varias razones: 1) la dificultad de medir la religiosidad, siendo un factor interno subjetivo y que varía de una religión/cultura a otra; 2) la escasez en las bases de datos que cubran aspectos culturales, actitudinales y financieros a la vez; y 3) la consideración de la religión como un tabú, sobre todo cuando se investiga en otros ámbitos diferentes al religioso.
3. En los trabajos revisados el endeudamiento se midió utilizando: saldos de tarjetas de crédito, tarjetas de crédito individuales, ejecuciones hipotecarias o bancarrotas y analizando situaciones de impago y sobreendeudamiento. Se puede justificar esta tendencia a analizar el efecto de la religión sobre el impago y el sobreendeudamiento por ser la religión, principalmente, un código de ética y valores que supuestamente hace que las personas religiosas sean: en primer lugar, más reacias al riesgo y, consecuentemente, a endeudarse, y, en segundo lugar y especialmente, más responsables con los pagos que supone el endeudamiento, evitando el impago, que podría ser considerado un incumplimiento (pecado) desde una perspectiva religiosa. Por otra parte, se observa la ausencia de las deudas informales en toda la literatura, posiblemente, por ser la mayoría de los países de estudio europeos y EE.UU., donde el desarrollo de sus mercados financieros resta importancia al mercado informal de crédito.
4. En relación con la variable independiente principal analizada, esto es, la religión o religiosidad, no existe una coincidencia en la forma de medirla. En particular, casi la mitad de los trabajos se ponen de acuerdo en medir la religiosidad mediante la clasificación de individuos según su afiliación religiosa. Respecto el resto de los trabajos, destaca el de Baele et al. (2014), que han medido la religiosidad de forma totalmente indirecta; primero, analizando las diferencias entre los préstamos islámicos y los préstamos convencionales; segundo, midiendo el grado de religiosidad en cada comunidad, para analizar el efecto comunitario sobre la religiosidad; y, por último, controlando la tendencia del endeudamiento durante épocas relevantes para la práctica religiosa como el Ramadán en el caso del Islam.
5. En general, existe coincidencia en los resultados; un mayor nivel de religiosidad de los individuos/hogares se asocia con comportamientos de endeudamiento positivos (menor endeudamiento o sobreendeudamiento, mayores tasas de pago de deuda, etc.).

6. La mayoría de los trabajos se centra en el efecto de la religión sobre el sobreendeudamiento y las decisiones de endeudamiento desde una óptica microeconómica que trata la demanda del endeudamiento, prestando escasa atención al efecto de la religión sobre la oferta del crédito. Para captar esta perspectiva hay que trasladarse a la corriente de la literatura que adopta un visión institucional y macroeconómica. En esta rama, destacan los dos trabajos de Chen et al. (2016).







SECCIÓN II.
ANÁLISIS EMPÍRICO





CAPÍTULO 4. **METODOLOGÍA**

1. INTRODUCCIÓN.
2. LOS DATOS Y EL PROCESO DE CONSTRUCCIÓN DE LA MUESTRA.
3. DEFINICIÓN DE LAS VARIABLES.
4. ANÁLISIS ESTADÍSTICO-DESCRIPTIVO.
5. CONCLUSIONES.



CAPÍTULO 4. METODOLOGÍA

1. INTRODUCCIÓN

Según Schumpeter (1954), un análisis económico no se hace completo sin constar de tres partes principales, a saber: la historia económica, la estadística y la “teoría”. Así, se ha presentado en los capítulos anteriores varias teorías referidas a la historia económica, en la cual radica el origen de las motivaciones del endeudamiento (Capítulo 1), además de analizar los potenciales factores sociales y culturales y sus canales de influencia sobre el endeudamiento individual (Capítulos 2 y 3). En el presente capítulo, se da comienzo al apartado metodológico de la investigación (Parte II).

Sin lugar a dudas, no se puede ignorar la importancia de los datos estadísticos. Esto es, Schumpeter (1954) insistía sobre la importancia de los datos estadísticos, afirmando que “necesitamos la estadística no solo para explicar las cosas, sino también para saber con precisión qué es lo que hay que explicar” [Schumpeter (1954), p. 14]. En concreto, la importancia de cuantificar los datos económicos radica en su contribución a la toma de decisiones y a la facilidad de realizar comparaciones -en tiempo o en el espacio-. En particular, en este trabajo se hace hincapié en los datos a nivel micro, a este respecto señala el BCE (2009) “la dinámica de los agregados económicos no solo está determinada por variables macroeconómicas, sino también por factores específicos de los hogares. Esto es particularmente cierto en el caso del consumo, ahorro y balance financiero de los hogares, que están determinados en gran medida por las expectativas sobre la renta futura individual (y su incertidumbre). Mas como consecuencia de que los factores específicos de los hogares permanecen ocultos en las estadísticas agregadas, su importancia solo puede ser medida a través de datos de nivel micro” [BCE (2009), p. 7].

En particular, el presente capítulo tiene como objetivo la descripción de la muestra y de la creación de las variables. Tras esta introducción, se procede a la presentación de los datos y del proceso de creación de la muestra objeto de estudio. El tercer epígrafe presentará las variables dependientes e independientes que serán objeto de análisis en esta investigación. En el cuarto apartado se realiza el análisis descriptivo de los hogares que integran la muestra. Se finaliza con las principales conclusiones extraídas de este capítulo.

2. LOS DATOS Y EL PROCESO DE CONSTRUCCIÓN DE LA MUESTRA DE ESTUDIO

2.1. Los datos

Esta investigación utiliza los datos de la Encuesta sobre Salud, Envejecimiento y Jubilación en Europa, más conocida como *Survey of Health, Ageing and Retirement in Europe* o SHARE¹³¹ por sus siglas en inglés. Es un panel de datos transnacional y multidisciplinar con

¹³¹ “This paper uses data from SHARE Wave 6 (DOIs [10.6103/SHARE.w6.611](https://doi.org/10.6103/SHARE.w6.611)), see Börsch-Supan et al. (2013) for methodological details. The SHARE data collection has been primarily funded by the European Commission through FP5

microdatos sobre la salud y las redes sociales, así como otra información de contexto socioeconómico de más de 140.000 personas (aproximadamente 380.000 entrevistados) cuyas edades superan los 50 años, comprendidos sus cónyuges o parejas independientemente de su edad. SHARE cubre 27 países europeos e incluye a Israel, estando disponibles sus datos para toda la comunidad investigadora de forma gratuita.

Los organismos responsables de financiar esta encuesta son la Comisión Europea¹³², el Instituto Nacional de Envejecimiento de EE.UU., así como el Ministerio Federal de Educación e Investigación de Alemania. SHARE se ha convertido en un pilar importante del Espacio Europeo de Investigación (ESFRI) desde 2006, y la primera Corporación Europea de Infraestructuras de Investigación en marzo de 2011. SHARE es coordinada principalmente por Axel Börsch-Supan, PhD en el Centro de Economía del Envejecimiento de Munich (MEA).

La primera edición de SHARE fue lanzada en el año 2004. Hasta la fecha de este trabajo, se han publicado siete ediciones (2004/5, 2006/7, 2008/9, 2011, 2013, 2015 y 2017). Se esperan, por lo menos, otras dos nuevas ediciones hasta el año 2024. La mayoría de las ediciones publicadas, en concreto todas las ediciones a excepción de la 2008/9, tratan información sobre las circunstancias de vida de las personas encuestadas durante el tiempo de realización de la encuesta. Por su parte, la edición 2008/9, conocida como SHARELIFE, presenta información de vida de carácter retrospectivo; de modo que busca información sobre las condiciones de vida durante la infancia, como el historial familiar de las personas encuestadas, o ciertos aspectos personales.

Para utilizar SHARE hace falta registro previo en la web (<http://www.share-project.org>), con el fin de tener acceso a los ficheros transversales de cada una de sus oleadas. Todas las versiones de los cuestionarios se pueden descargar del sitio web SHARE, excepto algunas variables cuya medición varía según los países, como la educación o la ocupación.

Una de las grandes ventajas de SHARE radica en la posibilidad de hacer comparaciones entre varios países. En este sentido, se trata de una encuesta multinacional cuyos cuestionarios, traducidos a 31 idiomas, tuvieron una armonización *ex-ante*. Además, también fueron armonizados con los cuestionarios de las estadísticas *Health and Retirement Study* (HRS) de EE.UU. y *English Longitudinal Study of Ageing* (ELSA) de Reino Unido. Por otra parte, los cuestionarios SHARE han sido considerados en el diseño de nuevos cuestionarios sobre envejecimiento en otros países fuera de Europa. Algunos ejemplos de ello son: *Japanese Study of Aging and Retirement* (JSTAR) en Japón; *The China Health and Retirement Study* (CHARLS) en China; *Longitudinal Aging Study in India* (LASI) en India; *Korean Longitudinal Study of Ageing* (KLOSA) en Corea del Sur; o *Estudo Longitudinal de Saúde do Adulto* (ELSA) en Brasil¹³³.

El objetivo de SHARE es proporcionar datos sobre las personas mayores de 50 años (y sus parejas independientemente de la edad que tengan) y de su entorno a medida que envejecen. La recopilación de datos de SHARE se basa en entrevistas personales asistidas por un programa de

(QLK6-CT-2001-00360), FP6 (SHARE-I3: RII-CT-2006-062193, COMPARE: CIT5-CT-2005-028857, SHARELIFE: CIT4-CT-2006-028812) and FP7 (SHARE-PREP: N°211909, SHARE-LEAP: N°227822, SHARE M4: N°261982). Additional funding from the German Ministry of Education and Research, the Max Planck Society for the Advancement of Science, the U.S. National Institute on Aging (U01_AG09740-13S2, P01_AG005842, P01_AG08291, P30_AG12815, R21_AG025169, Y1-AG-4553-01, IAG_BSR06-11, OGHA_04-064, HHSN271201300071C) and from various national funding sources is gratefully acknowledged (see www.share-project.org)”.

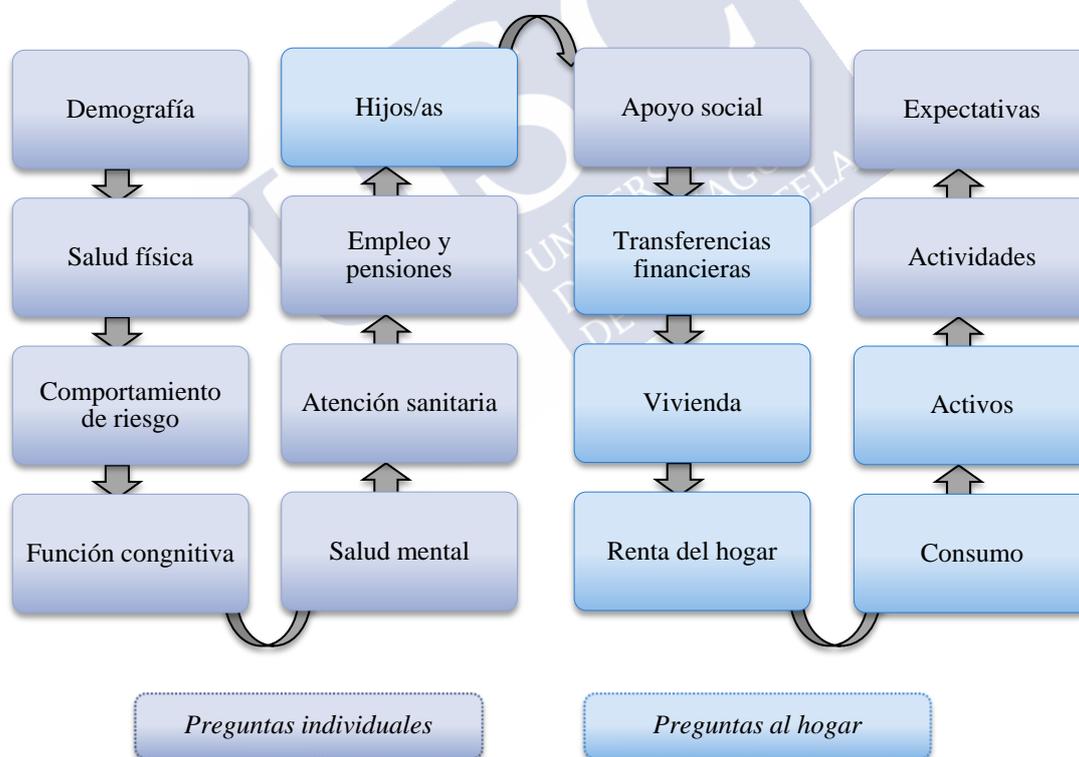
¹³² Bajo la estrategia de Horizonte 2020 en relación con las Infraestructuras de Investigación y con el fin de crear cooperación entre los estados miembros.

¹³³ Ver www.share-project.org.

ordenador (CAPI). El proceso está diseñado de manera que no todos los miembros elegibles de los hogares reciban el mismo módulo del cuestionario. Los encuestados del hogar responden a preguntas sobre vivienda, ingresos del hogar y consumo para todos los miembros del hogar. Los encuestados financieros (*fin_resp*) responden en nombre de la pareja a las preguntas de transferencia financiera y de activos. Por su parte, los encuestados familiares (*fam_resp*) responden a preguntas sobre niños y apoyo social, también en nombre de la pareja¹³⁴. Como excepción, algunos cuestionarios se pueden completar por un solo miembro del hogar a través de papel y lápiz, así como las entrevistas de final de vida que también se pueden realizar a través de CATI (entrevista telefónica asistida por ordenador)¹³⁵. Todos los encuestados de SHARE que fueron entrevistados en una oleada anterior son parte de la muestra longitudinal. Si tienen nueva pareja que vive en el hogar, la nueva pareja también es entrevistada. Los encuestados elegibles por edad que participaron son rastreados y re-entrevistados si se mudan dentro del país, y se realizan entrevistas al final de la vida si fallecen.

Así la unidad de análisis muestral principal es el individuo o el hogar en cuestiones como la renta del hogar o las transferencias financieras, entre otras. La Figura 8 relaciona los módulos principales que constituyen el cuestionario con los elementos de análisis muestral responsables de proporcionar la información de este análisis.

Figura 8: Principales módulos del cuestionario de SHARE (ediciones 1, 2, 4, 5 y 6)



Fuente: Rey-Ares (2018), a partir de Börsch-Supan *et al.* (2013).

¹³⁴ El cuestionario SHARELIFE (3ª oleada) no diferencia entre los tipos de encuestados (Börsch-Supan *et al.*, 2013).

¹³⁵ Si las limitaciones físicas y/o cognitivas impiden a un encuestado completar la entrevista por sí mismo es posible que se opte por otra persona -el llamado "encuestado proxy"- para completar la entrevista. Si el encuestado proxy responde a todo el cuestionario, en lugar del encuestado, se hace referencia a la entrevista como una entrevista "totalmente proxy".

Los datos empíricos utilizados en esta investigación pertenecen principalmente a la sexta edición (*wave 6*¹³⁶) de la encuesta SHARE (Versión de lanzamiento: 6.1.1. SHARE-ERIC. Conjunto de datos DOI: 10.6103 / SHARE.w6.611) y están referidos al año 2015. La muestra inicial se compone aproximadamente de 71.000 personas de 18 países. En concreto, los siguientes países formaron parte de la publicación científica de la *wave 6*: Austria, Bélgica, Croacia, República Checa, Dinamarca, Estonia, Francia, Alemania, Grecia, Israel, Italia, Luxemburgo, Polonia, Portugal, España, Suecia, Suiza y Eslovenia¹³⁷.

La *wave 6* mantiene estables las principales áreas de vida que contiene SHARELIFE para todos los encuestados que no participaron en la *wave 3* (primera oleada de SHARELIFE). Esto es, SHARELIFE (*wave 3*) se centra en los conceptos de vida cotidiana de los encuestados, incluidas todas las áreas importantes, el estado de salud, asuntos socioeconómicos como el trabajo, la jubilación, los ingresos y la riqueza, las redes sociales, las habilidades cognitivas, la atención médica y una serie de variables psicológicas (por ejemplo, salud mental, bienestar, satisfacción con la vida), entre otros muchos aspectos (Börsch-Supan et al., 2013).

En general, el motivo principal de utilizar SHARE radica en que aporta de forma conjunta información sobre las deudas, ya sea de tipo hipotecario, incluidas en el apartado HO (*Housing*), o ya otro tipo de deudas, incluidas en el apartado AS (*Assets*), y sobre las actividades sociales que realizan los individuos dentro de su comunidad, mencionadas en el apartado AC (*Activities*), así como la religiosidad de los individuos en el apartado CC (*Childhood*)¹³⁸ y el apartado EX (*Expectatives*).

A nuestro saber y hasta el momento de redactar este trabajo, SHARE ha sido la única gran base de datos que aborda las redes sociales de sus encuestados en relación con aspectos socioeconómicos. Es, por tanto, de las pocas encuestas que permiten estudiar este abanico de variables de forma conjunta, facilitando el estudio de las decisiones financieras, de endeudamiento en este caso, desde un punto de vista multidimensional. Además, contiene una amplia variedad de variables de tipo sociodemográfico y conductual que pueden enriquecer cualquier investigación.

En concreto, cuando iniciamos los trabajos empíricos¹³⁹, la 6ª oleada de SHARE presentaba los datos más recientes hasta la fecha y, además, contenía actualizaciones de los módulos de imputaciones (*Imp*), pesos (*Weights*) y educación (*gv_isced*). Su ventaja fundamental como base de datos de estudio radicaba en que se ampliaba la información longitudinal del módulo enfocado en medir las redes sociales (*Social Network* o módulo SN¹⁴⁰) que fue incorporado por primera vez en la *wave 4*, así como otro módulo de variables generadas (*gv_networks*¹⁴¹) que contiene la información de enlace entre la *wave 4* y la *wave 6*, para miembros de redes sociales. Así, la *wave 6* incorpora de manera única la identificación de lazos sociales

¹³⁶ Survey of Health, Ageing and Retirement in Europe (SHARE) Wave 6. Release version: 6.1.1. SHARE-ERIC. Data set. DOI: 10.6103/SHARE.w6.611.

¹³⁷ Croacia es el nuevo país que, por primera vez, participa en esta oleada.

¹³⁸ En este módulo se hacen preguntas sobre las condiciones de la infancia del encuestado, como las características de la vivienda, el número de libros, el rendimiento escolar, la relación con los padres, el vecindario y el abuso físico en la infancia. Desde la misma SHARE, se comenta que existen otros estudios que utilizan la misma pregunta: The national Survey of midlife development in the United States (MIDUS) Self-Administered Questionnaire (1995-1996).

¹³⁹ Diciembre de 2018 para los análisis empíricos relativos al efecto de la sociabilidad y el ingreso relativo.

¹⁴⁰ Este módulo SN contiene una descripción detallada de las redes sociales personales de los encuestados, así como información sobre los diferentes atributos de dichas redes.

¹⁴¹ *G_networks* se considera una de las novedades de SHARE en su 6ª oleada.

involucrados en el intercambio de apoyo personal o financiero dentro del círculo social, como los préstamos informales, ya que la información del módulo SN está vinculada al módulo de Soporte Personal (*SP*) y de Transferencias Financieras (*FT*).

No obstante, a la hora de desarrollar el capítulo empírico referido al análisis del efecto de la religiosidad sobre el endeudamiento y debido a que no existían semejantes variables en la 6ª oleada, hubo que incluir nuevas variables extraídas de la 7ª oleada. Para ello, se fusionaron ficheros de la 7ª edición (*wave7*¹⁴²; versión de lanzamiento 7.1.0. SHARE-ERIC. Data set. DOI: 10.6103/SHARE.w7.710), cuyos datos se refieren al 2017¹⁴³.

2.2. El proceso de construcción de la muestra de estudio

Para ajustar la muestra y poder crear todas las variables necesarias para el análisis se han realizado un conjunto de modificaciones en dos procesos sucesivos. Como se indicó, en una primera etapa se constituyó la muestra considerando únicamente la 6ª oleada, con el propósito de realizar las estimaciones relativas a las interacciones sociales. Así, las modificaciones realizadas en este proceso fueron las siguientes:

1. Se borraron las observaciones de aquellos individuos fallecidos o no entrevistados.
2. Debido a la ausencia de muchos datos (valores perdidos) en la variable que mide la actitud de los encuestados hacia el riesgo financiero, ya que la pregunta correspondiente se formula solo a las personas que participan por primera vez en la 6ª oleada (muestra de refresco), se ha optado por completar los valores vacíos de esta variable con los valores de las personas que han participado en la *wave 5* y habían respondido a la pregunta. En el caso de que persistieran los valores perdidos, se reemplazaron con valores de la *wave 4*, primera oleada en la que se plantea tal cuestión.
3. Se optó por fusionar varios ficheros:
 1. Ficheros de variables generadas relacionadas con datos sobre la educación (*gv_isced*¹⁴⁴), los hijos (*gv_children*), los datos demográficos (*gv_imputations*¹⁴⁵) y el entorno social (*gv_networks*).

¹⁴² Börsch-Supan, A. (2019). Survey of Health, Ageing and Retirement in Europe (SHARE) Wave 7. Release version: 7.1.0. SHARE-ERIC. Data set. DOI: 10.6103/SHARE.w7.710.

Bergmann, M., A. Scherpenzeel and A. Börsch-Supan (Eds.) (2019). SHARE Wave 7 Methodology: Panel Innovations and Life Histories. Munich: Munich Center for the Economics of Aging (MEA).

Börsch-Supan, A., Brandt, M., Hunkler, C., Kneip, T., Korbmacher, J., Malter, F., Schaan, B., Stuck, S. and Zuber, S. (2013). Data Resource Profile: The Survey of Health, Ageing and Retirement in Europe (SHARE). International Journal of Epidemiology DOI: 10.1093/ije/dyt088.

¹⁴³ En dicha edición, la muestra principal se componía de 79.154 personas procedentes de 28 países, cubriendo toda la UE tras agregar 8 nuevos países: Eslovaquia, Finlandia, Lituania, Letonia, Rumania, Bulgaria, Malta y Chipre. Además, esta oleada destaca por recoger datos retrospectivos con el fin de ampliar los datos de historias de vida recopilados en la 3ª oleada, para dar una imagen detallada del estado de los individuos en la UE. Así, se agregó el cuestionario de SHARELIFE para todos los encuestados que no participaron en la 3ª oleada (la 1ª oleada de SHARELIFE). Además de otro cuestionario adicional para todos los entrevistados de SHARELIFE, cuyo objetivo es centrarse en la historia de vida de los encuestados, tocando ámbitos importantes de sus vidas (parejas, hijos, historia de vivienda y trabajo, salud y atención sanitaria, etc.)

Otra característica importante de la *wave 7* es la introducción por primera vez diez elementos del modelo de los “Big Five”, un cuestionario del módulo AC (actividades) cuyo objetivo es medir cinco grandes dimensiones de la personalidad incluyendo dos factores en cada una: variable “O” (apertura a nuevas experiencias), variable “C” (responsabilidad), variable “E” (extraversión), factor “A” (amabilidad) y variable N (inestabilidad emocional).

¹⁴⁴ El fichero *gv_isced* ha tenido, por su parte, actualizaciones desde la versión 6.1.1 de la oleada 6. En concreto, se ha optado por escoger la variable *isced1997_r*, y no la *isced2011_r*, aunque ambas estandarizan los niveles de educación. Sin embargo, la segunda presenta altos valores perdidos, al contrario de la primera.

Las variables generadas en SHARE estandarizan la información que varía de un país a otro, ya que utilizan codificaciones estandarizadas internacionalmente, facilitando su uso y mejorando la calidad del trabajo realizado con SHARE. La razón de fusionar dichos ficheros es que, al igual que sucede con la pregunta relativa al riesgo, los datos relacionados con los ficheros anteriores solo están disponibles para las personas que participan por primera vez en la 6ª oleada de SHARE o aquellos para quienes su situación ha cambiado.

2. Ciertas variables del fichero *Easy SHARE*, principalmente variables relacionadas con los ingresos (*thinc_m* y la variable *income_pct_w6*, que hacen referencia al percentil en el que se sitúa el nivel de ingresos). Ello es debido a que la variable principal referida a ingresos en la *wave* 6 tiene altos valores perdidos.

En general, en cualquier tipo de encuesta resulta bastante frecuente la falta de respuesta a cuestiones relativas a la información financiera (Moreno-Herrero et al., 2017). Esto puede conducir a perder mucha información e, incluso, a tener resultados sesgados. Para solventar este aspecto, se suelen utilizar técnicas de imputación, tratando de reducir los valores perdidos¹⁴⁶. Así las variables de ingresos importadas desde *Easy SHARE*, presentadas en términos anuales, como la usan en el fichero de imputaciones, no presentan valores vacíos.

Como resultado, la muestra final de este primer proceso está conformada por un total de 68.231 individuos residentes en 18 países.

En una segunda etapa, se ha fusionado la muestra anterior (obtenida de la 6ª oleada) con tres ficheros de la 7ª oleada. En concreto, se fusionan tres ficheros de la *wave* 7 (CC, EX, MH)¹⁴⁷ con el propósito de realizar el análisis empírico correspondiente al capítulo de religiosidad. En particular, se han realizado los siguientes cambios para poder crear las variables faltantes:

1. Se ha fusionado el fichero CC que analiza las circunstancias de infancia (para crear una de las variables que aproxima la religiosidad, en concreto se ha utilizado la variable *cc728_* que mide la importancia de la religión en la infancia).
2. Se ha fusionado el fichero de “Expectativas” (EX), para generar algunas variables de actitudes económicas¹⁴⁸ y especialmente la segunda variable relativa a la religiosidad; en concreto, la variable *ex029_* que mide la frecuencia de rezar.
3. Se ha fusionado el fichero de “Salud Mental” MH para crear otras variables relacionadas con la ética y los valores, como puede ser el sentimiento de culpa (*mh005_*).

¹⁴⁵ En particular, las cuestiones relacionadas con el estado civil (*dn014_*) solo se formulan a la muestra de refresco (personas que participan por primera vez en la encuesta) o a quienes ha variado su estado civil.

¹⁴⁶ Por ejemplo, en la Encuesta Financiera de las Familias, el Banco de España proporciona imputaciones para todas aquellas variables en las que existen alternativas de respuesta tipo “No sé” o “No contesta”, excepto aquellos casos donde estas respuestas superan el 60% del total de respuestas a una pregunta, o cuando el número de observaciones es muy limitado.

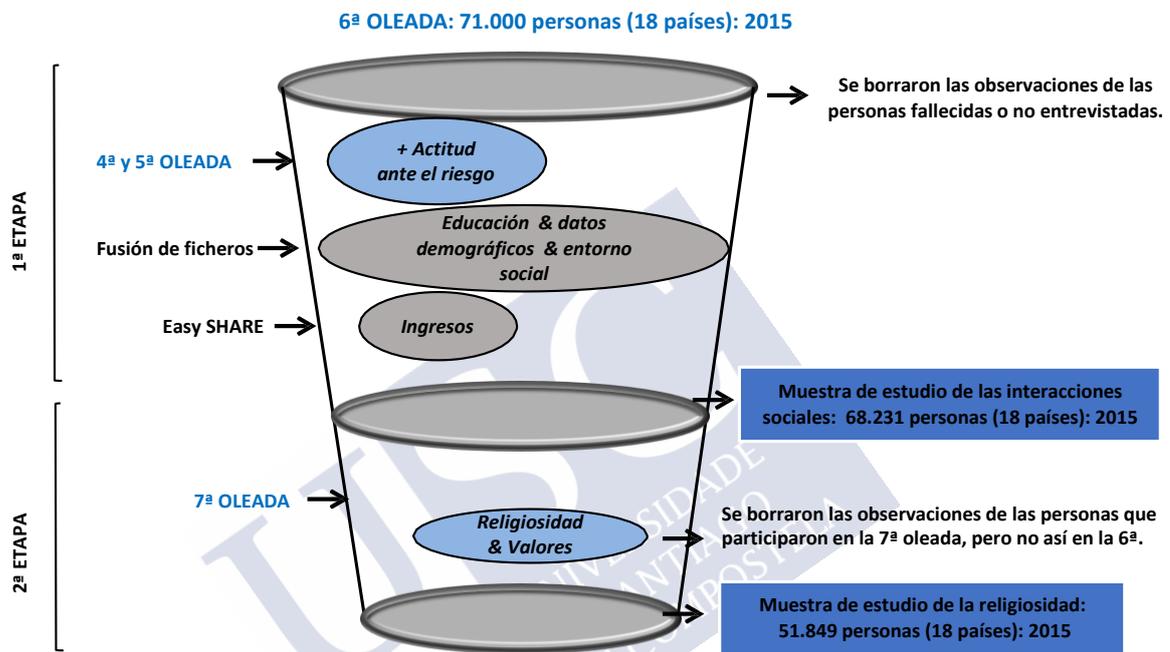
¹⁴⁷ Actividades (AC): Contiene preguntas sobre una serie de actividades, además de otra información sobre cómo se sienten las personas en relación con diversos aspectos de su vida. En la oleada 7, este módulo también contiene los llamados “Cinco Grandes” (*The big five*). Sección Infancia / Circunstancias de la infancia (CS/CC): En este módulo se hacen preguntas sobre las condiciones de la infancia del encuestado, como las características de la vivienda, el número de libros, el rendimiento escolar, la relación con los padres, el vecindario y el abuso físico en la infancia. Salud mental (MH): En este módulo se muestra la información relativa a la salud mental y emocional de los encuestados.

¹⁴⁸ Como el horizonte de planificación *ex111_*

4. Tras estas fusiones, se ha procedido a eliminar las observaciones de aquellos individuos que han participado en la *wave* 7, pero no así en la *wave* 6¹⁴⁹ (esto es, se ha eliminado la muestra de refresco de la *wave* 7).

Como resultado, la muestra final de este segundo proceso está conformada por un total de 51.849¹⁵⁰ individuos residentes en 18 países y será la muestra utilizada en el capítulo empírico de religiosidad. En concreto, el Gráfico 6 ilustra el proceso seguido en la construcción de la muestra.

Gráfico 6: Proceso seguido en la construcción de la muestra de estudio



3. DEFINICIÓN DE LAS VARIABLES

En cuanto a las variables tratadas en esta investigación, en este epígrafe se aborda la definición de las variables dependientes, las principales variables independientes, y, finalmente, las variables de control.

3.1. Variables dependientes: el endeudamiento

Las variables independientes del estudio son las decisiones de endeudamiento de las economías domésticas, distinguiendo dos grandes categorías de endeudamiento: el de tipo hipotecario y el endeudamiento al consumo. Además, también se analiza el endeudamiento informal cualquiera que sea su finalidad.

Así, para medir el endeudamiento hipotecario se ha construido una variable de naturaleza dicotómica (HIPOT) que toma el valor 1 para quienes en el momento de realización de la

¹⁴⁹ Quedaría la muestra final con todos los individuos de la *wave* 6 que han contestado a la *wave* 7, menos 163.82 individuo que no lo han hecho.

¹⁵⁰ Se resta de los 68.231 individuos de la *wave* 6, los 16.382 que no han participado en la *wave* 7.

encuesta contestaron afirmativamente a la siguiente pregunta: “¿Tiene un préstamo o una hipoteca sobre esta vivienda?”, es decir, que poseen deudas y préstamos sobre la residencia principal; y toma el valor 0 en caso contrario.

De la misma forma, la tenencia de deudas al consumo (DCONS) ha sido definida como una variable que toma el valor 1 cuando el hogar afirma poseer alguno de los siguientes cinco tipos de deuda: “1. Deudas en concepto de automóviles u otros vehículos. 2. Deudas en tarjetas de crédito/tarjetas de establecimientos comerciales; 3. Préstamos (de bancos u otras entidades de financiación); 4. Deudas con amigos y familiares del hogar; 5. Préstamos estudiantiles “. Esto es, el hogar posee al menos un tipo de deuda distinto a las hipotecas, y tomando la variable el valor 0 en caso contrario. No obstante, se ha creado una segunda variable que representa a las deudas al consumo (DCONS1) sin incluir el apartado “4. Deudas con amigos y familiares del hogar”. Por tanto, DCONS1 recogería los préstamos al consumo excluyendo las deudas con amigos y familiares.

Como se acaba de mencionar, para medir el endeudamiento informal, se crea una tercera variable dicotómica (DEUDINF) que toma el valor 1 si los individuos afirman poseer “4. Deudas con amigos y familiares”, y el valor 0 en caso contrario.

3.2. Variables independientes: las interacciones sociales

A continuación, se definen las variables independientes relacionadas con las interacciones sociales distinguiendo entre las variables que hacen referencia a los hogares individuales y aquellas calculadas a nivel agregado (país).

3.2.1. Variables individuales: hogares

Las variables relativas a la sociabilidad se tratan, en su mayoría, de variables discretas que han sido creadas a partir de la literatura revisada (ver Tabla 13). Así, siguiendo a Agarwal et al. (2010), Altundere (2014), Brown et al. (2016) y Okten y Osili (2004), la primera variable para medir la sociabilidad (SOCIAB) fue creada a partir de la siguiente pregunta de SHARE: “¿Has participado en: 1) actividades de caridad; 2) cursos educativos; 3) en una organización política o en relación con la comunidad; o 4) has ido a un club deportivo? en los últimos doce meses”. En base a las respuestas, se creó una variable dicotómica que toma el valor 1 para aquellas personas que han participado al menos en una de las cuatro actividades sociales en los últimos doce meses, y 0 para las personas que no han participado en ninguna de las actividades anteriormente mencionadas. Según Hong et al. (2004), existe una amplia literatura en el ámbito de la sociología que hace hincapié en el papel desempeñado por las redes informales, en comparación con los canales más formales. Desde esa perspectiva, este tipo de preguntas – y las variables derivadas de ellas - se suelen utilizar para medir el grado de intercambio de información entre los pares (Granovetter, 1983).

Además, de un modo similar a Altundere (2014) se han creado dos variables adicionales a partir de la información relativa a la participación en las actividades sociales previamente mencionadas. En particular, se han construido las variables sociabilidad extensa y sociabilidad intensa. La sociabilidad extensa (SOCIABEXT) considera la variedad de las interacciones sociales; esto es, habrá individuos que participan en más de una actividad, incluso en las cuatro. Por tanto, se construye cómo una variable categórica que computa el número de las diferentes actividades participadas tomando valores entre 0 (no participación) y 4 (participación en las

cuatro actividades). De este modo, se pretende capturar la importancia de participar en más de una actividad social, lo que puede dar lugar a tener diferentes círculos sociales.

Por su parte, la sociabilidad intensa (SOCIABINT) considera la intensidad o frecuencia de la interacción social. Por ello, toma el valor 1 si el encuestado ha ido al menos una vez al día, durante el mes anterior, a una de las 4 actividades. Independientemente de la frecuencia con la que acuden los hogares a estas actividades, el hecho de asistir cada día al menos a una nos lleva a clasificar a los individuos como sociables desde un punto de vista intenso.

Como se mencionó, Georgarakos et al. (2014) utilizan una encuesta distinta, de ahí que las variables empleadas para medir la sociabilidad sean bastante diferentes. En particular, en su trabajo construyen las variables *proxies* de la sociabilidad a partir de las preguntas relativas a si los encuestados piden consejo financiero o pueden pedir directamente préstamos a su círculo social. De un modo similar, en este trabajo se construyeron sendas variables “aproximativas” de la sociabilidad:

1. Primero, se ha creado la variable (PRESINF) referida a las ayudas informales recibidas del círculo social. Se ha definido como una variable dicotómica que toma el valor 1 cuando se afirma haber “recibido ayuda económica o alguna donación material por un valor igual o superior a 250 dólares, para cubrir algún gasto concreto”. Al igual que Georgarakos et al. (2014), será utilizada como variable independiente *proxy* de la sociabilidad.
2. Segundo, se ha creado la variable relativa al asesoramiento financiero (ASEFIN) a partir de la pregunta: “Cuál es el tipo de ayuda recibida: 1. ayuda en el cuidado personal; 2. ayuda doméstica; 3. ayuda en las tareas administrativas, como resolver asuntos financieros o legales”. Para los hogares que eligieron la tercera opción, la variable de asesoramiento financiero (ASEFIN) toma el valor 1, y 0 en el resto de los casos.

Para testar la relación entre los ingresos relativos y el endeudamiento ha sido necesario crear variables que reflejen la comparación del propio ingreso en relación con los ingresos percibidos de los pares dentro del círculo social. En su trabajo, Georgarakos et al. (2014) disponen de una pregunta específica en la que los individuos indican el ingreso percibido de sus pares, de manera que analizan la influencia de la diferencia entre este y el propio ingreso del individuo. Sin embargo, en la encuesta SHARE no existe una pregunta similar, así que se han creado varias variables referidas a la posición de los ingresos del hogar en relación a los ingresos del país. En particular, se ha construido la variable de ingresos relativos (ING_RELATM) comparando (dividiendo) los ingresos individuales con la mediana de ingresos del país de residencia¹⁵¹. En este sentido, valores próximos a 1 estarían indicando que el hogar tiene unos ingresos muy similares a la mediana de ingresos del país. Por su parte, valores superiores (inferiores) a 1 indicarían ingresos por encima (debajo) de la mediana del país. Además, se ha utilizado la variable de ingreso relativo al cuadrado (INCOME_RELATMSQUA) para testar posibles relaciones no lineales.

También se construyó una variable dicotómica (INCOME_RELAT_DNEGATIVO) que toma el valor 1 cuando los ingresos relativos quedan por debajo del 1, y 0 en caso contrario. El objetivo, en este caso, ha sido centrar la atención en los individuos cuyos ingresos quedan por debajo de la mediana del país, es decir, en los que pueden percibirse a sí mismos más pobres que los demás (Georgarakos et al., 2014).

¹⁵¹ También se construyó una variable de ingresos relativos que utilizaba como referencia (denominador) la media de los ingresos del país. No obstante, en las estimaciones no daban grandes diferencias y se optó por no mostrar.

Finalmente, otras variables creadas con el fin de testar la distancia respecto la mediana de ingresos del país fueron los ingresos por cuartiles. En particular, se crearon tanto la variable (QINCOME), que representa a los cuatro cuartiles de ingresos (hasta 25%; 25 - 50%; 50%-75%; por encima de 75%), como una segunda variable con tres niveles (Q3INCOME), que diferencia los extremos de los valores medios (hasta 25%; 25% - 75%; por encima de 75%).

Tabla 13: Variables independientes: sociabilidad e ingresos relativos

Variables de sociabilidad e ingresos relativos	Definiciones	Altundere (2014)	Georgarakos et al. (2014)	Brown et al. (2016)	Okten y Osili, (2004)	Agarwal et al. (2010)	Christen y Morgan (2005)	Variables utilizadas en el análisis
Sociabilidad	Índice de participación en actividades sociales; si se participa al menos en una de las 4 actividades soiales enumeradas.	X		X	X	X		(SOCIAB: 0,1)
Sociabilidad extensa	Número de actividades al que se acude a la vez.	X						(SOCIABEXT: 0,1,2,3,4)
Sociabilidad intensa	Frecuencia con la que el individuo acude a las actividades mencionadas.	X						(SOCIABINT: 0,1)
Asesoramiento financiero	Interacción de los encuestados con su círculo social en relación a pedir consejos e intercambiar información financiera.		X					(ASEFIN: 0,1)
Préstamo informal	Ayuda económica y donaciones del círculo social.		X ¹					(PRESINF: 0,1)
Red familiar (hermanos económicamente activos)	Número de hermanos con actividad empresarial.				X			
Ingresos relativos	Diferencia entre el propio ingreso y los ingresos percibidos de los pares dentro del círculo social.		X ²				X ³	(INCOME_RELATM) (INCOME_RELATSQUA) (INCOME_RELATDNEGATIVO: 0,1) (QINCOME;0,1,2,3) (Q3INCOME;0,1,2)

Notas: La tabla se construye fundamentalmente a partir de aquellos trabajos empíricos centrados en el estudio de la sociabilidad propiamente dicha, donde suele darse una mayor heterogeneidad en la definición de las variables *proxy* de sociabilidad. X denota que ese factor (fila) ha sido considerado en el trabajo de los autores (columna). ¹ Capacidad para pedir prestado dentro de su círculo social. ² ngresos de los pares percibidos por el individuo. ³ A través de un índice Gini.

3.2.2. Variables agregadas: países

Para testar la existencia de un efecto multiplicador de las interacciones sociales en el endeudamiento se siguió la metodología planteada en los trabajos que relacionan sociabilidad y participación en los mercados financieros (Hong et al., 2004). En concreto, Hong et al. (2004) plantean que los individuos se ven afectados de forma pasiva por el comportamiento del grupo social en el que se mueven. Para testarlo, crean una variable ficticia que representa el grado de participación en el mercado de valores (alta, baja o media participación) de la comunidad en la que residen y la interactúan con la variable de sociabilidad.

Como se planteó en las hipótesis de estudio del Capítulo 2, si el efecto de comparación dentro del círculo social estimula el endeudamiento, cabe esperar que en comunidades con altos ingresos o niveles de endeudamiento se acentúe este efecto de comparación con los pares y, como consecuencia, que se multiplique la tendencia al endeudamiento. Dicho de otro modo, cuando se reside en comunidades de altos ingresos o nivel de endeudamiento, el *gap* o la

diferencia de ingresos suele ser mayor; así cuánto más pobre se percibe en comparación con el círculo social, más consumo en bienes visibles habrá y, por tanto, mayor tendencia a endeudarse (Georgarakos et al., 2014).

Siguiendo a Hong et al. (2004) se han creado tres variables (PSALTDC1) (PSALTDH1) (PSALTINCOME1) para representar a un país de alto endeudamiento al consumo, hipotecario y a un país de altos ingresos, respectivamente. Esto es, estas variables se crean calculando primero la media del endeudamiento de la muestra global para compararlo después con la media de cada país. A modo de ejemplo, PSALTDC1 indica 1 si un país tiene un porcentaje de deudores entre su población, superior a la media del porcentaje de hogares con deudas al consumo de la muestra global. Se adopta el mismo método para crear la variable PSALTDH1. Adicionalmente se ha creado la variable PSLATDEUDINF de la misma forma, de modo que se da el valor 1 a un país cuyo porcentaje de endeudamiento informal supera a la media de endeudamiento informal del total de la muestra, esto corresponde a los siguientes países (Dinamarca, Grecia, Portugal), y el resto 0.

Por su parte, la variable PSALTINCOME1 se genera de la siguiente forma: 1) se calculan los ingresos medios por país; 2) se otorga un 1 a aquellos individuos cuyos ingresos se sitúan por encima de esta media¹⁵² (dando el porcentaje de población más rica); 3) se crea la variable PSALTINCOME1 entendida como aquel país cuyo porcentaje de población con ingresos por encima de la media, supera la media de este indicador para la muestra global.

3.3. Variables independientes: la religiosidad, las actitudes económicas y la ética

A continuación, se definen las variables independientes relacionadas con la religiosidad, diferenciando entre aquellas que tratan de medir precisamente este aspecto, y las referidas a las actitudes económicas y a la ética, canales a través de los que la religiosidad puede relacionarse con las decisiones de endeudamiento.

3.3.1. Religiosidad

Antes de nada, cabe destacar que la mayoría de la literatura revisada coincide en la dificultad de medir la religiosidad de los individuos a efectos de operativizarla a través de una variable que pueda ser incluida en los modelos (Eum, 2011; Moraru, 2012). Esto es, la religión o religiosidad es uno de los conceptos subjetivos que forman parte del pensamiento de las personas y para muchas resulta difícil, incluso, diferenciar entre cultura y religión.

Frente a la propuesta de algunos autores de definir la religión como la creencia en Dios, recientemente se ha optado, a efectos de las investigaciones empíricas, por conceptualizarla como la creencia en una existencia espiritual creadora¹⁵³, ya que muchas personas creen de manera espontánea en una existencia superior (Moraru, 2012; Pals, 2006). En este ámbito, Barro y Mc Cleary (2003) fueron pioneros en crear métodos para medir la religión, usando

¹⁵² Representando a la variable INCOME_RELATM.

¹⁵³ Desde *The Concise Oxford Dictionary* (1990), Moraru (2012) utiliza una combinación de las dos siguientes explicaciones del término religión en su investigación: 1) La religión es la creencia en un poder superior presentado en forma de Dios; y 2) La religión es una colección de sistemas culturales, sistemas de creencias y visiones del mundo que relacionan a la humanidad con la espiritualidad y, a veces, con los valores morales.

medidas como la asistencia a la iglesia o la creencia en el infierno y en el cielo (Moraru, 2012)¹⁵⁴.

En este trabajo se utilizan dos variables para medir la religiosidad de los individuos. En concreto, la variable PRAYER fue creada desde una pregunta relativa a la parte ritual de la religión, como es la tendencia a rezar. Así la pregunta original de SHARE planteaba: “en estos días, ¿con qué frecuencia reza? (escala 1 a 6): 1) más de una vez al día; 2) una vez al día; 3) un par de veces a la semana; 4) una vez a la semana; 5) menos de una vez a la semana; o 6) nunca”. En base a las respuestas, se creó una variable de escala que atribuye a las personas los valores cuando: 1) nunca rezan o rezan menos de una vez a la semana; 2) rezan una vez a la semana; 3) rezan dos veces a la semana; 4) rezan una vez al día; y 5) rezan más de una vez al día. Esta cuestión pretende medir el grado de religiosidad de las personas. En este caso, se ha construido, además, una versión dicotómica de la variable (PRAYER_D) que toma el valor 1 cuando se reza más de una vez a la semana, y el valor 0 cuando se reza menos.

Moraru (2012) dispone de una pregunta similar, en la que se cuestiona la religiosidad ritual de manera directa. Por su parte, el cuestionario de Gallup referido al 2010 dispone de una pregunta similar, cuyo enunciado es el siguiente: “¿Con qué frecuencia reza a Dios fuera de los servicios religiosos? ¿Diría que a menudo, a veces, casi nunca, solo en tiempos de crisis o nunca?” Moraru (2012) comenta que este tipo de preguntas fueron realizadas por primera vez en la investigación de Rohrbaugh y Jessor (1975). Ahora bien, uno de los problemas que plantea esta variable, como se verá en el análisis descriptivo, es que fue respondida por menos de un 13% de la muestra original de individuos. Por ello, se buscó otra variable que pudiese aproximar el grado de religiosidad de los individuos, o la importancia que le atribuyen a la religión en sus vidas, y que, al mismo tiempo, presentase un menor número de valores perdidos.

En concreto, la segunda variable categórica (RELIGIOSITY) fue creada a partir de la pregunta de SHARE: “¿qué importancia tenía la religión en tu casa cuando estabas creciendo (escala 1 a 4): 1) muy importante, 2) algo importante; 3) no muy importante; o 4) nada importante?” En base a las respuestas, se ha creado una variable de escala que atribuye a las personas los valores: 1) nada importante; 2) no muy importante; 3) algo importante; y 4) muy importante.

Si bien el principal inconveniente de este proxy es que hace referencia a la importancia de la religión durante la infancia, la gran ventaja es que dicha cuestión fue respondida por aproximadamente un 70% de la muestra. Además, este tipo de preguntas encuentra respaldo en la investigación de *Gallup Global Reports* realizada en 2009 (Moraru, 2012). En general, las encuestas de Gallup utilizan muchas preguntas para medir la religión. Entre ellas, incluyen la siguiente relacionada, indirectamente, con la importancia de la religión en la infancia: “Cuando era niño, ¿con qué frecuencia asistía a la iglesia, la sinagoga o la mezquita: 1) todas las semanas; 2) casi todas las semanas; 3) aproximadamente una vez al mes; o 4) rara vez o nunca?” (Crabtree, 2010).

En la misma línea de razonamiento, Iannacone (1998) argumenta que la religión dispone de un conjunto amplio de instrumentos responsables de la formación de espíritus y personalidades, mediante la educación en la infancia, el control parental, el control y la

¹⁵⁴ En concreto, Barro y McCleary (2003) han utilizado en sus investigaciones preguntas sobre la religiosidad que se refieren a la frecuencia de asistencia a las reuniones formales de servicios religiosos y oraciones personales. Así, como respuestas de sí o no se cree en: el infierno, el cielo, una vida después de la muerte y en Dios de alguna forma. También se utiliza la pregunta sobre si la persona se considera religiosa o no.

vigilancia de grupos públicos. Así la importancia otorgada a la religión en la infancia puede jugar un importante rol en la formación de los seres humanos, y de sus creencias y valores personales (Iannacone, 1998).

Esta variable puede encontrar equivalencia con una de las cuestiones¹⁵⁵ que utiliza Moraru (2012) para aproximar el grado de religiosidad de los individuos. Por su parte, Hess (2012) y Renneboog y Spaenjers (2012) han medido el grado de religiosidad de las personas mediante cuestiones similares. En concreto, Hess (2012) se centra en la importancia de la religión¹⁵⁶, mientras Renneboog y Spaenjers (2012) piden directamente a los individuos que auto reporten su nivel de religiosidad.

La misma variable se ha creado en versión dicotómica (RELIGIOSITY_D). Así, esta variable toma el valor 1 para aquellas personas que consideran que la religión en su infancia fue “muy importante” o “algo importante”, y el valor 0 en el resto de los casos (“no muy importante” y “nada importante”).

Tabla 14: Variables independientes: religiosidad

Variables	Definiciones	Moraru (2012)	Kiesel y Noth (2016)	Renneboog y Spaenjers (2012)	Hess (2012)	Variables utilizadas en este trabajo
Importancia de la religión	¿Cuán importante es la religión en su vida diaria?: 1. Muy importante. 2. Algo importante 3. No muy importante. 4. No del todo importante.	X	X	X	X	RELIGIOSITY (1,2,3,4) RELIGIOSITY_D (0,1)
Frecuencia de rezar o acudir a servicios religiosos	¿Con qué frecuencia rezas, acudes a servicios religiosos? 1. Más de 1 vez al día 2. 1 vez al día 3. 2 veces a la semana 4. 1 vez a la semana 5. Menos de 1 vez a la semana 6. Nunca.	X		X	X	PRAYER (1,2,3,4,5) PRAYER_D (0,1)

Notas: X denota que ese factor (fila) ha sido considerado en el trabajo de los autores (columna).

3.3.2. Actitudes económicas y ética

Como se ha visto, el marco teórico centrado en la religión destaca el importante rol de las actitudes económicas, siendo un canal de influencia entre la religión y las decisiones financieras como el endeudamiento, la inversión en el mercado de valores, el ahorro, etc. (Renneboog y Spaenjers, 2012). También incluimos en el marco teórico la ética y los valores como una posible vía de influencia de la religión en las decisiones de endeudamiento. A continuación, se definen las variables que utilizadas en los análisis empíricos para aproximar tales factores. Para la definición de dichas variables se ha tomado como referencia fundamental el trabajo de Renneboog y Spaenjers (2012).

¹⁵⁵ "¿Qué tan religioso se siente usted? (Muy religioso, Moderadamente religioso, Ligeramente religioso, Para nada religioso, o Anti-religioso)"

¹⁵⁶ ¿Es la religión importante en su vida diaria? 1-Sí. 2-No.

En concreto, las actitudes económicas que potencialmente podrían verse afectadas por la religiosidad de los individuos, y que en este trabajo podemos analizar gracias a la disponibilidad de datos en SHARE, son (Tabla 13):

1. **Aversión al riesgo:** La variable que mide la aversión al riesgo de los encuestados se creó a partir de la siguiente pregunta de SHARE: “Cuando las personas invierten sus ahorros pueden elegir entre activos con bajo rendimiento y poco riesgo, por ejemplo, una cuenta bancaria o un bono seguro, o activos de alto rendimiento, pero también con mayor riesgo, por ejemplo, acciones y participaciones. ¿Cuál de las siguientes afirmaciones está más próxima al volumen de riesgo financiero que usted estaría dispuesto a asumir cuando ahorra o hace inversiones?” Las opciones de respuesta eran cuatro: 1) asumir muchos riesgos a la espera de obtener muchos beneficios; 2) asumir bastantes riesgos a la espera de obtener beneficios por encima de lo normal o promedio; 3) asumir riesgos medios a la espera de obtener beneficios medios; y 4) no estar dispuesto a asumir ningún riesgo financiero. En base a estas opciones de respuesta se ha construido una variable *dummy* (RISKAVERSION) que toma el valor 1 para aquellas personas aversas al riesgo financiero; esto es, personas que no están dispuestas a asumir ningún riesgo financiero (opción 4), y 0 para aquellas que se muestran dispuestas a asumir algún riesgo financiero (opciones 1 a 3). En este sentido, esta variable es similar a la creada por Renneboog y Spaenjers (2012), si bien su variable de aversión al riesgo se medía a través de una escala Likert (1 a 7)¹⁵⁷. Además, como se comentó en el proceso de diseño de la muestra, la variable aversión al riesgo tuvo que ser “rescatada” desde ediciones de la SHARE previas debido a la multitud de datos vacíos en la 6ª oleada¹⁵⁸.
2. **Tendencia al ahorro:** Para capturar la propensión de las personas al ahorro se utilizan dos variables que ya originalmente en SHARE tienen carácter dicotómico. En concreto, las variables toman el valor 1 para aquellos individuos que responden afirmativamente a las siguientes cuestiones (0 en caso contrario): 1) “Posee de forma individual o conjuntamente algún dinero en una cuenta de ahorro individual para la jubilación” (RETIREMENT_D); 2) “Dispone de forma individual o conjuntamente de algún dinero en ahorros contractuales para la vivienda?” (CTSAVING_D). Para medir esta actitud económica, Renneboog y Spaenjers (2012) utilizan en cambio la opinión referida a la siguiente afirmación: “Ser precavido con el gasto del dinero es un rasgo de carácter importante”. Esto da como resultado una variable categórica que toma valores de 1 (“totalmente en desacuerdo”) a 7 (“totalmente de acuerdo”).
3. **Actitud de gasto:** Dado que esta variable no había sido planteada en los trabajos revisados¹⁵⁹, para capturar la actitud de los individuos ante el gasto se buscó una cuestión en SHARE que la aproximase. Se optó por utilizar una variable de naturaleza dicotómica (GASTO_D) que toma el valor 1 cuando se responde afirmativamente a la siguiente pregunta: “¿Se puede permitir su hogar pagar un gasto inesperado sin pedir dinero prestado?” Entendemos que ello refleja una posición de mantenimiento de fondos de emergencia para protegerse frente a gastos inesperados.

¹⁵⁷ En concreto, el cabeza de familia debía otorgar una puntuación en una escala del 1 (totalmente desacuerdo) al 7 (totalmente de acuerdo) a la siguiente afirmación: “Es más importante invertir en proyectos seguros con rendimientos garantizados, que arriesgarse en otros proyectos que pueden dar la oportunidad de obtener los mayores rendimientos posibles”.

¹⁵⁸ Se detalla la información en el apartado correspondiente al proceso de construcción de la muestra.

¹⁵⁹ Renneboog y Spaenjers (2012) analizan otra variable que, si bien mide la capacidad de ahorro, es la que más se relaciona con la actitud de gasto, ya que responde a la siguiente pregunta “ser cauteloso con el dinero es un rasgo importante de carácter”. Así, crean una variable categórica que toma valores de 1 (totalmente de acuerdo) a 7 (totalmente en desacuerdo).

4. **Locus de control:** En este caso, se parte de una variable de escala que recoge la información relativa a la pregunta: “Con qué frecuencia siente que lo que le ocurre está fuera de su control?, siendo las posibles respuestas: 1) a menudo; 2) a veces; 3) raramente; y 4) nunca”. Se crea, así, una variable dicotómica (*LOCUSINTERNO_D*) que toma el valor 1 cuando los individuos responden “a veces” o “raramente”, y 0 en el resto de los casos. Por su parte, Renneboog y Spaenjers (2012) han creado dos variables similares que miden la actitud de autocontrol (control interno) y la responsabilidad personal hacia la situación de riqueza o pobreza. Ambas definiciones se presentan mediante variables categóricas que toman valores de 1 (totalmente de acuerdo) a 7 (totalmente desacuerdo). Mientras la variable de control interno mide el grado de acuerdo con la siguiente opinión: “Mi vida es determinada por mis propias acciones”, la referida a la responsabilidad individual de riqueza o pobreza, utiliza la afirmación: “Básicamente, ser rico o pobre es cuestión de destino”.
5. **Horizonte de planificación:** La variable referente al horizonte de planificación se crea a partir de la siguiente cuestión: “Cuando planifica sus ahorros y gastos, ¿cuál de los siguientes periodos es más importante para usted? 1) los próximos meses¹⁶⁰; 2) el próximo año; 3) los próximos años; 4) los próximos 5-10 años; y 5) más de 10 años”. En concreto, se construye una variable (*HORIZON_D*) de naturaleza dicotómica que toma el valor 1 cuando los individuos contestan que planifican a partir de los próximos años (opciones 3 a 5), y 0 cuando contestan que planifican para el próximo año o menos. En este sentido, la variable es muy similar a la utilizada por Renneboog y Spaenjers (2012)¹⁶¹.
6. **Capital social (confianza):** Renneboog y Spaenjers (2012) comentan que la religiosidad puede desempeñar un importante rol en la formación del capital social. En concreto, dentro del capital social señalan dos posibles factores a analizar: la confianza y las interacciones sociales. Dado que el segundo factor hace referencia a actividades que capturan la sociabilidad de los individuos y que han sido introducidas en el apartado anterior, en este epígrafe definimos cómo se ha medido la confianza. En particular, en la oleada 7 de SHARE se le pide a la persona encuestada que indique su grado de acuerdo (en una escala de 1 a 5) con la siguiente afirmación: “Me veo a mí mismo/a como alguien que generalmente es confiado”, siendo 1 totalmente en desacuerdo y 5 totalmente de acuerdo. A partir de las respuestas de los encuestados se creó una variable dicotómica (*CONFIANZA_D*) que toma el valor 1 para aquellos individuos que se manifiestan “totalmente de acuerdo” y 0 para el resto de casos (desde “totalmente desacuerdo” hasta “parcialmente de acuerdo”).
7. **Ética y valores:** Como se vio en el marco teórico, la religión podía influir en los comportamientos individuales a través de la ética y los valores. Al respecto, Berggren (1997) señala que las personas religiosas tienden a actuar de acuerdo con las reglas morales de su religión. Dichas reglas llevan a los individuos a tener en cuenta cuestiones como el castigo de Dios, el pecado o la culpa, en el caso, por ejemplo, de los cristianos (Kiesel y Noth, 2016). En este sentido, tras revisar intensivamente SHARE, encontramos una cuestión que podría aproximar la propensión de las

¹⁶⁰ La opción "los próximos meses" incluye también "los próximos días" y "las próximas semanas".

¹⁶¹ En particular, la persona encuestada debía contestar a la pregunta: "¿Cuál de los horizontes de tiempo mencionados a continuación es considerado en su hogar el más importante con respecto a los gastos y ahorros de planificación?" Las respuestas ofrecidas eran: 1) los próximos dos meses; 2) el próximo año; 3) los dos próximos años; 4) los próximos 5 a 10 años; y 5) más de 10 años.

personas a auto culparse. En concreto, una de las cuestiones que se plantean en SHARE es: “Tiene tendencia a culparse a sí mismo/a o a sentirse culpable de algo? siendo las posibles respuestas: 1) Obviamente culpa o auto-acusación excesiva; 2) No tiene tales sentimientos; y 3) Menciona culpa o autoacusación, pero no está claro si ello constituye culpa o autoacusación de forma clara”. A partir de esa información, se creó una variable dicotómica (CULPA_D) que toma los valores 0 para aquellos individuos que “No tienen tales sentimientos” y el valor 1 para los que contestaron las opciones 1 y 3. Esta variable no fue analizada por ninguno de los autores en la literatura revisada, si bien se ha mencionado la culpa como conducta consecuente de la religiosidad y que influye sobre el comportamiento económico y financiero, posiblemente debido a la dificultad (o impedimento) de medirla en las bases de datos utilizadas en estos trabajos.

Tabla 15: Variables independientes: actitudes económicas y ética

ACTITUD	VARIABLE	DEFINICIÓN
Aversión al riesgo	RISKAVERSION	Variable dicotómica: toma el valor 1 si la persona encuestada no está dispuesta a asumir ningún riesgo financiero y el valor 0 si está dispuesta a asumir algún riesgo financiero.
Tendencia al ahorro	RETIREMENT_D	Variable dicotómica: toma el valor 1 cuando los individuos tienen dinero en una cuenta para la jubilación y 0 en caso contrario.
	CTSAVING_D	Variable dicotómica: toma el valor 1 cuando los individuos mantienen un contrato de ahorro y 0 en caso contrario.
Actitud gasto	GASTO_D	Variable dicotómica: toma el valor 1 cuando los hogares se pueden permitir pagar un gasto inesperado sin pedir dinero prestado y 0 en caso contrario.
Locus de control	LOCUSINTERNO_D	Variable dicotómica: toma el valor 1 cuando los individuos responden 3 y 4 a la siguiente cuestión (y 0 cuando responden 1 y 2): “¿Con qué frecuencia siente que lo que le ocurre está fuera de su control?, siendo las posibles respuestas: 1) a menudo; 2) a veces; 3) raramente; y 4) nunca”.
Horizonte de planificación	HORIZON_D	Variable dicotómica: toma el valor 1 si el horizonte de planificación supera el año y 0 si es igual o inferior al año. Se ha construido a partir de las respuestas a: “Cuando planifica sus ahorros y gastos, ¿cuál de los siguientes periodos es más importante para usted? 1) los próximos meses; 2) el próximo año; 3) los próximos años; 4) los próximos 5-10 años; y 5) más de 10 años”.
Capital social (confianza)	CONFIANZA_D	Variable dicotómica: toma el valor 1 para aquellos individuos que se reconocen como “totalmente” confiados y 0 para el resto de individuos. Se ha construido a partir de las respuestas en una escala Likert de 1 a 5 según el grado de totalmente en desacuerdo (1) a totalmente de acuerdo (5) a: “Me veo a mí mismo/a como alguien que generalmente es confiado”.
Capital social (sociabilidad)	SOCIAB	Esta variable ha sido definida previamente.
Ética y valores	CULPA_D	Variable dicotómica: referida a la propensión del individuo a auto culparse, toma el valor 1 para aquellos individuos que muestran algún tipo de sentimiento en este sentido y 0 para aquellos que no muestran tales sentimientos.

3.4. Variables de control

Las demás variables independientes de carácter económico, sociodemográfico o conductual, son variables que han sido consideradas tradicionalmente por la literatura económica como posibles determinantes del endeudamiento. En su mayoría se trata de variables ficticias que fueron codificadas a partir del cuestionario original de SHARE. Dichas variables aparecen descritas en la Tabla 16.

Tabla 16: Variables de control

Factor	Variable	Definición de la variable
Económico	Empleo (empleo)	Variable dicotómica: toma el valor 1 si el encuestado continúa trabajando, 0 en caso contrario.
	Ingresos (lincome)	Logaritmo neperiano de los ingresos totales del hogar. Las variables de ingresos han sido importadas desde <i>Easy SHARE</i> y se presentan en términos anuales, tal y como están en el fichero de imputaciones.
Socio-demográfico	Estado civil (marital_conpareja)	Variable dicotómica referida al estado civil de la persona encuestada que toma los valores: - 1, para aquellas personas con compromiso de pareja: casado/a viviendo con el/la cónyuge o pareja de hecho - 0, para aquellas personas sin compromiso de pareja: soltero/a; casado/a no viviendo con el/la cónyuge, divorciado/a; viudo/a.
	Tamaño familiar (tamfm)	Variable continua que representa el número de miembros viviendo en el hogar.
	Edad (edad)	Variable continua que representa la edad del encuestado, en años.
	Género (genero)	Variable dicotómica: toma el valor 1 en caso de hombre, 0 en caso de mujer.
	Educación* (Niveleducat) 0. (Sin estudios) 1. (Prim + ESO) 2. (Bachi+ Form. P) 3. (Licen+ Postgr)	Variable categórica que representa 4 Niveles de educación: 0. Sin estudios, 1. Primaria y ESO, 2. Bachiller y formación profesional, y 3. Licenciados y postgrado.
Conductual	Aversión al riesgo** (riskaversion)	Variable dicotómica referida a las preferencias de riesgo financiero de la persona encuestada: toma el valor 1 si no está dispuesta a asumir ningún riesgo financiero y el valor 0, si está dispuesta a asumir algún riesgo financiero.
Países	Alemania, Austria, Bélgica, Croacia, Dinamarca, Eslovenia, España, Estonia, Francia, Grecia, Italia, Luxemburgo, Portugal, Polonia, República Checa, Suecia, Suiza, Israel.	Variable ficticia que toma el valor 1 si el encuestado pertenece al país en cuestión, 0 en caso contrario.

Notas: * Se sigue la Clasificación Internacional Normalizada de la Educación (CINE) diseñada por la UNESCO a principios de la década de 1970 para servir "para presentar estadísticas correctas de educación a nivel internacional". Fue aprobado por la Conferencia Internacional de Educación (Ginebra, 1975) y, posteriormente, aprobado por la Conferencia General de la UNESCO cuando adoptó la Recomendación Revisada sobre la Normalización Internacional de las Estadísticas Educativas en su vigésima sesión (París, 1978). ** Se utiliza como variable de control en los modelos referidos a sociabilidad e ingresos relativos y como variable independiente en los modelos referidos a religión.

4. ANÁLISIS ESTADÍSTICO-DESCRIPTIVO

En esta sección se hace una presentación de los datos estadísticos-descriptivos para la muestra global y las diferentes sub-muestras, cuyos procesos de creación fue mencionado en los apartados anteriores, y que van a ser analizados en los capítulos siguientes. Los estadísticos-descriptivos que se muestran a continuación incluyen la media, la desviación típica o estándar, los valores mínimo y máximo y el número de observaciones. En concreto, se analizan primero las variables dependientes y, a continuación, las variables de control. Ello permitirá tener una visión de la situación de endeudamiento de los hogares europeos, así como de las principales características económicas y sociodemográficas de la muestra de estudio, tanto de la muestra global como de las submuestras por países. Por su parte, el análisis estadístico-descriptivo de las principales variables independientes de estudio – las interacciones sociales y la religiosidad- se verá detalladamente en los siguientes capítulos empíricos, cuando se proceda a testar la relación de estos factores con el endeudamiento.

4.1. Variables dependientes: el endeudamiento

Como se indicó previamente, las variables dependientes se han construido como variables dicotómicas que hacen referencia a la tenencia de deudas hipotecarias, al consumo e informales. Ahora bien, con el objetivo de tener una visión más completa del nivel de endeudamiento de los hogares europeos, se han tenido en cuenta algunas variables adicionales a la hora de describir la muestra.

En concreto, se han considerado:

- Dos variables continuas que miden la cuantía del endeudamiento al consumo y del endeudamiento hipotecario. Mientras la primera (€_CONS) se ha creado a partir de la pregunta: “Sin incluir las hipotecas ni el dinero que deba por terrenos, inmuebles o empresas, ¿cuánto debe Ud. y su marido/ mujer en total?”, la segunda (€_HIPOT) utiliza la información procedente de la cuestión: “¿Qué cantidad del préstamo o hipoteca le queda todavía por pagar a Ud. o a su marido/ mujer, sin contar los intereses?” Cabe mencionar que, según SHARE, la unidad monetaria utilizada para medir las variables financieras fue convertida al euro para todas las oleadas de la 1 a 7, conservando, al mismo tiempo, la moneda original de otros países que no usan el euro (como el caso de Israel y Dinamarca, etc.) en el módulo *gv_exrates* que contiene las variables *extrate* referidas al tipo de cambio utilizado para la conversión a euros, y que se almacena en todos los módulos que contienen preguntas financieras¹⁶².
- Una variable dicotómica que trata de capturar la fragilidad financiera (FRAGIFI) de los hogares en relación a las deudas y que se ha construido a partir de la siguiente pregunta: “¿Paga regularmente los plazos de sus préstamos o hipotecas?” Así, la variable toma el valor 1 en caso en caso negativo, y 0 en caso afirmativo.

4.1.1. Muestra global

La Tabla 17 muestra que, en términos medios, un 13,77% de la muestra dispone de deudas al consumo, siendo la cuantía media de estas deudas 17.045,15 € y el valor máximo 2.000.000 €. En relación con las hipotecas, un 19,24% de la muestra global dispone de deudas hipotecarias, siendo la cuantía media de hipotecas 175.668,3 €. Por su parte, solamente el 1,161% de la muestra de estudio dispone de deudas informales, no existiendo cifras en la base de datos sobre el importe de las deudas informales. Por otro lado, se puede observar que un 20,68% de las familias de la muestra global se encuentran en situaciones de fragilidad financiera.

Tabla 17: El endeudamiento de los hogares europeos (2015). Muestra Global

Variable	Observa.	Media	Desviación.St	Min	Max
dcons	45.907	0,137	0,344	0	1
hipot	33.981	0,192	0,394	0	1
deudinf	45.907	0,011	0,107	0	1
fragifi	6.474	0,206	0,405	0	1
€_cons*	7.561	17045,15	63132,1	0	2.000.000
€_hipot*	6.481	175.668,3	2249294	0	1.80e+08

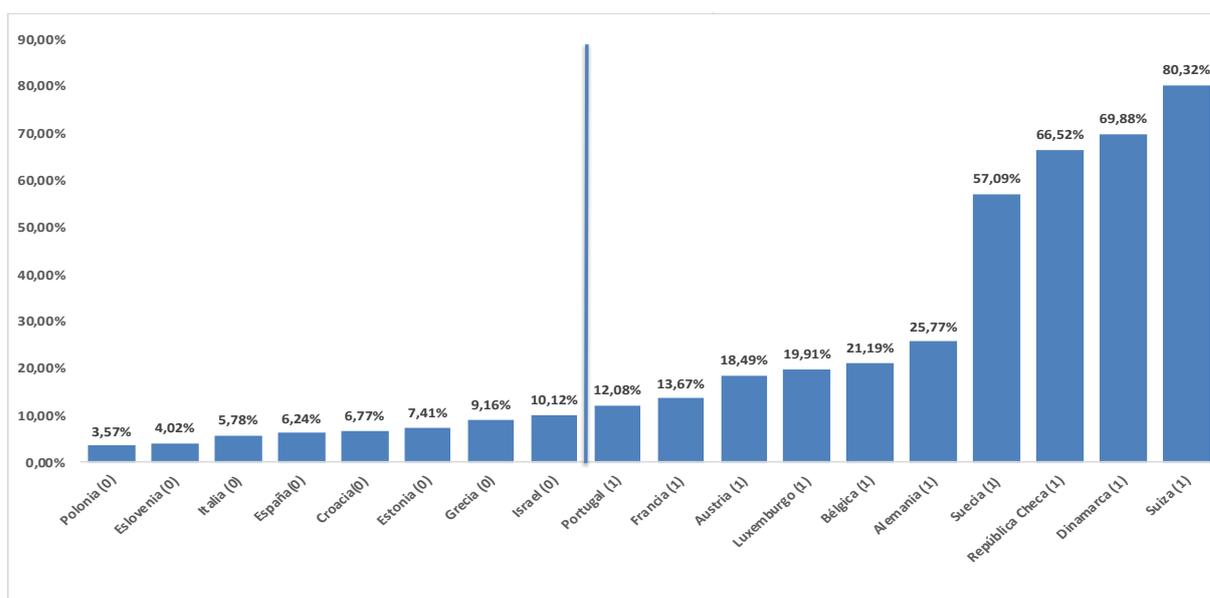
Notas: *Representa a la variable continua (cuantías) de deudas hipotecarias y deudas al consumo.

¹⁶² <http://www.shareproject.org/index.php?id=891>.

4.1.2. Muestras por países

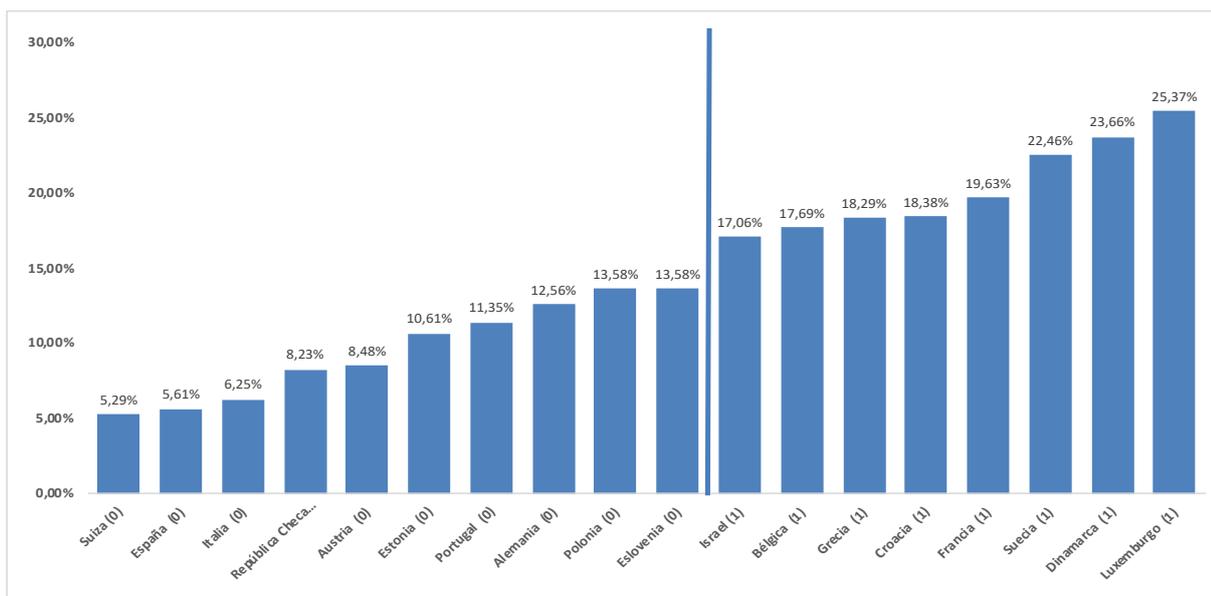
La Tabla 18 muestra el porcentaje de hogares con deudas hipotecarias, de consumo e informales para cada uno de los países de la muestra. También recoge la variable que aproxima el porcentaje de hogares que reportarían una situación de fragilidad financiera derivada de las deudas. En general, los resultados presentan importantes diferencias por país. Esto es, existe un alto porcentaje de hogares con deudas hipotecarias en países como Suiza, Dinamarca y Suecia en los cuales el 80,32%, 69,88% y 57,09% de sus hogares, respectivamente, disponen de hipotecas (Gráfico 7). Por el contrario, Eslovenia (4,02%), Italia (5,78%), España (6,24%) son los países que presentan una menor proporción de hogares con deudas hipotecarias. Adicionalmente, la Tabla 19 indica que, en términos medios, las cuantías máximas de deudas hipotecarias se presentan en: Suiza, con un volumen medio de 488.535 €, Luxemburgo (111.780€) e Italia (83.554€).

Gráfico 7: Porcentaje de hogares con endeudamiento hipotecario por país



En comparación, las deudas del consumo no se encuentran tan extendidas como las hipotecarias, ya que los porcentajes más altos de hogares con deudas al consumo se presentan en: Estonia (30,80%), Luxemburgo (25,37%) y Dinamarca (23,66%), con cifras que no superan 1/3 de los hogares encuestados (Gráfico 8). Por el contrario, la deuda al consumo está menos extendida en: España (5,61%), Italia (5,61%) y Suiza (5,29%). Curiosamente, los países que presentaban cuantías más altas de deuda hipotecaria coinciden en parte con aquellos que presentan las cifras más elevadas de deuda al consumo (Tabla 19), en particular son: Suiza (media de 34.335€) y Luxemburgo (33.069€).

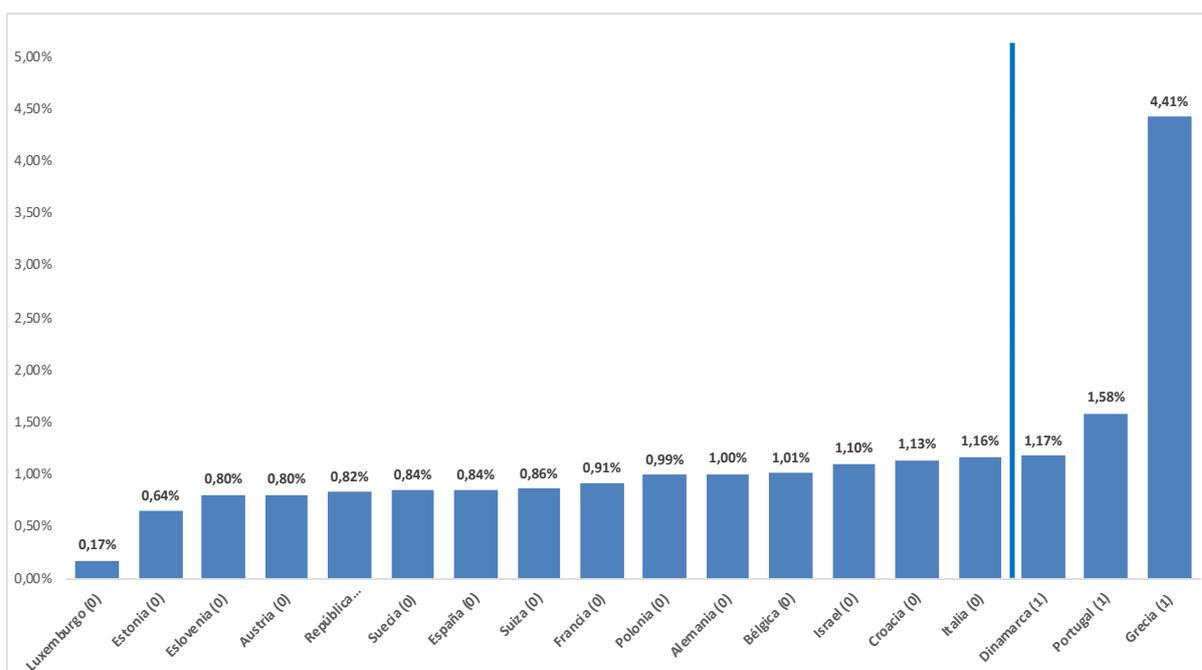
Gráfico 8: Porcentaje de hogares con endeudamiento al consumo por país



Hay que advertir de que la comparación de los estadísticos-descriptivos presentados en este capítulo con los datos comentados en el Capítulo 1 no resultaría del todo homogénea por varias razones. Así, los datos del Capítulo 1: 1) se referían a los países de la OCDE o simplemente de la UE; 2) los indicadores de endeudamiento eran diferentes, siendo ratios que relacionaban el endeudamiento con los ingresos; 3) se referían a toda la población y no solamente a una muestra concreta (como en este caso, hogares cuyo cabeza de familia tiene 50 o más años); y, 4) no se desglosaban por tipo de endeudamiento. No obstante, se puede observar la coincidencia en las cifras de alto endeudamiento en algunos países como Dinamarca y Suiza ya que, tanto en la muestra de estudio como en los datos obtenidos de la OCDE, se puede observar que tienen altas cifras de endeudamiento.

Por su parte, el porcentaje de hogares que reconoce deudas informales es relativamente bajo en toda la muestra, con independencia del país. Esto es, la mayoría de las tasas medias de familias que poseen deudas informales oscilan entre 0,80% y 1,2%, siendo Grecia el país que presenta un porcentaje mayor (4,41%). Por el contrario, las cifras más bajas de hogares con deudas informales se ven en Luxemburgo (0,17%) (ver Gráfico 9). Estos datos sugieren que en aquellos países con mercados financieros más desarrollados los individuos recurren en mayor medida a las fuentes formales de crédito, mientras que en aquellos con mercados financieros menos desarrollados es probable que pidan préstamos a amigos y familiares (Demirgüç-Kunt y Klapper, 2013).

Gráfico 9: Porcentaje de hogares con endeudamiento informal por país



Observamos que los países con mayores cifras de fragilidad financiera coinciden con los que presentan las mayores cifras de endeudamiento. En concreto, tanto Suiza como Dinamarca siguen en la cabeza de las cifras, esta vez en relación con la fragilidad financiera; 58,15% de las familias en el caso de Suiza tienen dificultades para pagar regularmente sus deudas. Lo mismo ocurre tanto en Dinamarca como en Grecia, con unos porcentajes equivalentes al 20,54% y 23,65%, respectivamente. Por el contrario, Bélgica y Eslovenia se consideran los países con menos fragilidad financiera, donde un 1,24% y un 2,08% de los encuestados afirma tener problemas de impago, respectivamente.

Tabla 18: Porcentaje de hogares endeudados (2015). Sub-muestras por país

Países	Variables	Obs	Media	Desv. Tip.
Austria	dcons	2.369	8,48%	27,87%
	hipot	1.076	18,49%	38,84%
	deudinf	2.369	0,80%	8,92%
	fragifi	199	3,52%	18,47%
Alemania	dcons	2.907	12,56%	33,14%
	hipot	1.742	25,77%	43,75%
	deudinf	2.907	1,00%	9,94%
	fragifi	448	4,02%	19,66%
Suecia	dcons	2.747	22,46%	41,74%
	hipot	2.051	57,09%	49,51%
	deudinf	2.747	0,84%	9,11%
	fragifi	1.155	31,86%	46,61%
España	dcons	3.583	5,61%	23,01%
	hipot	3.031	6,24%	24,18%
	deudinf	3.583	0,84%	9,11%
	fragifi	188	5,85%	23,53%
Italia	dcons	3.361	6,25%	24,21%
	hipot	2.664	5,78%	23,34%
	deudinf	3.361	1,16%	10,71%

Países	Variables	Obs	Media	Desv. Tip.
Francia	fragifi	153	9,80%	29,83%
	dcons	2.761	19,63%	39,73%
	hipot	2.063	13,67%	34,36%
	deudinf	2.761	0,91%	9,47%
Dinamarca	fragifi	282	4,26%	20,22%
	dcons	2.566	23,66%	42,50%
	hipot	1.889	69,88%	45,89%
	deudinf	2.566	1,17%	10,75%
Grecia	fragifi	1.305	20,54%	40,41%
	dcons	3.243	18,29%	38,66%
	hipot	2.652	9,16%	28,86%
	deudinf	3.243	4,41%	20,53%
Suiza	fragifi	241	23,65%	42,58%
	dcons	1.985	5,29%	22,39%
	hipot	1.133	80,32%	39,78%
	deudinf	1.985	0,86%	9,22%
Bélgica	fragifi	896	58,15%	49,36%
	dcons	4.172	17,69%	38,16%
	hipot	3.044	21,19%	40,87%
	deudinf	4.172	1,01%	9,98%
Israel	fragifi	645	1,24%	11,08%
	dcons	1.178	17,06%	37,63%
	hipot	1.038	10,12%	30,17%
	deudinf	1.178	1,10%	10,45%
República Checa	fragifi	102	2,94%	16,98%
	dcons	3.291	8,23%	27,49%
	hipot	2.24	6,65%	24,92%
	deudinf	3.291	0,82%	9,02%
Polonia	fragifi	148	3,38%	18,13%
	dcons	1.208	13,58%	34,27%
	hipot	840	3,57%	18,57%
	deudinf	1.208	0,99%	9,92%
Luxemburgo	fragifi	30	6,67%	25,37%
	dcons	1.163	25,37%	43,53%
	hipot	939	19,91%	39,96%
	deudinf	1.163	0,17%	4,15%
Portugal	fragifi	186	4,30%	20,34%
	dcons	1.013	11,35%	31,74%
	hipot	712	12,08%	32,61%
	deudinf	1.013	1,58%	12,47%
Eslovenia	fragifi	86	3,49%	18,46%
	dcons	2.879	13,58%	34,26%
	hipot	2.388	4,02%	19,65%
	deudinf	2.879	0,80%	8,90%
Estonia	fragifi	96	2,08%	14,36%
	dcons	3.892	10,61%	30,80%
	hipot	3.106	7,41%	26,19%
	deudinf	3.892	0,64%	7,99%
Croacia	fragifi	222	8,56%	28,04%
	dcons	1.589	18,38%	38,74%
	hipot	1.373	6,77%	25,14%
	deudinf	1.589	1,13%	10,59%
Croacia	fragifi	92	13,04%	33,86%

Tabla 19: Cuantía del endeudamiento del hogar (2015): por país (euros)

Países	deudas	Obs.	Media	Desv. Tip.	Min	Max
Austria	€_cons	224	33.766,05	83800,92	0	800000
	€_hipot	198	72.374,27	75090,52	1	350000
Alemania	€_cons	424	29.086,37	111078,1	0	2000000
	€_hipot	449	75.644,24	71058,32	0	360000
Suecia	€_cons	657	30.744,48	68316,26	0	748423
	€_hipot	1.118	46.070,99	89390,85	0	320752.7
España	€_cons	293	5525,7	17628,13	0	200000
	€_hipot	189	10.63725	1,31e+07	30	1.80e+08
Italia	€_cons	298	13011,07	60918,13	0	1000000
	€_hipot	154	83.554,14	63478,54	12	280.000
Francia	€_cons	581	14753,04	87882,34	0	2000000
	€_hipot	282	56.386,23	58119,32	0	480000
Dinamarca	€_cons	654	28.911,05	64460,69	0	1005497
	€_hipot	1.320	19.6258,8	272444,5	0	4625285
Grecia	€_cons	942	11.228,06	54949,2	0	1300000
	€_hipot	242	49.680,43	52495,85	0	500000
Suiza	€_cons	149	34.334,8	99872,73	0	702247.2
	€_hipot	908	488.534,5	43,6239,3	0	4213484
Bélgica	€_cons	804	19.828,09	57842,27	0	1000000
	€_hipot	645	64.244,75	60750,93	0	670000
Israel	€_cons	331	5.643,59	15756,83	0	176180.4
	€_hipot	105	59.303,94	58452,44	21,14	352360.8
República Checa	€_cons	306	4.874,233	17828,61	0	274936.8
	€_hipot	149	19.444,11	24360,24	,036	183291.2
Polonia	€_cons	183	3.701,125	10122,6	0	88432.13
	€_hipot	30	27.284,13	40212,7	3,82	191204.6
Luxemburgo	€_cons	317	33.06,87	93582,47	0	860.000
	€_hipot	187	111.780,1	109370	0	900.000
Portugal	€_cons	140	20.102,24	69018,24	0	700000
	€_hipot	86	80.446,52	77266,04	5	182666.7
Eslovenia	€_cons	422	4.260,14	7861,346	0	100000
	€_hipot	96	47.772,98	104960,8	1	999999
Estonia	€_cons	471	5.912,74	15541,27	0	175000
	€_hipot	230	22.417,02	26459,12	0	250000
Croacia	€_cons	365	6.181,3	27997,59	0	394011
	€_hipot	93	56.721,1	242791,8	3,94011	2232729

4.2. Variables de control: Estadísticos- descriptivos

4.2.1. Muestra global

La Tabla 20 recoge los estadísticos-descriptivos de las variables de control para la muestra global. Así, la edad media de la muestra global ronda los 67 años. Está compuesta en un 43,57% por hombres y en un 56,43% por mujeres, que en su mayoría están casados o tienen un compromiso formal de pareja (68,39%). Aproximadamente una cuarta parte de la muestra (24,84%) trabaja por cuenta ajena o propia, siendo los ingresos medios anuales del hogar próximos a los 25.020 €. En torno al 76,02% de las personas encuestadas se consideran aversas al riesgo y no están dispuestos a asumir ningún tipo de riesgo financiero relacionado con decisiones de ahorro e inversión. El número medio de personas en el hogar es casi de 2 personas, ya que varía entre un mínimo de 1 a 15 personas máximo. Considerando el nivel educativo de los individuos de la muestra, el 21,89% de los encuestados ha alcanzado el nivel universitario o tiene estudios postgrado, el 37,29% llegaron a cursar la educación secundaria

superior o de formación profesional, seguido de una cifra similar el 36,06% de los individuos que tienen educación primaria o de secundaria inferior, siendo el 4,73% de los individuos de la muestra sin estudios.

Tabla 20: Estadísticos-descriptivos de las variables de control (2015). Muestra global

Variable	Obs.	Media	Desv. Tip.	Min	Max
Edad ¹	68.219	67,159	10,298	24	105
Marital_conpareja [con pareja]	67.581	0,683	0,464	0	1
Income ²	66.992	25.020,49	31.350,36	0	2.772.847
Empleo [empleado]	67.278	0,248	0,432	0	1
Riskaversion [aversión al riesgo]	11.865	0,760	0,426	0	1
Genero [hombre]	68.231	0,435	0,495	0	1
Tamfm ³	68.231	2,172	1,025	1	15
Niveleducat					
0. (Sin estudios)	67.251	0,047	0,212	0	1
1. (Prim + ESO)	67.251	0,360	0,480	0	1
2. (Bachi+ Form. P)	67.251	0,372	0,483	0	1
3. (Licen+ Postg.)	67.251	0,218	0,413	0	1

Notas: ¹ Variable continua expresada en años; ² Variable continua expresada en euros; ³ Variable continua expresada en número. El resto de variables son dicotómicas o categóricas (Niveleducat), expresando el porcentaje en cada categoría.

4.2.2. Muestras por países

La Tabla 21 recoge los estadísticos-descriptivos de las mismas variables de control que acabamos de comentar, referidos, en este caso, a las submuestras por país.

La media de las edades en la mayoría de las submuestras oscila entre 64 años y 69 años, siendo las edades más bajas las correspondientes a Luxemburgo y a Croacia (64 años), y la media de edades más altas (69 años) las correspondientes a Israel, Suecia y España.

La media de las personas casadas o con un compromiso formal en la mayoría de los países oscila entre un mínimo de 60% y 62% (Austria y Bélgica, respectivamente) y un máximo de 74% en España y Luxemburgo, y 75% en Italia, Portugal y Croacia.

Los ingresos medios anuales por país oscilan entre un mínimo de 9.877,246 euros/año (Croacia) y un máximo de 60.118,21 euros/año (Suiza). Por su parte la media de las tasas de empleo en las submuestras oscila entre un mínimo de alrededor de 115% de personas que trabajan por cuenta ajena o propia (Portugal, Eslovenia, Austria) y un máximo del 42,5% en Dinamarca, seguida Suiza (34,2%) y Alemania (33%).

Los estadísticos-descriptivos referidos a la aversión al riesgo varían entre un mínimo aproximadamente del 40% de personas aversas al riesgo (Suecia) y un máximo del 90% (España y Portugal).

Las tasas de género en la mayoría de los países superan el 40% de hombres. Su variación va desde un mínimo de 39,1% de hombres y 59,9% mujeres en Estonia, hasta un máximo de 47,06% de hombres y 52,94% mujeres en Alemania.

Adicionalmente, los datos sobre el tamaño familiar de los diferentes países muestran que Alemania y Polonia tienen la media más alta del tamaño familiar, más de 2 personas por familia, siendo el valor mínimo cerca de 1 persona por familia en Estonia y Suiza.

El nivel educativo de la mayoría de los países se centra en la educación secundaria superior o de formación profesional.

Tabla 21: Estadísticos-descriptivos de las variables de control (2015). Submuestras por país

Variable	Obs.	Media	Desv. Tip.	Min	Max
Austria					
Edad ¹	3402	68,640	9,786	32	102
Marital_conpareja [con pareja]	3363	0,606	,488	0	1
Income ²	3402	25558,03	14848,59	0	328548,5
Empleo [empleado]	3353	0,156	,363	0	1
Riskaversion [aversión al riesgo]	3197	0,774	,417	0	1
Genero [hombre]	3402	0,417	,493	0	1
Tamfm ³	3402	1,946	,940	1	9
Niveleducat					
0	3352	,001	,034	0	1
1	3352	,245	,430	0	1
2	3352	,494	,500	0	1
3	3352	,259	,438	0	1
Alemania					
Edad ¹	4412	65,809	9,889	32	99
Marital_conpareja [con pareja]	4380	0,733	0,442	0	1
Income ²	4412	30555,93	49613,71	0	2174131
Empleo [empleado]	4365	0,330	,470	0	1
Riskaversion [aversión al riesgo]	4361	0,730	,443	0	1
Genero [hombre]	4412	0,470	,499	0	1
Tamfm ³	4412	2,045	,781	1	8
Niveleducat					
0	4372	,005	,076	0	1
1	4372	,111	,315	0	1
2	4372	,570	,495	0	1
3	4372	,311	,463	0	1
Suecia					
Edad ¹	3906	69,775	9,382	32	102
Marital_conpareja [con pareja]	3846	0,672	,469	0	1
Income ²	3906	33716,75	19046,92	0	169214
Empleo [empleado]	3839	0,269	,443	0	1
Riskaversion [aversión al riesgo]	3586	0,460	,498	0	1
Genero [hombre]	3906	0,457	,498	0	1
Tamfm ³	3906	1,837	,603	1	7
Niveleducat					
0	3819	,007	,085	0	1
1	3819	,350	,477	0	1
2	3819	,328	,469	0	1
3	3819	,313	,464	0	1
España					
Edad ¹	5636	69,509	10,811	25	105
Marital_conpareja [con pareja]	5527	0,741	0,437	0	1
Income ²	5636	17530,13	39464,82	0	2772847
Empleo [empleado]	5555	0,186	0,389	0	1
Riskaversion [aversión al riesgo]	5130	0,916	0,276	0	1
Genero [hombre]	5636	0,446	0,497	0	1
Tamfm ³	5636	2,327	1,021	1	10
Niveleducat					
0	5490	,237	,425	0	1
1	5490	,555	,496	0	1
2	5490	,105	,306	0	1
3	5490	,101	,301	0	1
Italia					
Edad ¹	5310	66,562	10,189	28	101
Marital_conpareja [con pareja]	5269	0,757	0,428	0	1
Income ²	5313	18583,77	14958,26	0	164154,1
Empleo [empleado]	5237	0,228	0,420	0	1
Riskaversion [aversión al riesgo]	4863	0,770	0,420	0	1
Genero [hombre]	5313	0,450	0,497	0	1
Tamfm ³	5313	2,409	1,064	1	8

Variable	Obs.	Media	Desv. Tip.	Min	Max
Niveleducat					
0	5265	,071	,258	0	1
1	5265	,610	,487	0	1
2	5265	,233	,423	0	1
3	5265	,083	,276	0	1
France					
Edad ¹	3948	67,289	11,084	34	99
Marital_conpareja [con pareja]	3899	0,618	0,485	0	1
Income ²	3948	29399,73	19218,86	0	233262,6
Empleo [empleado]	3876	0,239	,426	0	1
Riskaversion [aversión al riesgo]	3667	0,689	,462	0	1
Genero [hombre]	3948	0,426	,494	0	1
Tamfm ³	3948	1,978	,903	1	8
Niveleducat					
0	3854	,094	,292	0	1
1	3854	,314	,464	0	1
2	3854	,365	,481	0	1
3	3854	,225	,417	0	1
Dinamarca					
Edad ¹	3733	65,054	10,319	32	100
Marital_conpareja [con pareja]	3716	0,690	0,462	0	1
Income ²	3733	29975,52	18253,73	0	142727,8
Empleo [empleado]	3682	0,425	,494	0	1
Riskaversion [aversión al riesgo]	3598	0,470	,499	0	1
Genero [hombre]	3733	0,459	,498	0	1
Tamfm ³	3733	1,986	0,789	1	7
Niveleducat					
0	3705	,001	,0367	0	1
1	3705	,314	,4643	0	1
2	3705	,365	,4816	0	1
3	3705	,225	,4179	0	1
Grecia					
Edad ¹	4935	66,477	10,574	25	98
Marital_conpareja [con pareja]	4933	0,731	0,443	0	1
Income ²	4937	13943,58	14095,39	0	275348,4
Empleo [empleado]	4925	0,217	0,412	0	1
Riskaversion [aversión al riesgo]	2556	0,849	0,357	0	1
Genero [hombre]	4937	0,430	0,495	0	1
Tamfm ³	4937	2,300	1,017	1	8
Niveleducat					
0	4926	,082	,275	0	1
1	4926	,442	,496	0	1
2	4926	,277	,447	0	1
3	4926	,197	,398	0	1
Suiza					
Edad ¹	2806	67,908	9,852	30	99
Marital_conpareja [con pareja]	2773	0,664	0,472	0	1
Income ²	2806	60118,21	45866,36	0	557485,1
Empleo [empleado]	2762	,342	,474	0	1
Riskaversion [aversión al riesgo]	2722	,694	,460	0	1
Genero [hombre]	2806	0,448	,497	0	1
Tamfm ³	2806	1,983	0,788	1	7
Niveleducat					
0	2762	,0007	,026	0	1
1	2762	,152	,359	0	1
2	2762	,676	,467	0	1
3	2762	,170	,376	0	1
Bélgica					
Edad ¹	5822	65,78	11,01	24	97
Marital_conpareja [con pareja]	5792	,627	,483	0	1

Variable	Obs.	Media	Desv. Tip.	Min	Max
Income ²	5823	44439,51	50568,05	0	629772.3
Empleo [empleado]	5673	,274	,446	0	1
Riskaversion [aversión al riesgo]	5518	,731	,443	0	1
Genero [hombre]	5823	,442	,496	0	1
Tamfm ³	5823	2,082	0,978	1	8
Niveleducat					
0	5753	,019	,138	0	1
1	5753	,358	,479	0	1
2	5753	,273	,445	0	1
3	5753	,348	,476	0	1
Israel					
Edad ¹	2035	69,64	10,15	24	105
Marital_conpareja [con pareja]	1949	0,720	,448	0	1
Income ²	2035	30743,4	31765,57	0	425055.4
Empleo [empleado]	1990	,268	,443	0	1
Riskaversion [aversión al riesgo]	1501	,688	,463	0	1
Genero [hombre]	2035	,421	,493	0	1
Tamfm ³	2035	2,244	1,140	1	10
Niveleducat					
0	1926	,049	,217	0	1
1	1926	,358	,479	0	1
2	1926	,273	,445	0	1
3	1926	,348	,476	0	1
Repub_Checa					
Edad ¹	4858	67,667	9,083	27	102
Marital_conpareja [con pareja]	4824	,631	,482	0	1
Income ²	4858	14404,2	8256,07	0	77633.75
Empleo [empleado]	4785	0,183	,387	0	1
Riskaversion [aversión al riesgo]	4708	0,697	,459	0	1
Genero [hombre]	4858	0,401	,490	0	1
Tamfm ³	4858	2,084	1,041	1	12
Niveleducat					
0	4797	,002	,0519	0	1
1	4797	,358	,479	0	1
2	4797	,273	,445	0	1
3	4797	,348	,476	0	1
Polonia					
Edad ¹	1826	66,005	10,016	40	100
Marital_conpareja [con pareja]	1726	,702	0,457	0	1
Income ²	1826	11954,84	11447,7	0	188508.3
Empleo [empleado]	1807	,208	,406	0	1
Riskaversion [aversión al riesgo]	403	,803	,397	0	1
Genero [hombre]	1826	,433	,495	0	1
Tamfm ³	1826	2,822	1,613	1	10
Niveleducat					
0	1688	,012	,110	0	1
1	1688	,334	,472	0	1
2	1688	,557	,496	0	1
3	1688	,095	,293	0	1
Luxemburgo					
Edad ¹	1564	64,54	9,662	35	96
Marital_conpareja [con pareja]	1564	,748	,434	0	1
Income ²	1564	57234,34	43087,63	0	431710.8
Empleo [empleado]	1536	,238	,426	0	1
Riskaversion [aversión al riesgo]	1529	,760	,426	0	1
Genero [hombre]	1564	,452	,497	0	1
Tamfm ³	1564	2,372	1146828	1	8
Niveleducat					
0	1563	,023	,152	0	1
1	1563	,408	,491	0	1
2	1563	,355	,478	0	1
3	1563	,213	,409	0	1

Variable	Obs.	Media	Desv. Tip.	Min	Max
Portugal					
Edad ¹	1676	67,044	9,145	41	93
Marital_conpareja [con pareja]	1676	,757	,428	0	1
Income ²	1676	12832,2	12844,69	0	117122.7
Empleo [empleado]	1647	,157	0,364	0	1
Riskaversión [aversión al riesgo]	1590	,928	0,258	0	1
Genero [hombre]	1676	,448	0,497	0	1
Tamfm ³	1676	2,495	1,214	1	15
Niveleducat					
0	1636	,061	,240	0	1
1	1636	,737	,439	0	1
2	1636	,101	,302	0	1
3	1636	,099	,298	0	1
Eslovenia					
Edad ¹	4223	67,044	9,820	40	100
Marital_conpareja [con pareja]	4221	,713	,452	0	1
Income ²	4224	18250,17	16319,04	0	178901.1
Empleo [empleado]	4186	,156	,363	0	1
Riskaversión [aversión al riesgo]	4067	,854	,352	0	1
Genero [hombre]	4224	,428	,494	0	1
Tamfm ³	4224	2,359	1,130	1	10
Niveleducat					
0	4216	,044	,205	0	1
1	4216	,291	,454	0	1
2	4216	,503	,500	0	1
3	4216	,161	,367	0	1
Estonia					
Edad ¹	5638	67,640	10,71,161	36	104
Marital_conpareja [con pareja]	5631	,574	,494	0	1
Income ²	5638	11492,73	7871,496	0	81632.68
Empleo [empleado]	5578	,330	,470	0	1
Riskaversión [aversión al riesgo]	552	,883	,321	0	1
Genero [hombre]	5638	,392	,488	0	1
Tamfm ³	5638	1,985	,904	1	8
Niveleducat					
0	5635	,0008	,029	0	1
1	5635	,253	,434	0	1
2	5635	,513	,499	0	1
3	5635	,232	,422	0	1
Croacia					
Edad ¹	2489	64,699	9,601	29	95
Marital_conpareja [con pareja]	2492	,753	,431	0	1
Income ²	2494	9877,246	11616,61	0	182899.2
Empleo [empleado]	2482	,198	,399	0	1
Riskaversión [aversión al riesgo]	2442	,786	,410	0	1
Genero [hombre]	2494	,439	,496	0	1
Tamfm ³	2494	2,519	1,311	1	11
Niveleducat					
0	2492	,038	,192	0	1
1	2492	,547	,497	0	1
2	2492	,256	,436	0	1
3	2492	,157	,364	0	1

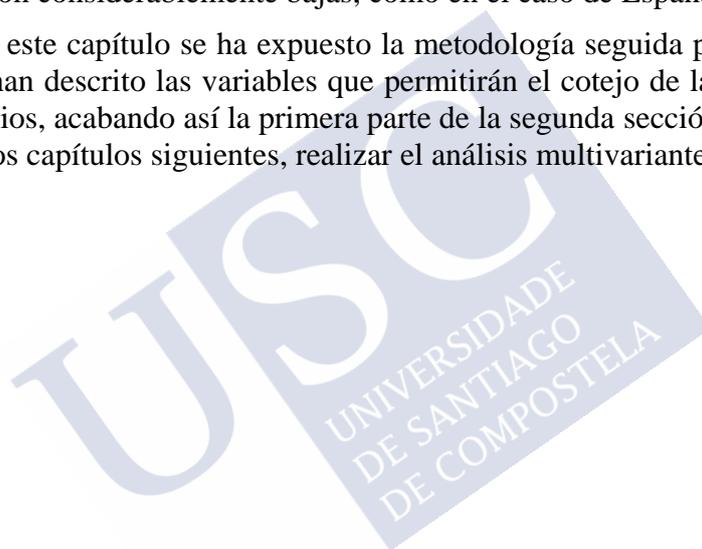
Notas: ¹ Variable continúa expresada en años; ² Variable continúa expresada en euros; ³ Variable continúa expresada en número. El resto de variables son dicotómicas o categóricas (Niveleducat), expresando el porcentaje en cada categoría.

5. CONCLUSIONES

Para analizar el endeudamiento doméstico de los hogares europeos desde una perspectiva social y cultural hizo falta encontrar una base de datos que cubriese todos los conceptos y variables a tratar, siendo complicado encontrar variables que midan la religión y la sociabilidad, además de otras variables que aproximen las actitudes económicas. Si bien SHARE es una entre las pocas bases de datos que permite realizar afín estudio, no deja de tener sus limitaciones; entre ellas, la elevada edad de los encuestados que superan los 50 años.

No obstante, se ha llevado a cabo un análisis univariante que permitió tener una visión general de las características socio-demográficas y económicas de la muestra, así como del nivel de endeudamiento de los hogares en ella integrados. En concreto, el análisis estadístico ha facilitado analizar el tamaño del endeudamiento individual de la muestra global y de todas las submuestras por países. Destaca como las cifras de las deudas domésticas son muy elevadas en Dinamarca, Suiza o Países Bajos, a diferencia de otros países cuyas cifras de endeudamiento son considerablemente bajas, como en el caso de España y Italia.

En definitiva, en este capítulo se ha expuesto la metodología seguida para la construcción de la muestra y se han descrito las variables que permitirán el cotejo de las hipótesis planteadas en capítulos previos, acabando así la primera parte de la segunda sección de esta investigación para ya, en los dos capítulos siguientes, realizar el análisis multivariante.







CAPÍTULO 5.

LAS INTERACCIONES SOCIALES Y EL ENDEUDAMIENTO: ANÁLISIS EMPÍRICO

1. INTRODUCCIÓN.
2. LAS INTERACCIONES SOCIALES: ANÁLISIS ESTADÍSTICO-DESCRIPTIVO.
3. ESPECIFICACIÓN DEL MODELO.
4. ANÁLISIS MULTIVARIANTE.
5. CONCLUSIONES: RESUMEN DE LOS RESULTADOS POR TIPOS DE DEUDAS.



CAPÍTULO 5. LAS INTERACCIONES SOCIALES Y EL ENDEUDAMIENTO: ANÁLISIS EMPÍRICO

1. INTRODUCCIÓN

En este Capítulo 5 se realiza el análisis multivariante o econométrico de las relaciones entre las interacciones sociales y el endeudamiento de los hogares europeos con el objetivo principal de proceder al cotejo empírico de las hipótesis de trabajo planteadas en el Capítulo 2.

Para ello, en el siguiente epígrafe se presentan, a través de un análisis descriptivo (univariante), los principales estadísticos que resumen la situación de los hogares de la muestra en relación a sus niveles de sociabilidad e ingresos relativos. En el tercer epígrafe se especifican los modelos que se estimarán en el análisis multivariante. Dicho análisis se realiza a lo largo del cuarto apartado, testando las hipótesis de estudio planteadas en el Capítulo 2 para los tres tipos de deudas analizadas: deudas al consumo, hipotecarias e informales. Finalmente, en el apartado 5 se concluye resumiendo los principales resultados empíricos encontrados.

2. LAS INTERACCIONES SOCIALES: ANÁLISIS ESTADÍSTICO-DESCRIPTIVO

En el capítulo anterior hemos presentado las variables objeto de análisis en nuestra investigación y la muestra manejada para el estudio. Nos centraremos ahora en el análisis empírico, comenzando con la interpretación de los estadísticos-descriptivos referidos a las variables que tratan de capturar las interacciones sociales. Así, la Tabla 22 presenta la media, la desviación típica, los valores mínimos y máximos y el número de observaciones para dichas variables en la muestra global.

Tabla 22: Estadísticos-descriptivos de las variables independientes referidas a las interacciones sociales (2015): Muestra Global

Variable	Obs.	Media	Desv. Tip.	Min	Max	
Sociabilidad	64.726	,397	,489	0	1	
Sociabilidad intensa	25.731	,145	,352	0	1	
Asesoramiento financiero	18.287	,318	,466	0	1	
Préstamo informal	46.216	,079	,270	0	1	
Income_reladm ¹	68.231	1,217	1.382,347	0	1.999.242	
Income_dnegativo	68.231	,5006	,5000	0	1	
Sociab extensa	Obs	Media	Desv, Tip,	Min	Max	
	0	64.726	,602	,489	0	0
	1	64.726	,250	,4333	0	1
	2	64.726	,103	,304	0	1
	3	64.726	,035	,184	0	1
	4	64.726	,008	,090	0	1

Variable	Obs.	Media	Desv. Tip.	Min	Max	
Qincome	Obs.	Media	Desv, Tip,	Min	Max	
	1	68.231	,250	,433	0	1
	2	68.231	,250	,433	0	1
	3	68.231	,249	,432	0	1
	4	68.231	,249	,432	0	1
Q3income	Obs.	Media	Desv, Tip,	Min	Max	
	1	68.231	,250	,433	0	1
	2	68.231	,499	,500	0	1
	3	68.231	,249	,432	0	1

Notas: ¹ Variable continúa expresada en número; ingresos del hogar en relación a la mediana de ingresos del país de residencia. El resto de variables son dicotómicas o categóricas, expresando la media el porcentaje de individuos/hogares en cada categoría. Nótese que las variables qincome y q3income simplemente dividen a la población en los percentiles definidos.

Los datos de la Tabla 22 revelan que, en términos medios, un 39,76% de las personas se pueden calificar como sociables atendiendo a su participación en actividades grupales. En concreto, un 14,47% de la muestra ha participado en dichas actividades sociales¹⁶³ casi una vez al día. Por su parte, la variable sociabilidad extensa indica que el 25,05% participaron en 1 actividad; el 10,37% en 2 actividades; el 3,52% en 3 actividades; y el 0,81% en 4 actividades. Además, el 31,87% de los hogares ha recibido ayuda en tareas administrativas, tales como resolver asuntos financieros o legales. Al mismo tiempo, el 7,93% de la muestra han recibido una ayuda financiera equivalente a 250€ o más¹⁶⁴. La media de la posición relativa de ingresos se sitúa en 1,217. Por tanto, la muestra está mayoritariamente compuesta por hogares con ingresos inferiores a la media.

Por su parte, la Tabla 23 muestra los estadísticos-descriptivos para las mismas variables, excluyendo las que agrupan a la población según los percentiles definidos¹⁶⁵, para cada uno de los países de la muestra. Las personas que pueden ser consideradas sociables representan un mínimo de 12,70% en Polonia, seguido de un 16,44% en Croacia y casi un 20% en España, Italia y Grecia, y un máximo de 70% en Dinamarca. El porcentaje de personas que han participado casi una vez al día en dichas actividades sociales representa un mínimo de 7,89% en Grecia y un máximo de 40,85% en Israel. En concreto la media de participaciones muestra valores mínimos de 0,16 en Polonia y 0,20 en España; lo que equivale a participar en menos de una actividad, situación, esta última, que se da en la mayoría de los países. Mientras que los valores máximos de actividades sociales realizadas corresponden a Suecia (1,003) y Dinamarca (1,186); países cuya muestra de ciudadanos se movería, en términos medios, entre 1 y 2 actividades.

La ayuda informal muestra cifras que oscilan entre un mínimo de 2,4% de personas que han recibido ayuda financiera (mayor o igual que 250\$) en España y un máximo de 16,8% en Polonia. El asesoramiento financiero, por su parte, muestra como valor mínimo un 18,02% de hogares que han recibido algún tipo de ayuda administrativa en Croacia, y un valor máximo del 47,72% de los hogares italianos. Los datos acerca de la posición relativa de los ingresos de los hogares posicionan a la República Checa como aquel país cuyos hogares, en media, muestran ingresos más próximos a la mediana. En el otro extremo estaría Bélgica.

¹⁶³ Como se indicó, esta variable mide si el individuo ha participado en los últimos doce meses en algunas de las siguientes cuatro actividades: 1) actividades de caridad; 2) cursos educativos; 3) una organización política o en relación con la comunidad; o 4) clubes deportivos.

¹⁶⁴ Se puede observar que estas dos variables son las que menos observaciones tienen, ya que ambas no presentan más que 25.731 observación en el caso de sociabilidad intensa (SOIABINT) y 18.287 observaciones en el caso del asesoramiento financiero (ASEFIN).

¹⁶⁵ Income_dnegativo, qincome y q3income.

CAPÍTULO 5. Las interacciones sociales y el endeudamiento: Análisis empírico

Tabla 23: Estadísticos-descriptivos de las variables Independientes referidas a las interacciones sociales (2015): Submuestras por país

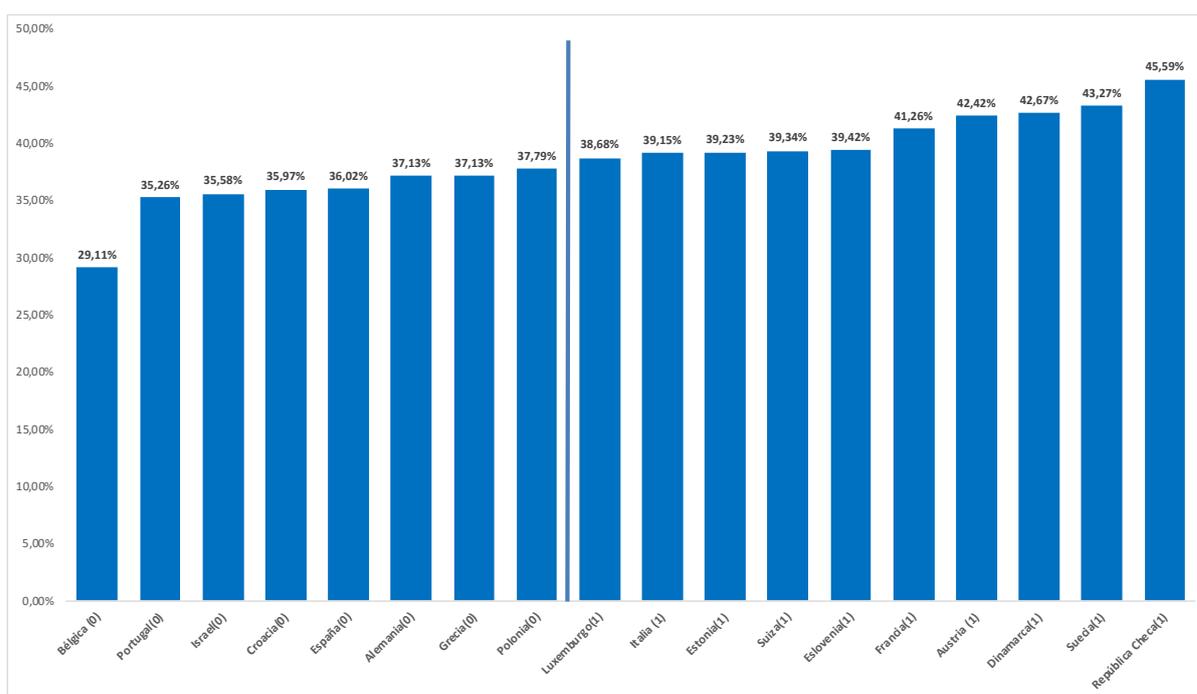
Variable	Obs.	Media	Desv. Tip.	Min	Max
Austria					
Sociabilidad	3.139	,505	,500	0	1
Sociabilidad intensa	1.586	,0813	,273	0	1
Sociabilidad extensa	3.139	,746	,898	0	4
Préstamo informal	2.372	,114	,318	0	1
Asesoramiento financiero	905	,267	,442	0	1
Income_reladm ¹	3.402	1,114	,647	0	14.32384
Alemania					
Sociabilidad	4.305	,533	,498	0	1
sociabilidad intensa	2.295	,103	,304	0	1
sociabilidad extensa	4.305	,835	,967	0	4
préstamo informal	2.916	,0733	,260	0	1
asesoramiento financiero	1.622	,347	,476	0	1
Income_reladm ¹	4.412	1,224	1,98 788	0	87.11122
Suecia					
sociabilidad	3.803	,656	,474	0	1
sociabilidad intensa	2.496	,120	,326	0	1
sociabilidad extensa	3.803	1,003	,948	0	4
préstamo informal	2.762	,074	,262	0	1
asesoramiento financiero	1.381	,296	,457	0	1
Income_reladm ¹	3.906	1,126	,636	0	5.65161
España					
sociabilidad	5054	,208	,406	0	1
sociabilidad intensa	1050	,228	,420	0	1
sociabilidad extensa	5054	,277	,609	0	4
préstamo informal	3617	,0240	,153	0	1
asesoramiento financiero	464	,398	,490	0	1
Income_reladm ¹	5636	1,263	2,845	0	199.9242
Italia					
Sociabilidad	4.997	,228	,419	0	1
sociabilidad intensa	1.142	,191	,393	0	1
sociabilidad extensa	4.997	,282	,575	0	4
préstamo informal	3.382	,057	,232	0	1
asesoramiento financiero	901	,477	,499	0	1
Income_reladm ¹	5.313	1,192	,960	0	10.53619
Francia					
Sociabilidad	3.784	,484	,499	0	1
sociabilidad intensa	1.83	,143	,350	0	1
sociabilidad extensa	3.784	,763	,957	0	4
préstamo informal	2.768	,033	,180	0	1
asesoramiento financiero	1.335	,378	,485	0	1
Income_reladm ¹	3.948	1,153	,754	0	9.151504
Dinamarca					
sociabilidad	3.657	,727	,445	0	1
sociabilidad intensa	2.661	,228	,420	0	1
sociabilidad extensa	3.657	1,186	,984	0	4
préstamo informal	2.579	,109	,312	0	1
asesoramiento financiero	1.898	,270	,444	0	1
Income_reladm ¹	3.733	1,155	,703	0	5.500.944
Grecia					
Sociabilidad	4790	,201	,401	0	1
sociabilidad intensa	963	,078	,269	0	1
sociabilidad extensa	4790	,254	,567	0	4
préstamo informal	3253	,105	,307	0	1
asesoramiento financiero	924	,465	,499	0	1
Income_reladm ¹	4937	1,247	1,260	0	24.62838

Variable	Obs.	Media	Desv. Tip.	Min	Max
Suiza					
sociabilidad	2.747	,571	,494	0	1
sociabilidad intensa	1.569	,094	,293	0	1
sociabilidad extensa	2.747	,950	1,025	0	4
préstamo informal	2.002	,053	,224	0	1
asesoramiento financiero	909	,341	,474	0	1
Income_relattm ¹	2.806	1,206	,920	0	11.18837
Bélgica					
Sociabilidad	5.578	,545	,497	0	1
sociabilidad intensa	3.041	,151	,358	0	1
sociabilidad extensa	5.578	,869	,982	0	4
préstamo informal	4.196	,053	,224	0	1
asesoramiento financiero	2.195	,337	,472	0	1
Income_relattm ¹	5.823	1,521	1,730 891	0	21.55644
Israel					
Sociabilidad	1.811	,399	,489	0	1
sociabilidad intensa	722	,408	,491	0	1
sociabilidad extensa	1.811	,566	,826	0	4
préstamo informal	1.287	,063	,244	0	1
asesoramiento financiero	251	,458	,499	0	1
Income_relattm ¹	2.035	1,329	1,374	0	18.38769
República Checa					
Sociabilidad	4.639	,335	,472	0	1
sociabilidad intensa	1.557	,082	,274	0	1
sociabilidad extensa	4.639	,459	,751	0	4
préstamo informal	3.295	,168	,374	0	1
asesoramiento financiero	1.728	,245	,430	0	1
Income_relattm ¹	4.858	1,043	,597	0	5.622975
Polonia					
Sociabilidad	1.739	,127	,333	0	1
sociabilidad intensa	221	,149	,357	0	1
sociabilidad extensa	1.739	,161	,469	0	4
préstamo informal	1.212	,145	,352	0	1
asesoramiento financiero	288	,218	,414	0	1
Income_relattm ¹	1.826	12,103	1,158	0	19.08446
Luxemburgo					
sociabilidad	1.510	,497	,500	0	1
sociabilidad intensa	750	,177	,382	0	1
sociabilidad extensa	1.510	,817	1,013	0	4
préstamo informal	1.172	,096	,295	0	1
asesoramiento financiero	318	,405	,491	0	1
Income_relattm ¹	1.564	1,217	,916	0	9.184131
Portugal					
sociabilidad	1.486	,259	,438	0	1
sociabilidad intensa	385	,228	,420	0	1
sociabilidad extensa	1.486	,360	,706	0	4
préstamo informal	1.018	,059	,237	0	1
asesoramiento financiero	254	,275	,447	0	1
Income_relattm ¹	1.676	1,325	1,32	0	12.09662
Eslovenia					
sociabilidad	4.040	,359	,479	0	1
sociabilidad intensa	1.453	,134	,340	0	1
sociabilidad extensa	4.040	,507	,787	0	4
préstamo informal	2.893	,045	,207	0	1
asesoramiento financiero	880	,285	,4517	0	1
Income_relattm ¹	4.224	1,190	1,064	0	11.67306
Estonia					
sociabilidad	5.203	,309	,462	0	1
sociabilidad intensa	1.608	,082	,274	0	1

Variable	Obs.	Media	Desv. Tip.	Min	Max
sociabilidad extensa	5.203	,450	,788	0	4
préstamo informal	3.901	,110	,313	0	1
asesoramiento financiero	1.246	,244	,430	0	1
Income_reladm ¹	5.638	1,109	,759	0	7.881706
Croacia					
sociabilidad	2.444	,164	,370	0	1
sociabilidad intensa	402	,154	,361	0	1
sociabilidad extensa	2.444	,216	,541	0	4
préstamo informal	1.591	,059	,237	0	1
asesoramiento financiero	788	,180	,384	0	1
Income_reladm ¹	2.494	1,358	1,597	0	25.15734

Notas: ¹ Variable continua expresada en número; ingresos del hogar en relación a la mediana de ingresos del país de residencia. El resto de variables son dicotómicas, expresando la media el porcentaje de individuos/hogares en cada categoría.

Gráfico 10: Porcentaje de población con ingresos por encima de la media por país.



3. ESPECIFICACIÓN DEL MODELO

Los modelos econométricos que estimaremos a continuación buscan testar las relaciones entre las interacciones sociales y el endeudamiento propuestas en el Capítulo 2.

Las variables dependientes en los modelos, Y_i , son variables dicotómicas que toman el valor 1 cuando el hogar tiene préstamos hipotecarios (HIPOT), al consumo (DCONS) o de tipo informal (DEUDINF). Dadas las características de estas variables, es necesario realizar una estimación alternativa a la Mínimo Cuadrática Ordinaria (MCO). En este caso, al igual que una parte relevante de los trabajos examinados en la revisión de la literatura, hemos optado por la estimación de un modelo probit binomial.

El modelo estimado es un modelo probabilístico de elección discreta con dos rasgos básico (Cabrer-Borrás *et al.*, 2001):

1. A medida que X_i , aumenta, $P_i = E(Y=1/X)$ aumenta siempre sin salir del intervalo $[0-1]$.
2. La relación entre P_i , y X_i , es no lineal, siendo P_i , la probabilidad condicional de que el evento suceda dado X_i .

El modelo especificado es el siguiente:

$$Y_i = G(z) = \int_{-\infty}^z \frac{1}{(2\pi)^{\frac{1}{2}}} e^{-\frac{z^2}{2}} dz + u_i \quad \text{donde } z_i = X_i \beta$$

Donde:

- $G(z)$ es la función de distribución acumulada de una variable aleatoria normal tipificada.
- Y_i es la variable dependiente que dos posibles valores: cero o la unidad.
- u_i es una variable aleatoria que se distribuye $N(0, \sigma^2)$.
- X_i recoge el conjunto de variables independientes o regresores.

La estimación del modelo se ha llevado a cabo a través del método de máxima verosimilitud. Al margen de los signos, la interpretación de los coeficientes *probit* no resulta sencilla. Una manera de interpretar los parámetros es a través de sus efectos marginales, que en este caso son iguales a:

$$\frac{\partial \Phi(x_i \beta)}{\partial x_i} = \beta_i \phi(X_i \beta)$$

Donde $\phi(X_i \beta)$ denota la función de densidad normal estándar. De este modo, el impacto que la variación en una unidad de la variable tiene sobre la probabilidad de endeudamiento del hogar depende tanto del estimador del parámetro β como de los valores de la función de densidad en el punto enésimo.

Para todos los modelos estimados se aplican los correspondientes test de postestimación, mostrados al final de las tablas.

4. ANÁLISIS MULTIVARIANTE

El objetivo principal de este apartado es el cotejo de las hipótesis planteadas en el Capítulo 2; esto es, el testeo de las potenciales relaciones entre la sociabilidad, la posición relativa de los ingresos familiares y la tenencia de deudas por parte de los hogares. En concreto, se analizarán separadamente las deudas al consumo, las hipotecas y los préstamos informales. Para cada uno de estos tipos de deuda, se testarán las 4 hipótesis sobre la muestra de estudio global, esto es incluyendo a los hogares de los 18 países que conforman la muestra. Además, también se repetirán las estimaciones considerando cada país de forma separada, a modo de análisis de robustez de los resultados encontrados.

4.1 Endeudamiento al consumo

4.1.1. Hipótesis 1. La sociabilidad: efectos individuales

Como se ha indicado, dada la naturaleza dicotómica de la variable dependiente, se ha optado por estimar modelos probit binomiales, que establecen una relación no lineal entre la variable dependiente dicotómica y el conjunto de variables independientes incluidas en los modelos. En concreto, se han estimado seis modelos. Mientras el Modelo 1 incluye todas las variables de control sin considerar las referidas a la sociabilidad, el resto de modelos van incorporando, de forma sucesiva, las 5 medidas de sociabilidad. Por su parte, en el Modelo 6 se utiliza como variable dependiente, los préstamos al consumo excluyendo aquellos que pueden proceder de amigos y familiares (DCONS1), para evitar así la posibilidad de que ambos tipos de préstamos apareciesen simultáneamente a ambos lados de las ecuaciones. Los efectos marginales medios de estos modelos aparecen recogidos en la Tabla 24.

La mayoría de los resultados obtenidos confirman la *hipótesis 1*; la sociabilidad influye positivamente en el endeudamiento al consumo de los individuos. En concreto las variables de sociabilidad (SOCIAB), que representa el índice de participación en actividades comunitarias, y sociabilidad extensa (SOCIABEXT), que representa la variedad de esta participación, dieron resultados positivos. Estos resultados coinciden con los obtenidos por Agarwal et al. (2011), Altundere (2014), Brown et al. (2016), Georgarakos et al. (2014) y Okten y Osili (2004). En concreto, los efectos marginales estimados indican que un individuo “sociable” tiene un 1,1% más de probabilidad de mantener deuda al consumo que un individuo “no sociable”. De un modo similar, los efectos marginales estimados indican que un individuo que asume el compromiso de acudir a 2 actividades sociales incrementa su probabilidad de endeudarse a través de deudas al consumo hasta un 2,1%, comparado con un individuo que no acude a ninguna actividad social. Estos resultados coinciden con los de Altundere (2014), quien también constató que el efecto positivo de la sociabilidad sobre el endeudamiento crece más con la diversidad de la participación en las actividades sociales.

En cuanto a la variable de ayuda informal (PRESINF), también muestra una relación positiva y significativa con el endeudamiento al consumo. Así, tener la habilidad de pedir ayuda económica del círculo social puede incrementar la probabilidad del endeudamiento al consumo entre un 3,3% y un 3,9%. Este resultado difiere en parte del obtenido por Georgarakos et al. (2014), quienes habían encontrado una relación negativa, si bien no significativa. Dichas diferencias posiblemente pueden obedecer a diferentes razones. En primer lugar, se utilizan distintas encuestas con preguntas diferentes en lo que se refiere al endeudamiento. En concreto, Georgarakos et al. (2014) mide la habilidad de pedir prestado del círculo social a través de la pregunta: “Está actualmente en condiciones de pedir prestado una suma sustancial de dinero a familiares o amigos”. En segundo lugar, el trabajo de Georgarakos et al. (2014) se centra en Holanda, cuyos hogares pueden no tener cultura de ayudas económicas informales, a diferencia de la base de datos utilizada en esta investigación que incluye varios países de la UE, además de Israel, en algunos de los cuales puede existir una mayor costumbre de pedir préstamos informales dentro del círculo social.

Por su parte, la sociabilidad intensa (SOCIABINT) y el asesoramiento financiero (ASEFIN) no mostraron ningún efecto significativo sobre la probabilidad de tener deudas al consumo. Nuestros resultados difieren de los de Altundere (2014) y Georgarakos et al. (2014). Ambos autores constatan una relación positiva significativa entre la sociabilidad intensa (Altundere, 2014) y el asesoramiento financiero (Georgarakos et al., 2014) y el endeudamiento al consumo, mostrando que tanto la frecuencia de las actividades sociales como pedir consejos

financieros del círculo social aumentan el efecto positivo de la sociabilidad sobre el endeudamiento. La razón de estas diferencias podría estar en la forma de medir estas variables, mientras Altundere (2014) utiliza como unidad de medida la frecuencia mensual, en este trabajo nos hemos basado en la frecuencia diaria. Por su parte, Georgarakos et al. (2014) para medir el asesoramiento financiero utilizan una pregunta mucho más directa que la usada en este trabajo. En concreto, se basaban en la cuestión: “¿Quién es para ti la fuente más importante de consejos, cuando tienes que tomar decisiones financieras importantes para tu hogar?” Así la variable de asesoramiento financiero tomaba el valor 1 si los encuestados contestaban lo siguiente: “Padres, amigos o conocidos”, y 0 en caso contrario.

En conclusión, el efecto de la sociabilidad resiste a los cambios de especificación del modelo y al enfoque de estimación (Agarwal et al., 2011) ya que prácticamente todas las variables de sociabilidad (SOCIAB, SOCIABEXT y PRESINF) mantienen una relación positiva significativa con las deudas del consumo. Por tanto, se confirma la *hipótesis 1*; la sociabilidad a través de los mecanismos informacionales directos (*word-of-mouth communication*) puede relacionarse positivamente con el endeudamiento al consumo. Pedir asesoramiento a los pares mejor informados desde un punto de vista financiero puede informar al hogar sobre los procesos de obtención de los préstamos y las normas que supone el endeudamiento. Además, en situaciones difíciles, las personas pueden pedir directamente prestado a los miembros con mayor riqueza de su círculo social, o simplemente solicitar información sobre sus préstamos (Altundere, 2014; Brown et al., 2016; Okten y Osili, 2004). En resumen, la comunicación boca a oreja es una manifestación de la interacción endógena; las personas sienten un cierto placer comentando temas comunes, entre otras cuestiones, decisiones financieras como el endeudamiento, y acaban aprendiendo unos de otros de forma directa y clara (Liang y Guo, 2015; Manski, 1993; 2000).

Tabla 24: Sociabilidad y deudas al consumo (hipótesis 1): estimaciones probit

variables/modelos	m1	m2	m3	m4	m5	m6
edad	-0,008*** (0,000)	-0,009*** (0,000)	-0,009*** (0,000)	-0,009*** (0,000)	-0,009*** (0,000)	-0,008*** (0,000)
marital_conpareja	-0,010* (0,004)	-0,002 (0,008)	-0,009* (0,004)	-0,009* (0,004)	-0,018* (0,007)	-0,003 (0,004)
0.niveleducativo	-0,013 (0,010)	-0,018 (0,019)	-0,013 (0,011)	-0,013 (0,011)	0,010 (0,029)	-0,013 (0,011)
1.niveleducativo (Ref)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)
2.niveleducativo	0,006 (0,004)	0,004 (0,008)	0,006 (0,004)	0,005 (0,004)	0,013 (0,008)	0,006 (0,005)
3.niveleducativo	0,003 (0,005)	0,003 (0,009)	0,000 (0,005)	-0,000 (0,005)	0,008 (0,009)	0,001 (0,005)
lnincome	0,011*** (0,002)	0,005 (0,005)	0,011*** (0,002)	0,010*** (0,002)	0,013*** (0,004)	0,012*** (0,002)
empleo	0,009 (0,004)	0,005 (0,009)	0,009* (0,005)	0,009* (0,005)	0,009 (0,008)	0,015** (0,005)
riskaversion	-0,003 (0,004)	-0,004 (0,008)	-0,002 (0,004)	-0,002 (0,004)	0,005 (0,006)	-0,004 (0,004)
genero	0,018*** (0,003)	0,021** (0,007)	0,018*** (0,003)	0,018*** (0,003)	0,027*** (0,006)	0,015*** (0,004)
tamfm	0,013*** (0,002)	0,010** (0,004)	0,013*** (0,002)	0,013*** (0,002)	0,016*** (0,003)	0,013*** (0,002)
Austria	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)
Alemania	0,015 (0,011)	0,048* (0,021)	0,016 (0,011)	0,016 (0,011)	0,010 (0,017)	0,012 (0,012)
Suecia	0,172*** (0,015)	0,218*** (0,029)	0,171*** (0,015)	0,171*** (0,015)	0,191*** (0,021)	0,162*** (0,016)
España	-0,035*** (0,010)	-0,017 (0,026)	-0,035*** (0,010)	-0,035*** (0,010)	-0,020 (0,021)	-0,044*** (0,010)
Italia	-0,046***	-0,002	-0,044***	-0,044***	-0,046*	-0,051***

CAPÍTULO 5. Las interacciones sociales y el endeudamiento: Análisis empírico

variables/modelos	m1	m2	m3	m4	m5	m6
	(0,009)	(0,023)	(0,009)	(0,009)	(0,018)	(0,009)
Francia	0,109***	0,125***	0,111***	0,110***	0,141***	0,092***
	(0,013)	(0,027)	(0,014)	(0,014)	(0,021)	(0,014)
Dinamarca	0,119***	0,112***	0,117***	0,116***	0,122***	0,103***
	(0,014)	(0,024)	(0,014)	(0,014)	(0,019)	(0,015)
Grecia	0,125***	0,109***	0,130***	0,131***	0,159***	0,094***
	(0,015)	(0,030)	(0,016)	(0,016)	(0,031)	(0,016)
Suiza	-0,062***	-0,021	-0,063***	-0,064***	-0,076***	-0,071***
	(0,009)	(0,022)	(0,009)	(0,009)	(0,014)	(0,009)
Bélgica	0,060***	0,069**	0,061***	0,060***	0,075***	0,053***
	(0,011)	(0,021)	(0,011)	(0,011)	(0,017)	(0,012)
Israel	0,123***	0,170***	0,125***	0,125***	0,155***	0,105***
	(0,019)	(0,041)	(0,020)	(0,020)	(0,032)	(0,021)
República Checa	-0,006	-0,003	-0,004	-0,004	-0,037*	-0,003
	(0,010)	(0,017)	(0,011)	(0,011)	(0,017)	(0,011)
Polonia	0,015	0,035	0,019	0,019	0,075	0,009
	(0,020)	(0,049)	(0,021)	(0,021)	(0,055)	(0,022)
Luxemburgo	0,120***	0,117**	0,123***	0,122***	0,146**	0,110***
	(0,016)	(0,037)	(0,017)	(0,017)	(0,025)	(0,017)
Portugal	0,026	0,027	0,032*	0,033*	0,086**	0,034
	(0,016)	(0,037)	(0,016)	(0,016)	(0,033)	(0,019)
Eslovenia	0,047***	0,074**	0,049***	0,049***	0,065**	0,044***
	(0,012)	(0,025)	(0,012)	(0,012)	(0,020)	(0,013)
Estonia	0,018	0,032	0,020	0,020	0,060**	0,016
	(0,010)	(0,019)	(0,011)	(0,011)	(0,020)	(0,012)
Croacia	0,093***	0,051*	0,097***	0,097***	0,138***	0,082***
	(0,015)	(0,024)	(0,016)	(0,016)	(0,034)	(0,017)
asefinrec		-0,010				
		(0,007)				
sociab			0,011**			
			(0,004)			
0.sociabext (Ref)				0,000		
				(.)		
1.sociabext				0,008		
				(0,004)		
2.sociabext				0,021***		
				(0,006)		
3.sociabext				0,015		
				(0,009)		
4.sociabext				0,002		
				(0,016)		
sociabint					-0,005	
					(0,008)	
presinf						0,039***
						(0,007)
N.	39.649	9.755	38.769	38.769	16.181	30.417
Wald X2 (g.l.)	3802,34***(27)	1159,13***(28)	3731,52***(28)	3737,78***(31)	1425,26***(28)	2955,86***(28)
Pseudolikelihood	-14041,46	-30596,862	-13887,952	-13885,245	-67411,818	-10207,619
Hosmer_Lemeshow X2 (8 g.l.)	13,54*	5,68	18,59**	18,43**	9,27	9,59
R2 Mcfadden	0,137	0,19	0,135	0,135	0,110	0,147

Notas: Estimaciones *probit* de la relación entre la probabilidad de endeudamiento al consumo y las variables consideradas. La variable dependiente es DCONS, con la excepción del Modelo 6, donde se utiliza DCONS1. p. Niveles de significatividad: *** si $p < 0,01$; ** si $p < 0,05$; * si $p < 0,1$. N. indica el número de observaciones. Errores estándar entre paréntesis. g.l. hace referencia a los grados de libertad.

4.1.2. Hipótesis 2. Los ingresos relativos: efectos individuales

Para testar la *hipótesis 2* se han estimado, de nuevo, varios modelos. Partiendo de un modelo base (Modelo 1) que incluye todas las variables de control, así como la variable SOCIAB – coincide así, con el Modelo 3 estimado en la *hipótesis 1*-, el resto de modelos van incorporando, de forma sucesiva, las variables *proxy* de los ingresos relativos. Dichas variables miden la posición relativa, o la distancia, respecto a la mediana de ingresos del país.

La mayoría de los resultados obtenidos no confirman la *hipótesis 2*; no constatan una relación inversa entre los ingresos relativos del hogar y la probabilidad de endeudarse al consumo. Es más, contrariamente a lo esperado, los ingresos relativos muestran una relación positiva; a

medida que aumentan los ingresos del hogar con respecto a la mediana del país, aumenta la probabilidad de endeudarse, si bien el crecimiento de esta probabilidad se hace a un ritmo decreciente, tal como muestra el signo negativo del ingreso relativo al cuadrado (Modelo 2). Por su parte la variable Q.INCOME, tomando como referencia el primer nivel (aquellos hogares cuyos ingresos se encuentran por debajo del 25% de los ingresos del país), muestra que a mayor ingreso mayor probabilidad de endeudarse al consumo; así, comparado con los individuos cuyos ingresos se encuentran en el cuartil más bajo, aquellos cuyos ingresos se posicionan en el último cuartil tienen un 2,9% de probabilidad de endeudarse.

En el mismo contexto de resultados contrarios a los planteado en la *hipótesis 2*, la variable dicotómica INCOME_DNEGATIVO, que toma el valor 1 cuando los ingresos del individuo están por debajo de la mediana del país, presenta una relación negativa y significativa con el endeudamiento al consumo; es decir, dichos individuos tienen un 1,6% menos de probabilidad de tener deudas al consumo, respecto a los individuos cuyos ingresos están por encima de la mediana. Por su parte, los coeficientes estimados para la variable Q3. INCOME, que pretende capturar el efecto de los ingresos relativos en los extremos de la distribución de ingresos, muestra que aquellos individuos cuyos ingresos se encuentran en el primer cuartil (<25%) tienen un 1,8% menos de probabilidad de endeudarse con respecto a aquellos cuyos ingresos se sitúan en torno a la mediana (25%-75%). Al contrario, los individuos cuyo nivel de ingresos se sitúa en el último cuartil (>75%) tienen un 0,9% más de probabilidad de deudas al consumo.

Por tanto, los resultados no confirman la *hipótesis 2* que planteaba que cuanto más pobres se perciben a sí mismos los individuos, más probabilidad de endeudarse. Estos resultados difieren de los obtenidos por Georgarakos et al. (2014) y Christen y Morgan (2005). Esta diferencia en los resultados puede ser motivada tanto por el uso de diferentes bases de datos, como por la diferencia en la medida de las variables, en particular, los ingresos relativos. Esto es, Georgarakos et al. (2014) utilizan una pregunta que mide de forma clara la percepción de ingresos relativos, ya que se pregunta directamente sobre la cantidad de ingresos percibidos de sus pares en el círculo social. Christen y Morgan (2005), por su parte, utilizan el índice de Gini para medir la diferencia de ingresos.

La evidencia empírica obtenida podría estar ocultando otro efecto con respecto al “efecto comparación”. Dado que las estimaciones muestran que los individuos con mayor ingreso tienen más tendencia a endeudarse, una posible explicación podría ser que los altos ingresos otorgan a los individuos cierta capacidad y facilidad de acceso a los préstamos. Dicho de otra forma, estos resultados pueden mostrar la limitación de acceso al mercado crediticio para los individuos de menos ingresos. En este sentido, Berleman y Salland (2016) indican que, siendo los ingresos la fuente principal de reembolso de créditos, la capacidad de obtener cualquier tipo de préstamo es mayor cuando los ingresos son mayores. Es más, existen cierto tipo de préstamos que están vinculados directamente a los ingresos regulares (Berleman y Salland, 2016).

De hecho, los resultados obtenidos coinciden con los de Bricker et al. (2014), quienes constatan una relación positiva entre el rango de ingresos y las deudas al consumo. Los autores lo atribuyen a que no solamente los hogares pobres se endeudan para imitar a sus vecinos más ricos -para mantenerse al día con los *Joneses*-, sino que también los hogares ricos buscan invertir en bienes visibles para señalar un alto estándar de ingresos, en este caso, bajo el efecto de “adelantarse a los *Joneses*”. Incluso prefieren vivir en zonas más pobres para ser los primeros en hacer resaltar estos bienes. En consecuencia, los hogares más ricos son

propensos a pedir más préstamos y tener un alto nivel de endeudamiento e, incluso, una mayor probabilidad de quiebra (Bricker et al., 2014).

Loschiavo (2016) también constata una relación positiva entre los deciles superiores de ingresos y la probabilidad de tener deudas. Es más, también encuentra que, a menor desigualdad regional de ingresos, mayor probabilidad de endeudamiento de los hogares residentes en la región. Analizando la interacción entre la desigualdad regional de ingresos y el decil de ingresos del hogar, constata la gran influencia del ingreso relativo sobre la probabilidad de endeudarse. Según Loschiavo (2016), estos resultados apoyan la influencia de la oferta de créditos sobre la probabilidad de tenerlos; es decir, que, desde el lado de la oferta de créditos, los bancos suelen aceptar con mayor frecuencia las solicitudes de préstamos de los hogares más ricos si la desigualdad de ingresos es mayor (Loschiavo, 2016).

Tabla 25: Ingresos relativos y deudas al consumo (hipótesis 2): estimaciones probit

variables/modelos	m1	m2	m3	m4	m5	m6
edad	-0,009*** (0,000)	-0,008*** (0,000)	-0,009*** (0,000)	-0,008*** (0,000)	-0,008*** (0,000)	-0,008*** (0,000)
marital_conpareja	-0,009* (0,004)	-0,008 (0,004)	-0,010* (0,004)	-0,009* (0,004)	-0,012** (0,004)	-0,011** (0,004)
0.niveleducativo	-0,013 (0,011)	-0,016 (0,010)	-0,013 (0,010)	-0,015 (0,010)	-0,015 (0,010)	-0,015 (0,010)
1.niveleducativo (Ref.)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)
2.niveleducativo	0,006 (0,004)	0,007 (0,004)	0,006 (0,004)	0,007 (0,004)	0,006 (0,004)	0,006 (0,004)
3.niveleducativo	0,000 (0,005)	0,001 (0,005)	0,001 (0,005)	0,001 (0,005)	-0,000 (0,005)	0,000 (0,005)
lincome	0,011*** (0,002)		0,013*** (0,004)			
empleo	0,009* (0,005)	0,009* (0,005)	0,009* (0,005)	0,009* (0,004)	0,008 (0,005)	0,008 (0,005)
riskaversion	-0,002 (0,004)	-0,002 (0,004)	-0,003 (0,004)	-0,002 (0,004)	-0,002 (0,004)	-0,002 (0,004)
genero	0,018*** (0,003)	0,017*** (0,003)	0,018*** (0,003)	0,017*** (0,003)	0,017*** (0,003)	0,017*** (0,003)
tamfm	0,013*** (0,002)	0,013*** (0,002)	0,013*** (0,002)	0,013*** (0,002)	0,013*** (0,002)	0,013*** (0,002)
sociab	0,011** (0,004)	0,012** (0,004)	0,011** (0,004)	0,012** (0,004)	0,011** (0,004)	0,011** (0,004)
Austria (Ref.)	(,)	(,)	(,)	(,)	(,)	(,)
Alemania	0,016 (0,011)	0,016 (0,011)	0,016 (0,011)	0,017 (0,011)	0,017 (0,011)	0,017 (0,011)
Suecia	0,171*** (0,015)	0,175*** (0,015)	0,170*** (0,015)	0,175*** (0,015)	0,176*** (0,015)	0,176*** (0,015)
España	-0,035*** (0,010)	-0,041*** (0,010)	-0,033** (0,010)	-0,040*** (0,010)	-0,040*** (0,010)	-0,040*** (0,010)
Italia	-0,044*** (0,009)	-0,047*** (0,009)	-0,043*** (0,009)	-0,046*** (0,009)	-0,046*** (0,009)	-0,046*** (0,009)
Francia	0,111*** (0,014)	0,113*** (0,014)	0,111*** (0,014)	0,113*** (0,014)	0,113*** (0,014)	0,113*** (0,014)
Dinamarca	0,117*** (0,014)	0,120*** (0,014)	0,116*** (0,014)	0,120*** (0,014)	0,121*** (0,014)	0,121*** (0,014)
Grecia	0,130*** (0,016)	0,128*** (0,015)	0,134*** (0,016)	0,129*** (0,015)	0,129*** (0,015)	0,129*** (0,015)
Suiza	-0,063*** (0,009)	-0,058*** (0,009)	-0,064*** (0,009)	-0,058*** (0,009)	-0,058*** (0,009)	-0,058*** (0,009)
Bélgica	0,061*** (0,011)	0,064*** (0,012)	0,061*** (0,011)	0,066*** (0,012)	0,066*** (0,012)	0,066*** (0,012)
Israel	0,125*** (0,020)	0,122*** (0,019)	0,126*** (0,020)	0,123*** (0,019)	0,124*** (0,020)	0,124*** (0,020)
República Checa	-0,004 (0,011)	-0,009 (0,010)	-0,003 (0,011)	-0,010 (0,010)	-0,010 (0,010)	-0,010 (0,010)
Polonia	0,019 (0,021)	0,008 (0,020)	0,022 (0,021)	0,008 (0,020)	0,008 (0,020)	0,008 (0,020)

variables/modelos	m1	m2	m3	m4	m5	m6
Luxemburgo	0,123*** (0,017)	0,133*** (0,017)	0,121*** (0,017)	0,134*** (0,017)	0,135*** (0,017)	0,135*** (0,017)
Portugal	0,032* (0,016)	0,026 (0,016)	0,036* (0,017)	0,026 (0,016)	0,026 (0,016)	0,026 (0,016)
Eslovenia	0,049*** (0,012)	0,042*** (0,012)	0,050*** (0,012)	0,042*** (0,012)	0,042*** (0,012)	0,042*** (0,012)
Estonia	0,020 (0,011)	0,010 (0,010)	0,022 (0,011)	0,010 (0,010)	0,010 (0,010)	0,010 (0,010)
Croacia	0,097*** (0,016)	0,077*** (0,014)	0,102*** (0,017)	0,078*** (0,014)	0,078*** (0,014)	0,078*** (0,014)
income_relاتم		0,011*** (0,003)	-0,001 (0,005)			
income_relatsqua		-0,001* (0,000)	-0,000 (0,000)			
income_dnegativo				-0,016*** (0,004)		
1.qincome (Ref.)					0,000 (,)	
2.qincome					0,015** (0,005)	
3.qincome					0,022*** (0,005)	
4.qincome					0,029*** (0,006)	
1.q3income						-0,018*** (0,004)
2.q3income (Ref.)						0,000 (,)
3.q3income						0,009* (0,004)
N	38.769	39.359	38.769	39.359	39.359	39.359
Wald X2 (g.l.)	3731,52***(28)	3781,81***(29)	4335,59***(30)	3778,03***(28)	3783,02***(30)	3782,74***(29)
Pseudolikelihood	-13887,952	-14130,81	-13886,333	-14129,944	-14124,493	-14125,279
Hosmer_Lemeshow X2 (8.g.l.)	18,59**	18,25**	19,61**	16,72**	20,57***	20,17***
R2 Mcfadden	0,135	0,134	0,135	0,134	0,134	0,135

Notas: Estimaciones *probit* de la relación entre la probabilidad de endeudamiento al consumo y las variables consideradas. La variable dependiente es DCONS. Niveles de significatividad: *** si $p < 0,01$; ** si $p < 0,05$; y * si $p < 0,1$. N. indica el número de observaciones. Errores estándar entre paréntesis. g.l. hace referencia a los grados de libertad.

4.1.3. Hipótesis 3: Los ingresos relativos: efecto multiplicador

Como se mencionó, la *hipótesis 3* plantea que existe un “efecto multiplicador” positivo de los ingresos relativos en el endeudamiento, de forma que las personas con menores ingresos relativos que viven en países con altos niveles de endeudamiento (*hipótesis 3a*) /altos niveles de ingresos (*hipótesis 3b*), aumentan su tendencia a endeudarse.

Para testar dicha hipótesis, se interactuó, en primer lugar, la variable (INCOME_RELATM) con la variable PSALTDC, que representa a individuos que viven en países con altas tasas de deudores al consumo (Modelo 1). En segundo lugar, se repitió la interacción entre la variable (INCOME_RELATM) y la variable PSALTINCOME, que representa a individuos que viven en países con altos niveles de ingresos (Modelo 2).

Los resultados obtenidos muestran de nuevo la relación positiva entre la sociabilidad y las deudas de consumo; un individuo sociable tiene un 1,1% más de probabilidad de tener deudas al consumo, que un individuo no sociable, tal y como muestran los efectos marginales de los dos modelos estimados.

Los ingresos relativos no muestran una relación estadísticamente significativa, ya que los resultados indican que la tendencia de tener una deuda al consumo, no se ve afectada por el nivel de ingresos de un individuo respecto a la mediana de ingresos del país donde reside.

Los demás efectos marginales muestran una relación negativa/ positiva significativa, como cabía espera, detectada entre las variables (PSALTINCOME/PSALTDCONS) y las deudas al consumo; esto es, un individuo que vive en un país de altos ingresos/alto nivel de endeudamiento al consumo tiene en torno a un 9,6% menos/10,8% más de probabilidad de endeudamiento al consumo, que un individuo residente en un país de bajos ingresos/altos niveles de deuda al consumo.

Mientras estas variables individuales resultaron significativas, analizando las interactuadas no se puede confirmar la *hipótesis 3a* (modelo 1), ya que ni la variable INCOME_RELATM ni su interacción con la variable PSALTDCONS resultaron significativas. De modo similar, la *hipótesis 3b* no llega a ser confirmada viendo que el coeficiente estimado de la interacción de variables (INCOME_RELATM y PSALTINCOME) no resulta significativo. No obstante, en este caso parece que el nivel de ingresos del individuo desempeña un papel menos importante en el acceso al crédito que el país de residencia.

En definitiva, no se confirma el efecto multiplicador de los ingresos relativos para el endeudamiento al consumo; es decir, no se ha encontrado evidencia de que los individuos que se perciban más pobres, basándose en sus ingresos, tengan en mayor medida deudas al consumo en los países con un alto nivel de endeudamiento o un alto nivel de ingresos.

Tabla 26: Ingresos relativos y deudas al consumo (hipótesis 3): estimaciones probit

	m1	m2
income_relatm	-0,002 (0,003)	-0,004 (0,002)
psaltdcons	0,108*** (0,013)	
incomerelatm_psaltdcons	-0,003 (0,003)	
edad	-0,009*** (0,000)	-0,009*** (0,000)
marital_conpareja	-0,009* (0,004)	-0,010* (0,004)
0.niveleducativo	-0,013 (0,011)	-0,014 (0,010)
1.niveleducativo (Ref.)	0,000 (,)	0,000 (,)
2.niveleducativo	0,006 (0,004)	0,006 (0,004)
3.niveleducativo	0,001 (0,005)	0,001 (0,005)
lincome	0,014*** (0,003)	0,013*** (0,003)
empleo	0,009* (0,005)	0,009* (0,005)
riskaversion	-0,003 (0,004)	-0,003 (0,004)
genero	0,018*** (0,003)	0,018*** (0,003)
tamfm	0,013*** (0,002)	0,013*** (0,002)
sociab	0,011** (0,004)	0,011** (0,004)
Austria	0,000 (,)	0,000 (,)
Alemania	0,015 (0,011)	-0,063*** (0,008)
Suecia	0,038** (0,012)	0,170*** (0,015)
España	-0,033** (0,010)	-0,094*** (0,006)
Italia	-0,043*** (0,009)	-0,043*** (0,009)

	m1	m2
Francia	-0,006 (0,010)	0,111*** (0,014)
Dinamarca	-0,002 (0,010)	0,116*** (0,014)
Grecia	0,012 (0,013)	0,023* (0,012)
Suiza	-0,117*** (0,005)	-0,065*** (0,009)
Bélgica	-0,040*** (0,008)	-0,030** (0,009)
Israel	0,126*** (0,020)	0,016 (0,015)
República Checa	-0,002 (0,011)	-0,002 (0,011)
Polonia	0,022 (0,021)	-0,057*** (0,014)
Luxemburgo	0,000 (,)	0,120*** (0,017)
Portugal	0,037* (0,017)	-0,047*** (0,011)
Eslovenia	0,051*** (0,012)	0,050*** (0,012)
Estonia	0,023* (0,011)	0,023* (0,011)
Croacia	0,104*** (0,017)	0,000 (,)
psaltincome		-0,096*** (0,014)
incomerelatm_psaltincome		0,003 (0,003)
N-	38.769	38.769
Wald X2 (g.l.)	3729,80*** (30)	4349,12*** (2)
Pseudolikelihood	-13,885,958	-13,879,567
Hosmer_lemeshow X2 (8 g.l.)	17,78	18,74
R2 Mcfadden	0,135	0,135

Notas: Estimaciones *probit* de la relación entre la probabilidad de endeudamiento al consumo y las variables consideradas. La variable dependiente es DCONS. Niveles de significatividad: *** si $p < 0,01$; ** si $p < 0,05$; y * si $p < 0,1$. N. indica el número de observaciones. Errores estándar entre paréntesis. g.l. hace referencia a los grados de libertad.

4.1.4. Hipótesis 4: La sociabilidad: efecto multiplicador

La *hipótesis 4* plantea que existe un “efecto multiplicador” positivo de la sociabilidad en el endeudamiento, de modo que los individuos más sociables que viven en países de alto nivel de endeudamiento (*hipótesis 4a*) / ingresos (*hipótesis 4b*), aumentan su tendencia a endeudarse.

Para testar esta hipótesis hemos construido dos modelos, mientras en el Modelo 1, la variable SOCIAB interacciona con la variable PSALTDC, en el Modelo 2 lo hace con la variable PSALTINCOME (Tabla 27).

En coherencia con los resultados anteriores, la sociabilidad vuelve a mostrar una relación positiva y significativa con respecto a las deudas al consumo. Esto es, comparado con un individuo no sociable, un individuo sociable tiene un 2,1% más de probabilidad de tener deudas al consumo. También se mantiene la relación negativa (positiva) entre residir en países de altos niveles de ingresos (endeudamiento al consumo) y las deudas al consumo; esto es, un individuo que vive en un país de altos ingresos o nivel de endeudamiento al consumo tiene aproximadamente un 9,1% menos (11,3% más) de probabilidad de endeudamiento al consumo, que un individuo residente en un país de bajos ingresos (bajos niveles de deuda al consumo).

Con respecto al efecto multiplicador, se obtiene una relación negativa contraria a la planteada en las *hipótesis 4a*; esto es, los individuos sociables residentes en países con altos niveles de deuda, ven negativamente afectada su probabilidad de poseer deuda al consumo (1,6% menos). Esto podría venir explicado, en parte, por cómo se define “ser sociable” (SOCIAB). Como se indicó, esta variable mide si el individuo ha participado en los últimos doce meses en algunas de las siguientes cuatro actividades: 1) actividades de caridad; 2) cursos educativos; 3) una organización política o en relación con la comunidad; o 4) clubes deportivos. Estas actividades parecen estar asociadas al pago de cuotas por parte de los individuos. Por tanto, puede ser que las personas calificadas como sociables sean precisamente las que poseen un mayor nivel de ingresos que les permiten realizar estas actividades y no recurren al endeudamiento. Por otro lado, el efecto multiplicador planteado en la *hipótesis 4b*, en relación a los países de altos ingresos, no muestra ninguna relación significativa.

Tabla 27: Sociabilidad y deudas al consumo (hipótesis 4): estimaciones probit

	m1	m2
edad	-0,009*** (0,000)	-0,009*** (0,000)
marital_conpareja	-0,009* (0,004)	-0,009* (0,004)
0.niveleducativo	-0,014 (0,010)	-0,013 (0,011)
1.niveleducativo	0,000 (,)	0,000 (,)
2.niveleducativo	0,006 (0,004)	0,006 (0,004)
3.niveleducativo	0,001 (0,005)	0,001 (0,005)
lincome	0,014*** (0,003)	0,014*** (0,003)
empleo	0,009* (0,005)	0,009* (0,005)
riskaversion	-0,003 (0,004)	-0,003 (0,004)
genero	0,018*** (0,003)	0,018*** (0,003)
tamfm	0,013*** (0,002)	0,013*** (0,002)
income_relatm	-0,004 (0,002)	-0,004 (0,002)
sociab	0,021*** (0,006)	0,015* (0,006)
psaltdcons	0,113*** (0,014)	
sociab_psaltdcons	-0,016* (0,007)	
Austria	0,000 (,)	0,000 (,)
Alemania	0,025* (0,012)	-0,064*** (0,008)
Suecia	0,040*** (0,012)	0,170*** (0,015)
España	-0,030** (0,010)	-0,095*** (0,006)
Italia	-0,040*** (0,010)	-0,043*** (0,009)
Francia	-0,006 (0,010)	0,110*** (0,014)

	m1	m2
Dinamarca	-0,000 (0,010)	0,117*** (0,014)
Grecia	0,009 (0,013)	0,023 (0,012)
Suiza	-0,117*** (0,005)	-0,065*** (0,009)
Bélgica	-0,040*** (0,008)	-0,032*** (0,009)
Israel	0,128*** (0,020)	0,014 (0,015)
República Checa	-0,000 (0,011)	-0,002 (0,011)
Polonia	0,026 (0,022)	-0,057*** (0,014)
Luxemburgo	0,000 (,)	0,120*** (0,017)
Portugal	0,040* (0,017)	-0,048*** (0,011)
Eslovenia	0,052*** (0,012)	0,051*** (0,012)
Estonia	0,025* (0,011)	0,023* (0,011)
Croacia	0,109*** (0,017)	0,000 (,)
psaltincome1		-0,091*** (0,014)
sociab_psaltincome1		-0,006 (0,007)
N.	38.769	38769
Wald X2 (g.l.)	3727,93***(30)	3734,80***(30)
Pseudolikelihood	-13.883,967	-13.886,219
Hosmer_lemeshow X2 (8 g.l.)	19,87	17,91
R2 Mcfadden	0,135	0,135

Notas: Estimaciones *probit* de la relación entre la probabilidad de endeudamiento al consumo y las variables consideradas. La variable dependiente es DCONS. Niveles de significatividad: *** si $p < 0,01$; ** si $p < 0,05$; y * si $p < 0,1$. N. indica el número de observaciones. Errores estándar entre paréntesis. g.l. hace referencia a los grados de libertad.

4.1.5. El efecto de las variables de control

Con respecto al resto de variables de control, con independencia de los modelos estimados, se ha comprobado que, coincidiendo con la literatura, el volumen de ingresos, el género (hombre) y el tamaño familiar, así como la situación activa de empleo se relacionan positivamente con el endeudamiento al consumo.

En concreto, los efectos marginales estimados del volumen de ingresos (LINCOME) indican que un incremento de un 1% en los ingresos del hogar aumentarían hasta en un 1,1% la probabilidad de adquirir deuda al consumo, coincidiendo estos resultados con los Altundere et al. (2014), Georgarakos et al. (2014) y Brown et al. (2016). En este sentido, es necesario destacar que la relación entre los ingresos y el crédito al consumo no tiene porqué ser tan lineal como en el caso de las hipotecas, ya que las deudas al consumo tienen como principal función financiar los gastos de las familias cuando sus ingresos actuales son limitados. En general, durante los primeros años del ciclo de vida de un hogar el nivel de ingresos es bajo, intensificando el endeudamiento, lo mismo en la jubilación, cuando decrece el ahorro y el nivel de ingresos (Yilmazer y DeVaney, 2005).

Asimismo, el tamaño familiar (TAMFAM) se relaciona positivamente con las deudas al consumo, ya que un aumento en el tamaño de la familia puede provocar un aumento en la

probabilidad de tener deudas al consumo en hasta un 1,7%. En este sentido, nuestros resultados coinciden con los de Brown et al. (2016), quienes encuentran que la probabilidad de tenencia de deuda al consumo aumenta con el número de hijos. Por su parte, Georgarakos et al. (2014) no encuentran una relación significativa en este aspecto. Generalmente los hogares con más miembros tienden a tener más gastos (en términos absolutos), lo cual puede derivar en una mayor demanda de crédito (Gómez-Salvador et al., 2011). Además, estos resultados ratifican la importancia de estudiar las decisiones financieras desde la perspectiva del hogar; esto es, considerando a los individuos que lo componen, sobre todo cuando se trata de un hogar en el que cohabitan varios adultos y dependientes.

El hecho de ser hombre (GENERO) incrementa la probabilidad de adquirir una deuda al consumo hasta un 2,7%, comparado con las mujeres.

El empleo (EMPLEO) también influye en la tenencia de deudas al consumo; un individuo con empleo puede tener hasta un 1,5% más de probabilidad de tener deudas que otra persona sin empleo. Estos resultados coinciden con los de Altundere et al. (2014). Si bien es cierto que las personas desempleadas pueden tener una mayor necesidad de endeudamiento, desde la óptica de la oferta de crédito, los responsables de la concesión de préstamos sin duda consideran el empleo como una variable clave en la determinación de la capacidad de los individuos para devolver los préstamos, dado que proporciona una fuente de ingresos estables (Zhu y Meeks, 1994). Esto hace que si bien los individuos con peor situación laboral sean los que más precisan endeudarse (óptica de la demanda), los encargados de conceder crédito no se los van a autorizar (óptica de la oferta) (Zhu y Meeks, 1994).

Contrariamente a los resultados anteriores, la edad y vivir en pareja se relacionan negativamente con la probabilidad de tener deudas al consumo.

En relación a la edad nuestros resultados coinciden en gran medida con los obtenidos por Altundere (2014) y Georgarakos et al. (2014) En este sentido, según la hipótesis del ciclo de vida, los individuos, bajo el supuesto de una restricción presupuestaria temporal, tienden a suavizar el consumo a lo largo de su vida, por lo tanto, la deuda de consumo disminuye con la edad. El perfil de ahorro durante el ciclo de vida seguiría, entonces, una curva en forma de U invertida; durante los primeros años de vida crece el endeudamiento, sin embargo, en la jubilación es cuando se van agotando los ahorros (Gómez-Salvador et al., 2011; Vale y Camoes, 2015). Además, los ancianos suelen tener un mayor control sobre los gastos menos urgentes (Zhu y Meeks, 1994). Cabe mencionar que las teorías de ahorro por motivos de precaución (*precautionary saving theories*) apoyan esta relación negativa entre edad y endeudamiento al consumo, ya que la motivación a ahorrar por motivos de precaución tiende a debilitarse cuando las restricciones al endeudamiento disminuyen (más fácil endeudarse). Esto afecta especialmente a los jóvenes, ya que los individuos de mayor edad tienden a utilizar la riqueza acumulada para protegerse contra la incertidumbre (Gómez-Salvador et al., 2011), e incluso suelen optar por otras fuentes distintas del crédito para pedir ayuda financiera de emergencia (Zhu y Meeks, 1994).

Por su parte, vivir en pareja, comparado con el resto de estados civiles, reduce la probabilidad de tener deudas al consumo. Estos resultados coinciden con los obtenidos por Brown et al. (2016). En este sentido, Gómez-Salvador et al. (2011) encuentran que si el cabeza de familia es separado o divorciado es más probable que mantenga deudas al consumo, mientras que esta relación se vuelve negativa para las personas casadas y viudas.

Por otro lado, tanto el nivel de educación como la aversión al riesgo no dieron ningún resultado significativo respecto a las deudas al consumo.

Con respecto a los países, tomando como referencia Austria, hay una relación positiva respecto al endeudamiento al consumo de los siguientes países: Suecia, Francia, Dinamarca, Grecia, Bélgica, Israel, Luxemburgo y Croacia, que presentan coeficientes positivos y significativos respecto a las dos primeras hipótesis. Al contrario, se encontró una relación negativa en los casos de: España, Italia y Suiza.

4.1.6. Análisis de robustez: Estimaciones por países

En las estimaciones anteriores, además de la sociabilidad, los ingresos relativos y las variables de control, los coeficientes positivos (negativos) de las variables dicotómicas relativas al país indican que, una vez descontados los efectos de las características propias del encuestado, los residentes en cada país tienen una mayor (menor) probabilidad de endeudarse que los residentes en Austria. Por ello, para analizar las diferencias que pueden existir entre países y si la sociabilidad y los ingresos relativos siguen siendo relevantes en los distintos países analizados, se dividió la muestra global en submuestras por países y se reestimaron los modelos M2, M4 y M6 correspondientes al testeo de la *hipótesis 2*. De este modo, se puede apreciar simultáneamente si existe evidencia que confirme las hipótesis relativas a la sociabilidad (*hipótesis 1*) y los ingresos relativos (*hipótesis 2*). No se han tratado las *hipótesis 3* y *4*, que analizan el efecto multiplicador de la sociabilidad en países de altos ingresos o alto endeudamiento, ya que son hipótesis que tratan y testan implícitamente los países de referencia en forma de variables cruzadas con la sociabilidad o el ingreso relativo. Esto es, las dos primeras hipótesis muestran de forma clara y separada la relación de la sociabilidad (*hipótesis 1*) o el ingreso relativo (*hipótesis 2*) con el endeudamiento para cada país.

La Tabla 28 muestra que cuando el análisis se realiza por país, el efecto de la sociabilidad sobre el endeudamiento al consumo varía. Así, mientras la sociabilidad mantiene una relación positiva con el endeudamiento al consumo en tres países (España, Polonia y Estonia), muestra una asociación negativa en el caso de Dinamarca y la República Checa. Por tanto, no se puede concluir que la *hipótesis 1* se cumpla en todos los países analizados.

Más consenso existe en relación a los resultados encontrados referidos a los ingresos relativos. En general, con independencia de cómo se midan estos ingresos relativos, en nueve de los países analizados se encuentra una relación positiva entre los ingresos relativos y el endeudamiento al consumo (Suecia, España, Francia, Polonia, Luxemburgo, Eslovenia, Estonia, Croacia y Bélgica¹⁶⁶). Aunque este resultado es contrario al esperado, podría estar sugiriendo que los mercados del crédito de estos países funcionan de un modo similar en el sentido de que el acceso al crédito (lado de la oferta) está más limitado para aquellos hogares con ingresos reducidos. La excepción serían Israel e Italia, donde se comprueba que aquellos hogares con mayores ingresos se endeudan en menor medida.

Profundizando un poco más en este análisis, el hecho de encontrar significativos solo uno de los cuartiles de ingresos (variable Q.3INCOME) podría estar indicando comportamientos “no simétricos” en los mercados del crédito. Esto es, mientras en Grecia parece que el endeudamiento al consumo se ve positivamente influenciado para los individuos del cuartil superior, en España se ve significativamente penalizado para los individuos del cuartil inferior (en ambos casos en comparación con los de los cuartiles medios). No obstante, habría que

¹⁶⁶ Cuando la variable ingresos relativos se mide a través de una variable *dummy* que toma el valor 1 cuando los ingresos del hogar están por debajo de la mediana y 0 en caso contrario (INCOME_RELATDNEGATIVO)

estudiar dicho aspecto con más detenimiento teniendo en cuenta datos del lado de la oferta crediticias aspecto que excede el objeto de análisis del presente trabajo.

Tabla 28: Interacciones sociales y deudas al consumo (hipótesis 1 y 2): efectos marginales por país

Países/ variables	Observaciones	SOCIAB	INCOME_RELATM	INCOME_RELATDNEGATIVO	Q.3INCOME
Austria	2104	(0,0136)	(-0,0213)	(0,0203)	1° (-0,0065) 3° (-0,0086)
Alemania	2804	(-0,0013)	(0,0189)	(-0,0176)	1° (-0,0156) 3° (-0,0149)
Suecia	2416	(0,0084)	(0,1059) **	(-0,02109)	1° (-0,0217) 3° (0,0355)
España	2896	(0,0234) **	(0,0223) **	(-0,0092)	1° (-0,020) ** 3° (0,017)
Italia	2952	(0,0146)	(-0,0059)	(-0,0051)	1° (-0,0041) 3° (-0,023) **
Francia	2457	(0,0170)	(0,09013) *	(-0,0245)	1° (-0,0390) * 3° (0,0331)
Dinamarca	2428	(-0,0440) **	(0,01744)	(-0,0547)	1° (-0,0314) 3° (-0,0541)
Grecia	1658	(0,0344)	(0, 0111)	(0,00263)	1° (0,0335) 3° (0,0488) *
Suiza	1874	(0,0015)	(-0,0087)	(0,01485)	1° (0,0503) 3° (0,1022)
Bélgica	3800	(0,0136)	(0,00928)	(-0,0249) *	1° (-0,0480) *** 3° (-0,0197)
Israel	764	(0,1122)	(-0,1310) *	(0,0399)	1° (0,0330) 3° (-0,0775) ***
República Checa	3011	(-0,0186) *	(-0,0062)	(0,0092)	1° (0,0116) 3° (-0,0005)
Polonia	267	(0,1865) **	(0,0928) **	(-0,1094) **	1° (-0,0217) 3° (0,1731) ***
Luxemburgo	1110	(0,0343)	(0,1033) **	(-0,0328)	1° (-0,0097) 3° (0,0186)
Portugal	865	(0,0385)	(-0,0057)	(-0,02609)	1° (0,0134) 3° (0,0257)
Eslovenia	2735	(0,0126)	(0,0681) ***	(-0,0699) ***	1° (-0,0731) *** 3° (0,0123)
Estonia	3626	(0,0175) **	(0,3510) ***	(-0,0202) *	1° (-0,0156) 3° (0,0349) ***
Croacia	1550	(0,0139)	(0,0221) **	(-0,0456) **	1° (-0,0452) ** 3° (0,0366)

Notas: Efectos marginales tras las estimaciones por país: estimaciones *probit* de la relación entre la probabilidad de endeudamiento al consumo y las variables consideradas. La variable dependiente es DCONS. Los efectos marginales para SOCIAB e INCOME_RELATM se obtuvieron de restimar el Modelo 2 correspondientes al testeo de la hipótesis 2; para INCOME_RELATDNEGATIVO el Modelo 4; y para Q.3INCOME el Modelo 6. Niveles de significatividad: *** si $p < 0,01$; ** si $p < 0,05$; y * si $p < 0,1$.

4.2. Endeudamiento hipotecario

4.2.1. Hipótesis 1. La sociabilidad: efectos individuales

En este caso, se han estimado seis modelos. Al igual que en el caso la deuda al consumo, mientras el Modelo 1 incluye todas las variables de control sin considerar las referidas a la sociabilidad, el resto de modelos van incorporando, de forma sucesiva, las cinco medidas de sociabilidad. Los efectos marginales medios de estos modelos aparecen recogidos en la Tabla 29.

Los resultados obtenidos no confirman la hipótesis 1, esto es, no se ha encontrado una relación positiva de la sociabilidad con el endeudamiento hipotecario. Estos resultados difieren de los hallados por Altundere (2014), Georgarakos et al. (2014) y Brown et al. (2016), Okten y Osili (2004). Ninguna de las medidas de sociabilidad dio un resultado significativo respecto el endeudamiento hipotecario, a pesar que los coeficientes son positivos

en su mayoría (menos el de asesoramiento financiero). Esta diferencia en los resultados puede venir motivada, entre otras razones, bien por el uso de distintas bases de datos o bien por la diferencia al crear algunas variables. También el contexto podría ser una explicación.

Tabla 29: Sociabilidad y deudas hipotecarias (hipótesis 1): estimaciones probit

variables/modelos	m1	m2	m3	m4	m5	m6
edad	-0,008*** (0,000)	-0,008*** (0,001)	-0,008*** (0,000)	-0,008*** (0,000)	-0,010*** (0,001)	-0,008*** (0,000)
marital_conpareja	-0,031*** (0,005)	-0,023* (0,009)	-0,032*** (0,005)	-0,031*** (0,005)	-0,035*** (0,008)	-0,032*** (0,005)
0.niveleducativo	-0,005 (0,013)	-0,000 (0,027)	-0,008 (0,014)	-0,008 (0,014)	-0,039 (0,038)	-0,002 (0,015)
1.niveleducativo (Ref.)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)
2.niveleducativo	0,017*** (0,005)	0,018 (0,010)	0,017** (0,005)	0,017** (0,005)	0,022* (0,010)	0,012* (0,006)
3.niveleducativo	0,024*** (0,006)	0,013 (0,012)	0,024*** (0,006)	0,023*** (0,006)	0,032** (0,010)	0,015* (0,006)
lincome	0,009*** (0,002)	0,012* (0,006)	0,008** (0,003)	0,008** (0,003)	0,005 (0,004)	0,009** (0,003)
empleo	0,038*** (0,005)	0,021 (0,011)	0,039*** (0,005)	0,039*** (0,005)	0,055*** (0,009)	0,042*** (0,006)
riskaversion	0,006 (0,004)	0,014 (0,009)	0,006 (0,004)	0,006 (0,004)	0,015* (0,007)	0,001 (0,005)
genero	0,013*** (0,004)	0,008 (0,008)	0,012** (0,004)	0,012** (0,004)	0,024*** (0,007)	0,010* (0,004)
Tamfm	0,016*** (0,002)	0,013** (0,004)	0,017*** (0,002)	0,017*** (0,002)	0,019*** (0,004)	0,017*** (0,002)
Austria	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)
Alemania	0,026* (0,012)	0,012 (0,021)	0,024* (0,012)	0,024* (0,012)	0,023 (0,018)	0,013 (0,013)
Suecia	0,328*** (0,017)	0,294*** (0,033)	0,326*** (0,018)	0,326*** (0,018)	0,362*** (0,021)	0,306*** (0,019)
España	-0,094*** (0,009)	-0,115*** (0,019)	-0,096*** (0,009)	-0,096*** (0,009)	-0,096*** (0,020)	-0,102*** (0,010)
Italia	-0,115*** (0,008)	-0,130*** (0,016)	-0,116*** (0,008)	-0,116*** (0,008)	-0,139*** (0,018)	-0,129*** (0,009)
Francia	-0,044*** (0,010)	-0,060** (0,019)	-0,046*** (0,010)	-0,046*** (0,010)	-0,053** (0,018)	-0,061*** (0,011)
Dinamarca	0,371*** (0,018)	0,305*** (0,033)	0,367*** (0,018)	0,366*** (0,018)	0,394*** (0,022)	0,347*** (0,021)
Grecia	-0,075*** (0,010)	-0,084*** (0,020)	-0,076*** (0,010)	-0,076*** (0,010)	-0,115*** (0,022)	-0,083*** (0,011)
Suiza	0,507*** (0,019)	0,475*** (0,040)	0,506*** (0,019)	0,505*** (0,019)	0,523*** (0,021)	0,489*** (0,022)
Bélgica	-0,015 (0,010)	-0,023 (0,018)	-0,017 (0,010)	-0,017 (0,010)	-0,013 (0,017)	-0,023* (0,011)
Israel	-0,049*** (0,013)	-0,022 (0,030)	-0,050*** (0,013)	-0,050*** (0,013)	-0,080** (0,024)	-0,049** (0,016)
República Checa	-0,094*** (0,009)	-0,113*** (0,016)	-0,098*** (0,009)	-0,098*** (0,009)	-0,135*** (0,017)	-0,097*** (0,010)
Polonia	-0,142*** (0,011)	-0,154*** (0,024)	-0,145*** (0,012)	-0,145*** (0,012)	-0,180*** (0,034)	-0,145*** (0,013)
Luxemburgo	-0,027* (0,012)	-0,040 (0,024)	-0,030* (0,012)	-0,030* (0,012)	-0,042* (0,020)	-0,033** (0,013)
Portugal	-0,042** (0,014)	-0,113*** (0,027)	-0,048*** (0,014)	-0,048*** (0,014)	-0,033 (0,031)	-0,040* (0,016)
Eslovenia	-0,133*** (0,008)	-0,126*** (0,016)	-0,136*** (0,008)	-0,136*** (0,008)	-0,175*** (0,015)	-0,140*** (0,008)
Estonia	-0,101*** (0,008)	-0,104*** (0,016)	-0,103*** (0,009)	-0,103*** (0,009)	-0,141*** (0,016)	-0,109*** (0,009)
Croacia	-0,102*** (0,010)	-0,113*** (0,017)	-0,104*** (0,010)	-0,104*** (0,010)	-0,132*** (0,023)	-0,107*** (0,011)
asefinrec		-0,002 (0,009)				
sociab			0,004 (0,004)			
0.sociabext				0,000		

variables/modelos (Ref.)	m1	m2	m3	m4	m5	m6
1.sociabext				(,)		
				0,001 (0,005)		
2.sociabext				0,011 (0,006)		
3.sociabext				0,007 (0,009)		
4.sociabext				-0,005 (0,016)		
Sociabint					0,013 (0,009)	
Presinf						0,013 (0,009)
N	29.736	6.695	29.162	29.162	12.691	21.904
Wald X2 (g.l.)	6866,16*** (27)	1664,82*** (28)	6796,59 *** (28)	6800,00 (31)	3431,99*** (28)	5068,35*** (28)
Pseudolikelihood	-9.935,287	-2.131,326	-9.831,445	-9829.6944	-5.192,786	-7.266,475
Hosmer_lemeshow X2 (8 g.l.)	34,92	10,57	29,61	28,45	24,87	26,87
R2 Mcfadden	0,3406	0,3646	0,3399	0,3398	0,3281	0,3448

Notas: Estimaciones *probit* de la relación entre la probabilidad de endeudamiento hipotecario y las variables consideradas. La variable dependiente es HIPOT. Niveles de significatividad: *** si $p < 0,01$; ** si $p < 0,05$; y * si $p < 0,1$. N. indica el número de observaciones. Errores estándar entre paréntesis. g.l. hace referencia a los grados de libertad.

4.2.2. Hipótesis 2. Los ingresos relativos: efectos individuales

Para testar la *hipótesis 2* respecto a las hipotecas hemos seguido el mismo método utilizado con las deudas al consumo. Se han creado seis modelos, mientras el Modelo 1 incluye todas las variables de control y la variable SOCIAB, el resto de modelos van incorporando, de forma sucesiva, las variables *proxies* de los ingresos relativos. Antes de comentar los resultados referidos a los ingresos relativos, hay que destacar que la variable de sociabilidad SOCIAB mantiene la misma relación positiva y no significativa respecto a las hipotecas, confirmando lo hallado en el epígrafe anterior referido a la *hipótesis 1*.

Contrariamente a lo planteado en la *hipótesis 2*, los resultados obtenidos muestran una relación directa entre los ingresos relativos del individuo y la probabilidad de tener hipotecas. A modo de ejemplo, los efectos marginales estimados para la variable ingresos relativos (INCOME_RELATM) indican que por cada unidad más de ingresos individuales respecto la mediana del país, la probabilidad de endeudamiento hipotecario aumenta un 1,7%. Este crecimiento experimenta un ritmo decreciente, tal como muestra el signo negativo del ingreso relativo al cuadrado (INCOME_RELATSQUA). Por su parte, la variable dicotómica INCOME_DNEGATIVO apunta a que un individuo con ingresos por debajo de la mediana del país tiene un 1,3% menos de probabilidad de tener hipotecas que los de ingresos por encima de la mediana del país. La variable Q3.INCOME confirma esta relación negativa, en este caso para aquellos individuos cuyos ingresos se sitúan en el primer cuartil (con una probabilidad un 2,6% menor de tener hipotecas) respecto al nivel medio. Por último, la variable Q.INCOME muestra que a mayor nivel de ingresos, mayor endeudamiento hipotecario.

Los resultados comentados difieren de los hallazgos de Georganakos et al. (2014) y Christen y Morgan (2005). Además, de las diferentes formas de medir las variables de estudio y de los diferentes contextos (países y periodos) analizados, los resultados pueden estar reflejando el hecho de que las instituciones financieras (lado de la oferta) otorgan los créditos hipotecarios a aquellos que tienen una mayor probabilidad de pagarles por sus altos ingresos. Estos filtros en la concesión de créditos hipotecarios se endurecieron en muchos de los países de la zona euro tras la crisis iniciada en 2007.

Tabla 30: Ingresos relativos y deudas hipotecarias (hipótesis 2): estimaciones probit

variables/modelos	m1	m2	m3	m4	m5	m6
edad	-0,008*** (0,000)	-0,008*** (0,000)	-0,008*** (0,000)	-0,008*** (0,000)	-0,008*** (0,000)	-0,008*** (0,000)
marital_conpareja	-0,032*** (0,005)	-0,033*** (0,005)	-0,033*** (0,005)	-0,033*** (0,005)	-0,037*** (0,005)	-0,036*** (0,005)
0.niveleducativo	-0,008 (0,014)	-0,008 (0,014)	-0,008 (0,014)	-0,008 (0,014)	-0,008 (0,014)	-0,008 (0,014)
1.niveleducativo (Ref.)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)
2.niveleducativo	0,017** (0,005)	0,017*** (0,005)	0,017** (0,005)	0,017*** (0,005)	0,016** (0,005)	0,017** (0,005)
3.niveleducativo	0,024*** (0,006)	0,024*** (0,006)	0,023*** (0,006)	0,024*** (0,006)	0,023*** (0,006)	0,023*** (0,006)
lincome	0,008** (0,003)		0,007 (0,005)			
empleo	0,039*** (0,005)	0,036*** (0,005)	0,038*** (0,005)	0,038*** (0,005)	0,037*** (0,005)	0,037*** (0,005)
riskaversion	0,006 (0,004)	0,006 (0,004)	0,007 (0,004)	0,006 (0,004)	0,006 (0,004)	0,006 (0,004)
genero	0,012** (0,004)	0,012** (0,004)	0,012** (0,004)	0,012** (0,004)	0,012** (0,004)	0,012** (0,004)
tamfm	0,017*** (0,002)	0,017*** (0,002)	0,017*** (0,002)	0,017*** (0,002)	0,017*** (0,002)	0,017*** (0,002)
sociab	0,004 (0,004)	0,004 (0,004)	0,004 (0,004)	0,004 (0,004)	0,004 (0,004)	0,004 (0,004)
Austria	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)
Alemania	0,024* (0,012)	0,025* (0,012)	0,024* (0,012)	0,025* (0,012)	0,026* (0,012)	0,026* (0,012)
Suecia	0,326*** (0,018)	0,330*** (0,018)	0,327*** (0,018)	0,330*** (0,018)	0,331*** (0,018)	0,331*** (0,018)
España	-0,096*** (0,009)	-0,098*** (0,009)	-0,096*** (0,009)	-0,098*** (0,009)	-0,098*** (0,009)	-0,098*** (0,009)
Italia	-0,116*** (0,008)	-0,117*** (0,008)	-0,116*** (0,009)	-0,118*** (0,008)	-0,118*** (0,008)	-0,118*** (0,008)
Francia	-0,046*** (0,010)	-0,045*** (0,010)	-0,046*** (0,010)	-0,045*** (0,010)	-0,045*** (0,010)	-0,045*** (0,010)
Dinamarca	0,367*** (0,018)	0,371*** (0,018)	0,368*** (0,018)	0,370*** (0,018)	0,372*** (0,018)	0,372*** (0,018)
Grecia	-0,076*** (0,010)	-0,081*** (0,010)	-0,076*** (0,011)	-0,081*** (0,010)	-0,081*** (0,010)	-0,081*** (0,010)
Suiza	0,506*** (0,019)	0,516*** (0,019)	0,508*** (0,020)	0,516*** (0,019)	0,517*** (0,019)	0,517*** (0,019)
Bélgica	-0,017 (0,010)	-0,013 (0,010)	-0,014 (0,010)	-0,014 (0,010)	-0,014 (0,010)	-0,014 (0,010)
Israel	-0,050*** (0,013)	-0,051*** (0,013)	-0,049*** (0,013)	-0,052*** (0,013)	-0,051*** (0,013)	-0,051*** (0,013)
República Checa	-0,098*** (0,009)	-0,100*** (0,009)	-0,098*** (0,009)	-0,101*** (0,009)	-0,101*** (0,009)	-0,101*** (0,009)
Polonia	-0,145*** (0,012)	-0,147*** (0,011)	-0,145*** (0,012)	-0,147*** (0,011)	-0,147*** (0,011)	-0,147*** (0,011)
Luxemburgo	-0,030* (0,012)	-0,024* (0,012)	-0,029* (0,012)	-0,024* (0,012)	-0,024* (0,012)	-0,024* (0,012)
Portugal	-0,048*** (0,014)	-0,049*** (0,013)	-0,048** (0,014)	-0,050*** (0,013)	-0,050*** (0,013)	-0,050*** (0,013)
Eslovenia	-0,136*** (0,008)	-0,138*** (0,008)	-0,136*** (0,008)	-0,138*** (0,008)	-0,138*** (0,008)	-0,138*** (0,008)
Estonia	-0,103*** (0,009)	-0,108*** (0,008)	-0,104*** (0,009)	-0,108*** (0,008)	-0,108*** (0,008)	-0,108*** (0,008)
Croacia	-0,104*** (0,010)	-0,109*** (0,009)	-0,104*** (0,011)	-0,110*** (0,009)	-0,109*** (0,009)	-0,109*** (0,009)
income_reladm		0,017***	0,009			

variables/modelos	m1	m2	m3	m4	m5	m6
income_relatqua		(0,004)	(0,007)			
		-0,002***	-0,002*			
income_dnegativo		(0,001)	(0,001)			
				-0,013**		
				(0,004)		
1.qincome					0,000	
					(,)	
2.qincome					0,027***	
					(0,006)	
3.qincome					0,028***	
					(0,006)	
4.qincome					0,031***	
					(0,007)	
1.q3income						-0,026***
						(0,005)
2.q3income						0,000
						(,)
3.q3income						0,003
N.	29.162	29.568	29.162	29.568	29.568	29.568
Wald X2 (g.l.)	6796,59***	6847,89***	6797,39***	6837,33***	6855,48***	6855,20***
	(28)	(29)	(30)	(28)	(30)	(29)
Pseudolikelihood	-98.314,453	-99.559,828	-98.261,009	-9960,9399	-99.506,673	-99.506,916
Hosmer_lemeshow X2 (8 g.l.)	29,61	32,05	29,33	29,87	30,36	30,63
R2 Mcfadden	0,3398	0,3398	0,3402	0,3381	0,3387	0,3387

Notas: Estimaciones *probit* de la relación entre la probabilidad de endeudamiento hipotecario y las variables consideradas. La variable dependiente es HIPOT. Niveles de significatividad: *** si $p < 0,01$; ** si $p < 0,05$; y * si $p < 0,1$. N. indica el número de observaciones. Errores estándar entre paréntesis. g.l. hace referencia a los grados de libertad.

4.2.3. Hipótesis 3: Los ingresos relativos: efecto multiplicador

Para testar la posible existencia de un efecto multiplicador de los ingresos relativos en la deuda hipotecaria se procedió de idéntico modo que para el resto de deudas, solo que en este caso la primera de las interacciones de la variable INCOME_RELATM es con la variable PSALTDH, que representa a individuos que viven en países con altas tasas de deudores hipotecarios (Modelo 1).

En este caso, las estimaciones recogidas en la Tabla 31, permiten confirmar “parcialmente” la existencia de un efecto multiplicador a través del aprendizaje por observación en la tenencia de deuda hipotecaria. En particular, la interacción de la variable INCOME_RELATM con la variable PSALTDH permite mostrar una relación negativa significativa de acuerdo con lo planteado en la *hipótesis 3a*; las personas de menor ingreso relativo y que viven en comunidades de alto endeudamiento hipotecario, aumentan su probabilidad de endeudamiento hasta un 0,7% más. Esto es, a menor ingreso relativo individual respecto a la mediana de ingresos del país, mayor probabilidad de tener hipotecas estando en un país de alto endeudamiento hipotecario. Por el contrario, la interacción entre la variable INCOME_RELATM con la variable PSALTINCOME no muestra ninguna relación significativa, no pudiendo confirmar lo planteado en la *hipótesis 3b* respecto el efecto multiplicador de los países de altos ingresos.

No obstante, la variable referida a un país de altos ingresos resultó significativa, indicando que aquellos que residen en un país con alto nivel de ingresos tienen una probabilidad de tener una hipoteca superior a la de aquellos que residen en países de bajo nivel de ingresos. Este resultado parece indicar que las hipotecas son más comunes en un país de altos ingresos, dadas las características de las deudas hipotecarias, que requieren cierta capacidad económica para cumplir con las garantías o cargas financieras exigidas por las entidades financieras a la

hora de otorgar una hipoteca. Además, otras características como el nivel de desarrollo de los mercados hipotecarios y crediticios, normalmente referidos al país, también afectan al nivel de tenencia de hipotecas (Gómez-Salvador et al., 2011). Igualmente, una situación económica positiva de elevados ingresos corrientes permite mayor acceso a los préstamos hipotecarios (Gómez-Salvador et al., 2011). Por su parte, Meniago et al. (2013) comentan que un mayor PIB implica un mayor crecimiento económico, seguido por un mayor ingreso, de esta forma los hogares y los acreedores se sentirán más confiados en asumir y emitir deudas (Meniago et al., 2013).

Tabla 31: Ingresos relativos y deudas hipotecarias (hipótesis 3): estimaciones probit

	m1	m2
income_relatm	-0,003 (0,003)	-0,006* (0,003)
psaltdh1	-0,025 (0,013)	
incomerelatm_psaltdh1	-0,007* (0,003)	
edad	-0,008*** (0,000)	-0,008*** (0,000)
marital_conpareja	-0,032*** (0,005)	-0,032*** (0,005)
0.niveleducativo	-0,007 (0,014)	-0,008 (0,014)
1.niveleducativo	0,000 (,)	0,000 (,)
2.niveleducativo	0,017** (0,005)	0,017*** (0,005)
3.niveleducativo	0,025*** (0,006)	0,025*** (0,006)
lincome	0,013*** (0,004)	0,013** (0,004)
empleo	0,039*** (0,005)	0,039*** (0,005)
riskaversion	0,006 (0,004)	0,006 (0,004)
genero	0,013** (0,004)	0,013** (0,004)
tamfm	0,017*** (0,002)	0,017*** (0,002)
sociab	0,004 (0,004)	0,004 (0,004)
Austria	0,000 (,)	0,000 (,)
Alemania	0,062*** (0,013)	0,168*** (0,020)
Suecia	0,376*** (0,017)	0,324*** (0,018)
España	-0,094*** (0,009)	0,011 (0,015)
Italia	-0,115*** (0,009)	-0,114*** (0,009)
Francia	-0,047*** (0,010)	-0,046*** (0,010)
Dinamarca	0,419*** (0,018)	0,366*** (0,018)
Grecia	-0,073*** (0,011)	0,039* (0,016)
Suiza	0,550*** (0,018)	0,502*** (0,019)
Bélgica	0,019	0,114***

	m1	m2
Israel	(0,011) -0,050***	(0,017) 0,071***
República Checa	(0,013) -0,096***	(0,022) -0,096***
Polonia	(0,009) -0,143***	(0,009) -0,074***
Luxemburgo	(0,012) 0,000	(0,020) -0,032**
Portugal	(,) -0,043**	(0,012) 0,081***
Eslovenia	(0,014) -0,135***	(0,021) -0,135***
Estonia	(0,008) -0,100***	(0,008) -0,100***
Croacia	(0,009) -0,100***	(0,009) 0,000
psaltincome1	(0,011)	(,) 0,118***
incomerelatm_psaltincome1		(0,016) 0,001 (0,004)
N.	29.162	29.162
Wald X2 (g.l.)	6787,23***(30)	6796,85 ***(30)
Pseudolikelihood	-9.827,492	-9.829,166
Hosmer_lemeshow X2 (8 g.l.)	30,71	31,27
R2	0,340	0,340

Notas: Estimaciones *probit* de la relación entre la probabilidad de endeudamiento hipotecario y las variables consideradas. La variable dependiente es HIPOT. Niveles de significatividad: *** si $p < 0,01$; ** si $p < 0,05$; y * si $p < 0,1$. N. indica el número de observaciones. Errores estándar entre paréntesis. g.l. hace referencia a los grados de libertad.

4.2.4. Hipótesis 4: La sociabilidad: efecto multiplicador

Al igual que en el epígrafe anterior, para testar las hipótesis 4a y 4b se procedió a interactuar las variables relativas a los países con alto nivel de endeudamiento hipotecario (PSALTDH) y de ingresos (PSALTINCOME), en este caso, con la variable SOCIAB.

Las estimaciones, recogidas en la Tabla 32, no permiten confirmar la existencia de un efecto multiplicador a través de la comunicación boca a oreja respecto a las deudas hipotecarias. De las variables implicadas en la interacción, solo las individuales referidas a los países de altos niveles de endeudamiento/ingresos mostraban una relación negativa/positiva con la tenencia de hipotecas. La variable PSALTINCOME mantiene una relación positiva significativa; de modo que un individuo que vive en un país de altos ingresos puede tener una probabilidad de hasta 12,2% mayor de tener deudas hipotecarias en comparación con otro individuo residente en un país de bajos ingresos, como se comentó antes, posiblemente debido a la naturaleza de las deudas hipotecarias que requieren cierta capacidad económica para cumplir con las garantías o cargas financieras de este tipo de endeudamiento.

Tabla 32: Sociabilidad y deudas hipotecarias (hipótesis 4): estimaciones *probit*

variables/modelos	m1	m2
edad	-0,008*** (0,000)	-0,008*** (0,000)
marital_conpareja	-0,032*** (0,005)	-0,032*** (0,005)
0.niveleducativo	-0,008 (0,014)	-0,008 (0,014)
1.niveleducativo	0,000	0,000

variables/modelos	m1	m2
	(,)	(,)
2.niveleducativo	0,017*** (0,005)	0,017*** (0,005)
3.niveleducativo	0,025*** (0,006)	0,025*** (0,006)
lincome	0,013*** (0,004)	0,013*** (0,004)
empleo	0,039*** (0,005)	0,039*** (0,005)
riskaversion	0,006 (0,004)	0,006 (0,004)
genero	0,013** (0,004)	0,013** (0,004)
tamfm	0,017*** (0,002)	0,017*** (0,002)
income_reladm	-0,006* (0,003)	-0,006* (0,003)
sociab	0,006 (0,006)	0,009 (0,007)
Psaltdh1	-0,031* (0,013)	
sociab_psaltdh	-0,004 (0,008)	
Austria	0,000 (,)	0,000 (,)
Alemania	0,062*** (0,013)	0,165*** (0,020)
Suecia	0,378*** (0,017)	0,324*** (0,018)
España	-0,092*** (0,010)	0,010 (0,015)
Italia	-0,114*** (0,009)	-0,115*** (0,009)
Francia	-0,046*** (0,010)	-0,046*** (0,010)
Dinamarca	0,422*** (0,018)	0,367*** (0,018)
Grecia	-0,071*** (0,011)	0,038* (0,016)
Suiza	0,551*** (0,018)	0,501*** (0,019)
Bélgica	0,018 (0,011)	0,111*** (0,017)
Israel	-0,049*** (0,013)	0,069** (0,022)
República Checa	-0,095*** (0,009)	-0,096*** (0,009)
Polonia	-0,142*** (0,012)	-0,074*** (0,020)
Luxemburgo	0,000 (,)	-0,033** (0,012)
Portugal	-0,041** (0,015)	0,080*** (0,021)
Eslovenia	-0,135*** (0,008)	-0,135*** (0,008)
Estonia	-0,100*** (0,009)	-0,100*** (0,009)
Croacia	-0,098*** (0,011)	0,000 (,)
psaltincome		0,122*** (0,016)
sociab_psaltincome		-0,007 (0,008)

variables/modelos	m1	m2
N.	29.162	29.162
Wald X2 (g.l.)	6796,82 ***(30)	6808,66***(30)
Pseudolikelihood	-9.829,115	-9.828,820
Hosmer_lemeshow X2 (8 g.l.)	31,23	29,01
R2	0,3400	0,3400

Notas: Estimaciones *probit* de la relación entre la probabilidad de endeudamiento hipotecario y las variables consideradas. La variable dependiente es HIPOT. Niveles de significatividad: *** si $p < 0,01$; ** si $p < 0,05$; y * si $p < 0,1$. N. indica el número de observaciones. Errores estándar entre paréntesis. g.l. hace referencia a los grados de libertad.

4.2.5. El efecto de las variables de control

Con respecto al resto de variables de control, coincidiendo con la literatura, se ha comprobado que la educación, la situación laboral (estar empleado), el género (hombre), el tamaño familiar o el volumen de los ingresos mantienen una relación positiva con la tenencia de hipotecas por parte de los hogares.

En concreto, si los individuos tienen estudios secundarios o de formación profesional puede aumentar su probabilidad de tener hipotecas hasta un 1,8%, mientras que los que tienen estudios universitarios o de postgrado pueden aumentar dicha probabilidad hasta un 2,4%, en ambos casos respecto a un individuo con estudios de nivel primario. Estos resultados coinciden con los obtenidos por Altundere et al. (2014), Brown et al. (2016) y Georgarakos et al. (2014). En este sentido, los resultados coinciden con las teorías económicas que defienden que la alfabetización tiene un impacto positivo sobre el acceso a los mercados de crédito (Gómez-Salvador et al., 2011). Por otra parte, Zhu y Meeks (1994) indican que las familias mejor educadas tienen mayor acceso a la información financiera sobre créditos, así como una mejor comprensión de esta información. Vale y Camoes (2015), por su parte, explican que el efecto positivo de la educación se traduce en salarios más altos de los individuos, aumentando la capacidad financiera del hogar para obtener un préstamo (Vale y Camoes, 2015)¹⁶⁷.

El volumen de ingresos del hogar también se relaciona positivamente con la tenencia de hipotecas, de tal modo que los efectos marginales estimados indican que un incremento de un 1% en los ingresos, aumentarían en aproximadamente un 0,9% la probabilidad de adquirir deuda hipotecaria. Estos resultados coinciden con los obtenidos por Altundere et al. (2014), Brown et al. (2016) y Georgarakos et al. (2014). En este sentido, Gómez-Salvador et al. (2011) señalan que la relación estrecha entre los ingresos y la deuda del hogar es en general positiva y bastante rotunda en el caso de las hipotecas¹⁶⁸.

El disponer de un empleo también aumenta la probabilidad de ser titular de deuda hipotecaria. Estos resultados coinciden con los obtenidos por Altundere et al. (2014), Okten y Osili (2004) y Georgarakos et al. (2014). En general, hay mayor acceso a las hipotecas por parte de las personas con mejores condiciones laborales, siendo incluso mayor entre los empleados fijos,

¹⁶⁷ De hecho, en trabajos que analizan los determinantes del endeudamiento hipotecario sin tener en cuenta ni la sociabilidad ni los ingresos relativos, Gómez-Salvador et al. (2011) y Yilmazer y DeVaney (2001) encuentran que cuantos más estudios tienen los cabezas de familia, mayor acceso a deudas hipotecarias. También Vale y Camoes (2015) hallan que un nivel de educación a partir de secundaria o terciaria aumenta la probabilidad de mantener la deuda hipotecaria.

¹⁶⁸ Vale y Camoes (2015) encuentran una relación positiva entre el nivel de ingresos mensual y el endeudamiento por hipotecas para el caso de Portugal. Dicha relación no es tan fuerte, debido a que la práctica inexistencia de un mercado de alquiler en el país, provoca que el endeudamiento hipotecario sea casi obligatorio para disponer de una residencia.

en comparación con aquellos temporales (Gómez-Salvador et al., 2011)¹⁶⁹. De nuevo estos resultados se entienden mejor desde la óptica de la oferta de crédito, ya que el estar empleado es a menudo un requisito imprescindible para el otorgamiento de préstamos hipotecarios (Meeks y Zhu, 1994).

Ser hombre aumenta la probabilidad del endeudamiento hipotecario con respecto a una mujer. Una explicación para esta relación puede residir en el hecho de que habitualmente las mujeres disponen de un promedio de ingresos más bajo (en comparación con los hombres), además de una mayor aversión al riesgo (Paley y Chau, 2010), lo que limitaría su acceso, e incluso demanda, de créditos hipotecarios. Además, las mujeres suelen mostrar una menor cultura financiera (Atkinson y Messy, 2012), de modo que se sienten menos confiadas y menos seguras en este ámbito (Barber y Odean, 2001), un aspecto que pesa cuando se tienen que enfrentar a productos financieros complejos (Paley y Chau, 2010), como pueden ser algunos préstamos hipotecarios.

Por último, el tamaño familiar también incrementa la probabilidad de tener hipoteca; un individuo más en la familia puede incrementar esta probabilidad hasta un 1,9%. En este aspecto, nuestros resultados coinciden con los de Altundere et al. (2014). Gómez-Salvador et al. (2011) comentan que los hogares con más miembros tienen también más miembros asalariados, e incluso suelen tener menos carga asumida frente a los gastos, aspectos que favorecen el acceso al crédito desde la óptica de la oferta¹⁷⁰.

Contrariamente a los resultados anteriores, la edad y el estado civil (en pareja) se relacionan negativamente con el endeudamiento hipotecario:

La edad afecta negativamente ya que puede disminuir la probabilidad de mantener una hipoteca hasta en un 8%. Nótese que la asociación entre edad y préstamos hipotecarios en el ámbito de la encuesta SHARE puede diferir con respecto a otros estudios, en la medida en que SHARE recoge información de hogares donde la persona cabeza de familia tiene 50 o más años. Con dicha edad, es probable que muchos hogares hayan amortizado ya sus préstamos hipotecarios.

Por su parte, el estado civil “en pareja” pueden reducir hasta en un 3,5% la probabilidad de tener hipotecas, comparado con el resto de estados civiles. Estos resultados difieren de los obtenidos por Altundere et al. (2014), Brown et al. (2016) y Georgarakos et al. (2014), ya que todos los autores han encontrado una relación positiva entre el hecho de estar casado y las hipotecas. La explicación para esta influencia negativa puede residir de nuevo en la edad de los individuos de la muestra; esto es, cuando la hipoteca se adquiere, los individuos suelen ser relativamente más jóvenes que los encuestados en SHARE, cuyo objetivo es la población a partir de 50 años. Por tanto, si viven en pareja, es posible que, llegados a la edad en la que podrían ser objeto de la encuesta, hayan amortizado su deuda hipotecaria, pues pueden ser dos personas a costearla. Por el contrario, si viven solos pueden tener todavía deuda hipotecaria

¹⁶⁹ Gómez-Salvador et al. (2011), Vale y Camoes (2015) y Chien y Yilmazer (2001) señalan que los ser empleado fijo tiene una incidencia positiva en la probabilidad de tener hipotecas. Sin embargo, esta probabilidad disminuye bastante en el caso de ser inactivo o ser un trabajador temporal.

¹⁷⁰ Gómez-Salvador et al. (2011) encuentran una relación positiva entre el tamaño de los hogares y el mantenimiento de deuda hipotecaria. En esta misma línea de hallazgos, Yilmazer y DeVaney (2001) encuentran que el número de niños que viven en el hogar tiene un efecto positivo en la probabilidad de mantener deuda hipotecaria. Vale y Camoes (2015), por su parte, apuntan un efecto positivo sobre la deuda hipotecaria de los hogares en el que cohabitan varios adultos ocupados y dependientes. Estos resultados están de acuerdo con los autores que afirman la importancia de estudiar las decisiones desde la perspectiva del hogar, en lugar de considerar a los individuos (en separación de los hogares) (Vale y Camoes, 2015).

pendiente de devolver. A modo de ejemplo, Vale y Camoes (2015) encontraron que el divorcio contribuye positivamente a la probabilidad de mantener la deuda.

Con respecto a las variables proxies referidas a los países, y tomando Austria como país de referencia, se detecta una relación positiva con el endeudamiento hipotecario para los siguientes países: Alemania, Suecia, Dinamarca y Suiza. La relación contraria se encuentra en los casos de: España, Italia, Francia, Grecia, Israel, Polonia, Luxemburgo, Portugal, Eslovenia. Además de Estonia, Croacia y República Checa en el caso de las dos primeras hipótesis.

4.2.6. Análisis de robustez: Estimaciones por países

Al igual que con el resto de deudas, también se analizaron si existían diferencias en la asociación que la sociabilidad y los ingresos relativos podían mantener con la tenencia de deuda hipotecaria. Subdividiendo la muestra global por países, se reestimaron los modelos M2, M4 y M6 correspondientes al testeo de la *hipótesis 2*.

En particular, la Tabla 33 muestra que la sociabilidad apenas muestra relaciones significativas con las deudas hipotecarias. Este resultado concuerda con lo obtenido anteriormente al testar la *hipótesis 1* para el endeudamiento hipotecario. La única excepción la constituye España, que muestra una relación positiva (para una significatividad del 10%).

Por su parte, los ingresos relativos muestran relaciones positivas significativas en siete de los países analizados (Alemania, Suecia, Italia, Dinamarca, Grecia, República Checa y Estonia), indicando que a mayor ingreso relativo, mayor tendencia al endeudamiento hipotecario. Los resultados no son tan contundentes cuando los ingresos relativos se miden a través de la variable INCOME_RELAT_DNEGATIVO, pero apuntan en la misma dirección que lo indicado previamente. Finalmente, cuando se utilizan las variables de ingresos que miden la distancia de ingresos respecto el nivel medio (Q.3INCOME), los resultados apuntan hacia una penalización en el acceso al crédito hipotecario de aquellos individuos cuyos ingresos se encuentran en el primer cuartil (Alemania, Francia, Dinamarca y Suiza).

En general, se observa que en el caso de las hipotecas la sociabilidad no tiene ninguna influencia, con la excepción de España, y se mantiene la relación positiva entre los ingresos relativos y las hipotecas. Dicho de otro modo, a mayor capacidad de ingresos, mayor acceso a las deudas hipotecarias¹⁷¹, lo cual se considera un resultado de esperar observando la regulación común sobre los requisitos de acceso a este tipo de deudas, que en su mayoría exigen tener un determinado nivel de ingreso para cumplirlas.

Tabla 33: Interacciones sociales y deudas hipotecarias (hipótesis 1 y 2): efectos marginales por país

Países/variables	Obs.	SOCIAB	INCOME_RELATM	INCOME_RELATDNEGATIVO	Q.3INCOME
Austria	992	(-0,0104)	(0,0917)	(-0,0493) *	1° (-0,0379) 3° (0,0595) *
Alemania	1710	(-0,0160)	(0,0798) **	(-0,0427) *	1° (-0,0611) ** 3° (0,0051)
Suecia	1840	(0,0107)	(0,1297) **	(-0,0382)	1° (-0,0467) 3° (0,0174)
España	2527	(0,0208) *	(0,0047)	(-0,0037)	1° (-0,0019) 3° (0,0115)

¹⁷¹ Esta relación no se cumple en el caso de Israel y Portugal, ya que los individuos del bajo nivel de ingresos tienden a tener mayor probabilidad de acceder a hipotecas que aquellos con ingresos medios.

Países/variables	Obs.	SOCIAB	INCOME_RELATM	INCOME_RELATDNEGATIVO	Q.3INCOME
Italia	2376	(0,0134)	(0,0193) *	(-0,0161)	1° (-0,0081) 3° (0,0181)
Francia	1881	(0,0075)	(0,0324)	(-0,0111)	1° (-0,0481) ** 3° (-0,0239)
Dinamarca	1820	(-0,0081)	(0,0905) *	(-0,0192)	1° (-0,0818) *** 3° (0,0212)
Grecia	1323	(0,0040)	(0,0350) **	(-0,0223)	1° (-0,0151) 3° (0,0308)
Suiza	1093	(0,0095)	(0,0146)	(-0,0243)	1° (-0,0736) ** 3° (-0,0001)
Bélgica	2881	(0,0078)	(0,0094)	(-0,0045)	1° (-0,0119) 3° (-0,0115)
Israel	681	(-0,0262)	(-0,0017)	(-0,0053)	1° (-0,0443) 3° (-0,0617) **
República Checa	2123	(-0,0085)	(0,0391) *	(-0,0229)	1° (-0,0119) 3° (0,0227)
Polonia	215	(0,0105)	(0,0256)	(0,0037)	1° (-0,02691) 3° (0,0066)
Luxemburgo	922	(-0,0308)	(0,0118)	(0,0342)	1° (-0,0463) 3° (-0,0425)
Portugal	614	(0,0288)	(0,0031)	(-0,0012)	1° (0,0642) * 3° (0,0936) **
Eslovenia	2198	(0,00827)	(-0,0067)	(0,0025)	1° (-0,0145) 3° (-0,0071)
Estonia	2927	(-0,0399)	(0,2389) *	(-0,0129)	1° (-0,0101) 3° (0,0164)
Croacia	1346	(-0,0457)	(0,0941)	(-0,0101)	1° (-0,0119) 3° (0,0038)

Notas: Efectos marginales tras las estimaciones por país: estimaciones *probit* de la relación entre la probabilidad de endeudamiento hipotecario y las variables consideradas. La variable dependiente es HIPOT. Los efectos marginales para SOCIAB e INCOME_RELATM se obtuvieron de restimar el Modelo 2 correspondientes al testeo de la hipótesis 2; para INCOME_RELATDNEGATIVO el Modelo 4; y para Q.3INCOME el Modelo 6. Niveles de significatividad: *** si $p < 0,01$; ** si $p < 0,05$; y * si $p < 0,1$.

4.3. Endeudamiento informal

4.3.1. Hipótesis 1. La sociabilidad: efectos individuales

Con respecto a las deudas informales se siguió el mismo proceso de estimación que en los casos anteriores (ver Tabla 34). En general, los resultados obtenidos no confirman la *hipótesis 1*; ninguna de las variables que miden la sociabilidad muestran ningún resultado significativo respecto al endeudamiento informal. No obstante, la variable de préstamo informal (PRESINF), muestra una relación positiva y significativa con el endeudamiento informal. Así, tener la habilidad de pedir ayuda económica del círculo social puede incrementar la probabilidad del endeudamiento informal hasta un 2,4%. Esto es, en situaciones difíciles, las personas pueden pedir ayuda directamente a los miembros con mayor riqueza de su círculo social, o simplemente solicitar información sobre las características crediticias menos observadas sobre sus préstamos (Altundere, 2014; Brown et al., 2016; Okten y Osili, 2004). No obstante, aunque la variable (PRESINF) resultó significativa respecto a las deudas informales, no se confirma la *hipótesis 1*; es decir que la sociabilidad a través de los mecanismos informacionales directos (*word-of-mouth communication*) no influye sobre el endeudamiento informal.

Tabla 34: Sociabilidad y endeudamiento informal (hipótesis 1): estimaciones probit

	m1	m2	m3	m4	m5	m6
edad	-0,001*** (0,000)	-0,001*** (0,000)	-0,001*** (0,000)	-0,001*** (0,000)	-0,001*** (0,000)	-0,001*** (0,000)
marital_ conpareja	-0,007*** (0,001)	-0,004 (0,003)	-0,007*** (0,001)	-0,007*** (0,001)	-0,010*** (0,002)	-0,006*** (0,001)
0.niveleducativo	0,001 (0,003)	-0,000 (0,006)	0,000 (0,003)	0,000 (0,003)	0,000 (0,007)	0,000 (0,003)
1.niveleducativo (Ref.)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)
2.niveleducativo	-0,001 (0,001)	-0,000 (0,003)	-0,001 (0,001)	-0,001 (0,001)	-0,001 (0,002)	-0,002 (0,002)
3.niveleducativo	-0,001 (0,001)	-0,000 (0,003)	-0,001 (0,002)	-0,001 (0,002)	0,000 (0,002)	-0,001 (0,002)
lincome	-0,002*** (0,000)	-0,004*** (0,001)	-0,002*** (0,000)	-0,002*** (0,000)	-0,002** (0,001)	-0,002*** (0,000)
empleo	-0,003* (0,001)	-0,002 (0,003)	-0,003* (0,001)	-0,003* (0,001)	-0,004* (0,002)	-0,003 (0,001)
riskaversion	0,001 (0,001)	0,003 (0,003)	0,001 (0,001)	0,001 (0,001)	-0,001 (0,002)	0,001 (0,001)
genero	0,002* (0,001)	0,004 (0,003)	0,002* (0,001)	0,002* (0,001)	0,004* (0,002)	0,003* (0,001)
tamfm	0,002*** (0,000)	0,003* (0,001)	0,002*** (0,001)	0,002*** (0,001)	0,002** (0,001)	0,002*** (0,001)
Austria	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)
Alemania	0,002 (0,003)	-0,000 (0,006)	0,002 (0,004)	0,002 (0,003)	-0,001 (0,003)	0,006 (0,005)
Suecia	0,004 (0,004)	0,017 (0,011)	0,005 (0,004)	0,005 (0,004)	0,003 (0,005)	0,008 (0,006)
España	-0,001 (0,003)	-0,001 (0,008)	-0,001 (0,003)	-0,001 (0,003)	-0,005 (0,003)	0,001 (0,004)
Italia	-0,000 (0,003)	0,004 (0,008)	0,000 (0,003)	0,000 (0,003)	-0,003 (0,004)	0,002 (0,004)
Francia	-0,002 (0,003)	-0,002 (0,006)	-0,002 (0,003)	-0,002 (0,003)	0,000 (0,004)	0,000 (0,004)
Dinamarca	0,004 (0,004)	0,003 (0,007)	0,004 (0,004)	0,004 (0,004)	0,002 (0,004)	0,008 (0,005)
Grecia	0,026*** (0,008)	0,022 (0,014)	0,026*** (0,008)	0,026*** (0,008)	0,017 (0,010)	0,029** (0,010)
Suiza	0,004 (0,004)	0,008 (0,011)	0,004 (0,005)	0,004 (0,004)	0,002 (0,005)	0,009 (0,006)
Bélgica	0,001 (0,003)	-0,000 (0,006)	0,001 (0,003)	0,001 (0,003)	-0,004 (0,003)	0,004 (0,004)
Israel	0,007 (0,006)	0,007 (0,014)	0,006 (0,007)	0,006 (0,007)	0,007 (0,009)	0,009 (0,009)
República Checa	-0,001 (0,003)	-0,005 (0,004)	-0,001 (0,003)	-0,001 (0,003)	-0,007** (0,002)	-0,001 (0,004)
Polonia	-0,003 (0,005)	0,000 (,)	-0,003 (0,005)	-0,003 (0,005)	0,000 (,)	-0,002 (0,006)
Luxemburgo	-0,009*** (0,002)	0,001 (0,011)	-0,009*** (0,002)	-0,009*** (0,002)	-0,008*** (0,002)	-0,009*** (0,002)
Portugal	0,003 (0,005)	0,004 (0,012)	0,003 (0,005)	0,003 (0,005)	0,003 (0,008)	0,011 (0,008)
Eslovenia	-0,002 (0,003)	-0,004 (0,005)	-0,002 (0,003)	-0,002 (0,003)	-0,000 (0,004)	0,002 (0,004)
Estonia	-0,004 (0,002)	-0,007 (0,004)	-0,004 (0,002)	-0,004 (0,002)	-0,004 (0,003)	-0,001 (0,003)
Croacia	-0,001 (0,003)	-0,007 (0,004)	-0,001 (0,003)	-0,001 (0,003)	-0,003 (0,005)	0,002 (0,005)
asefinrec		-0,003 (0,003)				

	m1	m2	m3	m4	m5	m6
sociab			-0,002 (0,001)			
0.sociabext				0,000 (,)		
1.sociabext				-0,002 (0,001)		
2.sociabext				-0,000 (0,002)		
3.sociabext				-0,002 (0,002)		
4.sociabext				-0,000 (0,005)		
sociabint					-0,002 (0,002)	
presinf						0,024*** (0,004)
N.	38.769	39.359	38.769	39.359	39.359	39.359
Wald X2 (g.l.)	417,17*** (28)	483,87*** (29)	413,05*** (30)	487,14 *** (28)	494,69*** (30)	480,58*** (29)
Pseudolikelihood	-21.004,689	-21.997,537	-20.943,733	-22.004,77	-21.944,652	-21.956
Hosmer_lemeshow X2 (8.g.l)	13,79	8,38	11,94	8,32	14,97	10,14
R2 Mcfadden	0,087	0,099	0,089	0,0989	0,101	0,1008

Notas: Estimaciones *probit* de la relación entre la probabilidad de endeudamiento informal y las variables consideradas. La variable dependiente es DEUDINF. Niveles de significatividad: *** si $p < 0,01$; ** si $p < 0,05$; y * si $p < 0,1$. N. indica el número de observaciones. Errores estándar entre paréntesis. g.l. hace referencia a los grados de libertad.

4.3.2. Hipótesis 2. Los ingresos relativos: efectos individuales

Como se ha indicado, en este epígrafe se replican los modelos utilizados para testar la *hipótesis 2* utilizando como variable dependiente el endeudamiento informal (PRESINF). Para ello, partiendo de un modelo base, que incluye la variable SOCIAB, se van añadiendo las distintas formas de medir los ingresos relativos. Los efectos marginales medios de estos modelos aparecen recogidos en la Tabla 35.

Los resultados obtenidos confirmaron la *hipótesis 2* en el ámbito del endeudamiento informal; cuanto más pobres se perciben a sí mismos los individuos respecto a los demás, más probabilidad de tener un préstamo informal. Dicho de otro modo, la probabilidad de contraer deuda informal aumenta a medida que disminuyen los ingresos relativos, ya que por cada unidad menos de ingreso relativo (comparado con la mediana del país) aumenta la probabilidad de deuda informal hasta un 0,4%. Por su parte, la variable dicotómica de ingreso relativo muestra una relación positiva y significativa con las deudas informales (Modelo 4); de modo que la probabilidad de tener préstamos informales aumenta hasta un 0,6% para un individuo que se encuentra con ingresos por debajo de la mediana, en relación a otro cuyos ingresos sean iguales o superiores a la mediana de ingresos del país. De la misma forma las variables referidas a los cuartiles de ingresos en los que se sitúa el individuo con respecto al país refuerzan la veracidad de la *hipótesis 2*.

Por tanto, la *hipótesis 2* fue confirmada para las deudas informales. A este respecto, Brown et al. (2016) y Putnam (2000) destacan el importante papel que desempeñan los canales de crédito informales para reducir los problemas financieros y que las redes sociales pueden proporcionar cierto apoyo emocional y financiero para los individuos. Georgarakos et al. (2010), por su parte, comentan que los hogares más sociables tienden a recibir más apoyo financiero de familiares o amigos en caso de dificultades financieras. Así se entiende que las deudas informales pueden ser influenciadas en gran medida por las interacciones del círculo social, dado su naturaleza flexible. Por otra parte, el endeudamiento informal podría afectar

negativamente al endeudamiento formal, ya que los individuos pueden sustituir préstamos bancarios por deudas informales.

Cabe destacar que la variable sociabilidad no resultó estadísticamente significativa en ninguno de los modelos estimados. Por lo tanto, la evidencia empírica no permite confirmar la influencia de la sociabilidad en la deuda informal.

Tabla 35: Ingresos relativos y endeudamiento informal (hipótesis 2): estimaciones probit

variables/modelos	m1	m2	m3	m4	m5	m6
edad	-0,001*** (0,000)	-0,001*** (0,000)	-0,001*** (0,000)	-0,001*** (0,000)	-0,001*** (0,000)	-0,001*** (0,000)
marital_conpareja	-0,007*** (0,001)	-0,007*** (0,001)	-0,006*** (0,001)	-0,007*** (0,001)	-0,006*** (0,001)	-0,006*** (0,001)
0.niveleducativo	0,000 (0,003)	-0,001 (0,003)	0,000 (0,003)	-0,001 (0,003)	-0,001 (0,003)	-0,001 (0,003)
1.niveleducativo (Ref.)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)
2.niveleducativo	-0,001 (0,001)	-0,001 (0,001)	-0,001 (0,001)	-0,001 (0,001)	-0,001 (0,001)	-0,001 (0,001)
3.niveleducativo	-0,001 (0,002)	-0,000 (0,002)	-0,000 (0,002)	-0,000 (0,002)	0,000 (0,002)	-0,000 (0,002)
lincome	-0,002*** (0,000)		0,000 (0,001)			
empleo	-0,003* (0,001)	-0,003* (0,001)	-0,002 (0,001)	-0,003* (0,001)	-0,002 (0,001)	-0,002 (0,001)
riskaversion	0,001 (0,001)	0,001 (0,001)	0,001 (0,001)	0,001 (0,001)	0,001 (0,001)	0,001 (0,001)
genero	0,002* (0,001)	0,003* (0,001)	0,002* (0,001)	0,003* (0,001)	0,003* (0,001)	0,003* (0,001)
tamfm	0,002*** (0,001)	0,002*** (0,001)	0,002*** (0,001)	0,002*** (0,001)	0,002*** (0,001)	0,002*** (0,001)
sociab	-0,002 (0,001)	-0,002 (0,001)	-0,002 (0,001)	-0,002 (0,001)	-0,002 (0,001)	-0,002 (0,001)
Austria	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)
Alemania	0,002 (0,004)	0,002 (0,004)	0,002 (0,003)	0,002 (0,004)	0,002 (0,004)	0,002 (0,004)
Suecia	0,005 (0,004)	0,004 (0,004)	0,004 (0,004)	0,005 (0,004)	0,004 (0,004)	0,004 (0,004)
España	-0,001 (0,003)	0,001 (0,004)	0,001 (0,004)	0,001 (0,003)	0,001 (0,003)	0,001 (0,003)
Italia	0,000 (0,003)	0,003 (0,004)	0,002 (0,003)	0,003 (0,004)	0,003 (0,004)	0,003 (0,004)
Francia	-0,002 (0,003)	-0,001 (0,003)	-0,002 (0,003)	-0,001 (0,003)	-0,001 (0,003)	-0,001 (0,003)
Dinamarca	0,004 (0,004)	0,005 (0,004)	0,004 (0,004)	0,005 (0,004)	0,005 (0,004)	0,005 (0,004)
Grecia	0,026*** (0,008)	0,037*** (0,009)	0,033*** (0,009)	0,037*** (0,009)	0,037*** (0,009)	0,036*** (0,009)
Suiza	0,004 (0,005)	0,003 (0,004)	0,003 (0,004)	0,003 (0,004)	0,003 (0,004)	0,003 (0,004)
Bélgica	0,001 (0,003)	0,001 (0,003)	0,001 (0,003)	0,001 (0,003)	0,001 (0,003)	0,001 (0,003)
Israel	0,006 (0,007)	0,007 (0,007)	0,007 (0,007)	0,006 (0,007)	0,006 (0,007)	0,006 (0,007)
República Checa	-0,001 (0,003)	-0,000 (0,003)	-0,000 (0,003)	-0,000 (0,003)	0,000 (0,003)	0,000 (0,003)
Polonia	-0,003	-0,002	-0,001	-0,002	-0,002	-0,002

variables/modelos	m1	m2	m3	m4	m5	m6
	(0,005)	(0,005)	(0,005)	(0,005)	(0,005)	(0,005)
Luxemburgo	-0,009***	-0,009***	-0,009***	-0,009***	-0,009***	-0,009***
	(0,002)	(0,002)	(0,002)	(0,002)	(0,002)	(0,002)
Portugal	0,003	0,008	0,007	0,008	0,008	0,008
	(0,005)	(0,006)	(0,006)	(0,006)	(0,006)	(0,006)
Eslovenia	-0,002	-0,001	-0,001	-0,001	-0,001	-0,001
	(0,003)	(0,003)	(0,003)	(0,003)	(0,003)	(0,003)
Estonia	-0,004	-0,003	-0,002	-0,003	-0,003	-0,003
	(0,002)	(0,003)	(0,003)	(0,003)	(0,003)	(0,003)
Croacia	-0,001	0,000	0,002	0,000	0,000	0,000
	(0,003)	(0,004)	(0,004)	(0,004)	(0,004)	(0,004)
income_reladm		-0,004***	-0,003*			
		(0,001)	(0,001)			
income_relatsqua		0,000***	0,000**			
		(0,000)	(0,000)			
income_dnegativo				0,006***		
				(0,001)		
1.qincome					0,000	
					(,)	
2.qincome					-0,004**	
					(0,001)	
3.qincome					-0,006***	
					(0,001)	
4.qincome					-0,008***	
					(0,001)	
1.q3income						0,005***
						(0,001)
2.q3income						0,000
						(,)
3.q3income						-0,004***
						(0,001)
N.	38.769	39.359	38.769	39.359	39.359	39.359
Wald X2 (g.l.)	417,17*** (28)	483,87*** (29)	413,05*** (30)	487,14 ***(28)	494,69***(30)	480,58***(29)
Pseudolikelihood	-21.004,689	-21.997,537	-20.943,733	-22.004,77	-21.944,652	-21.956
Hosmer_Lemeshow X2 (8.g.l)	13,79	8,38	11,94	8,32	14,97	10,14
R2 Mcfadden	0,087	0,099	0,089	0,0989	0,101	0,1008

Notas: Estimaciones *probit* de la relación entre la probabilidad de endeudamiento informal y las variables consideradas. Niveles de significatividad: *** si $p < 0,01$; ** si $p < 0,05$; y * si $p < 0,1$. N. indica el número de observaciones. Errores estándar entre paréntesis. g.l. hace referencia a los grados de libertad.

4.3.3. Hipótesis 3: Los ingresos relativos: efecto multiplicador

Para testar la *hipótesis 3* respecto a las deudas informales, se interactuó, en primer lugar, la variable INCOME_RELATM con la variable PSALTDEUDINF, que representa a individuos que viven en países con altas tasas de hogares con deuda informal (Modelo 1). En segundo lugar, se repitió la interacción entre la variable INCOME_RELATM y la variable PSALTINCOME, que representa a individuos que viven en países con altos niveles de ingresos (Modelo 2). Ninguna de las interacciones resultó significativa, por lo que no se puede afirmar que exista un efecto multiplicador de los ingresos relativos en el caso de las deudas informales.

La sociabilidad mantiene el mismo comportamiento hacia las deudas informales, de modo que no muestra ningún resultado significativo en los dos modelos. Por el contrario, los ingresos relativos muestran una relación estadísticamente significativa. Según los efectos marginales estimados, cuanto más pobre se siente un individuo, aumenta la probabilidad de que pida un préstamo informal hasta un 0,4%. No obstante, esta variable deja de ser significativa cuando

se controla si el individuo reside en un país donde la población mantiene altos niveles de endeudamiento o de ingresos.

Tabla 36: Ingresos relativos y endeudamiento informal (hipótesis 3): estimaciones probit

	m1	m2
income_relatm	-0,004* (0,002)	-0,003* (0,001)
psaltdeudinf	0,004 (0,006)	
incomerelatm_psaltdeudinf	0,002 (0,002)	
edad	-0,001*** (0,000)	-0,001*** (0,000)
marital_conpareja	-0,006*** (0,001)	-0,006*** (0,001)
0.niveleducativo	0,000 (0,003)	0,000 (0,003)
1.niveleducativo	0,000 (,)	0,000 (,)
2.niveleducativo	-0,001 (0,001)	-0,001 (0,001)
3.niveleducativo	-0,000 (0,002)	-0,000 (0,002)
lincome	0,000 (0,001)	0,000 (0,001)
empleo	-0,002 (0,001)	-0,002 (0,001)
riskaversion	0,001 (0,001)	0,001 (0,001)
genero	0,002* (0,001)	0,002* (0,001)
tamfm	0,002*** (0,001)	0,002*** (0,001)
sociab	-0,002 (0,001)	-0,002 (0,001)
Austria	0,000 (,)	0,000 (,)
Alemania	0,002 (0,003)	-0,000 (0,003)
Suecia	0,004 (0,004)	0,004 (0,004)
España	0,001 (0,004)	-0,001 (0,003)
Italia	0,002 (0,003)	0,002 (0,003)
Francia	-0,002 (0,003)	-0,002 (0,003)
Dinamarca	-0,002 (0,003)	0,004 (0,004)
Grecia	0,018* (0,008)	0,027** (0,008)
Suiza	0,003 (0,004)	0,003 (0,004)
Bélgica	0,001 (0,003)	-0,001 (0,003)
Israel	0,007 (0,007)	0,004 (0,006)
República Checa	-0,000 (0,003)	-0,000 (0,003)
Polonia	-0,002 (0,005)	-0,003 (0,004)
Luxemburgo	-0,009***	-0,009***

	m1	m2
Portugal	(0,002) 0,000 (,)	(0,002) 0,004 (0,005)
Eslovenia	-0,001 (0,003)	-0,001 (0,003)
Estonia	-0,003 (0,003)	-0,002 (0,003)
Croacia	0,002 (0,004)	0,000 (,)
psaltincome1		0,000 (0,004)
incomerelatm_psaltincome1		-0,002 (0,001)
N.	38.769	38.769
Wald X2 (g.l.)	407,20 ***(30)	408,94***(30)
Pseudolikelihood	-2.094,21	-2.093,736
Hosmer_lemeshow X2 (8.g.l)	12,78	5,78
R2	0,0895	0,0898

Notas: Estimaciones *probit* de la relación entre la probabilidad de endeudamiento informal y las variables consideradas. Niveles de significatividad: *** si $p < 0,01$; ** si $p < 0,05$; y * si $p < 0,1$. N. indica el número de observaciones. Errores estándar entre paréntesis. g.l. hace referencia a los grados de libertad.

4.3.4. Hipótesis 4: La sociabilidad: efecto multiplicador

De nuevo la *hipótesis 4* plantea que existe un “efecto multiplicador” positivo de la sociabilidad en el endeudamiento, de modo que los individuos más sociables que viven en países de alto nivel de endeudamiento informal (*hipótesis 4a*) / ingresos (*hipótesis 4b*), aumentan su tendencia a endeudarse. Para testar esta hipótesis hemos construido dos modelos, mientras en el Modelo 1 se interacciona la variable SOCIAB con la variable PSALTDEUDINF, el Modelo 2 lo hace con la variable PSALTINCOME.

En coherencia con los resultados anteriores, la sociabilidad no muestra una relación significativa con respecto a las deudas informales y los ingresos relativos muestran una relación estadísticamente significativa, de modo que un individuo que se percibe más pobre que su círculo social puede aumentar su probabilidad de pedir un préstamo informal hasta un 0,3% según los efectos marginales estimados. Ahora bien, no se confirma el efecto multiplicador de la sociabilidad (*hipótesis 4*) sobre el endeudamiento informal.

Tabla 37: Sociabilidad y endeudamiento informal (hipótesis 4): estimaciones *probit*

	m1	m2
edad	-0,001*** (0,000)	-0,001*** (0,000)
marital_conpareja	-0,007*** (0,001)	-0,007*** (0,001)
0.niveleducativo	0,000 (0,003)	0,000 (0,003)
1.niveleducativo (Ref.)	0,000 (,)	0,000 (,)
2.niveleducativo	-0,001 (0,001)	-0,001 (0,001)
3.niveleducativo	-0,000 (0,002)	-0,000 (0,002)
lincome	0,000 (0,001)	0,000 (0,001)
empleo	-0,002 (0,001)	-0,002 (0,001)

CAPÍTULO 5. Las interacciones sociales y el endeudamiento: Análisis empírico

	m1	m2
riskaversion	0,001 (0,001)	0,001 (0,001)
genero	0,002* (0,001)	0,002* (0,001)
tamfm	0,002*** (0,001)	0,002*** (0,001)
income_relattm	-0,003* (0,001)	-0,003* (0,001)
sociab	-0,002 (0,001)	-0,004* (0,002)
psaltdeudinf	0,006 (0,006)	
sociab_psaltdeudinf	0,001 (0,003)	
Austria	0,000 (,)	0,000 (,)
Alemania	0,002 (0,003)	0,001 (0,004)
Suecia	0,004 (0,004)	0,004 (0,004)
España	0,001 (0,003)	-0,001 (0,003)
Italia	0,001 (0,003)	0,002 (0,004)
Francia	-0,002 (0,003)	-0,002 (0,003)
Dinamarca	-0,002 (0,004)	0,003 (0,004)
Grecia	0,018* (0,008)	0,028*** (0,008)
Suiza	0,003 (0,004)	0,003 (0,004)
Bélgica	0,001 (0,003)	0,000 (0,004)
Israel	0,007 (0,007)	0,005 (0,006)
República Checa	-0,000 (0,003)	0,000 (0,003)
Polonia	-0,002 (0,005)	-0,003 (0,004)
Luxemburgo	-0,009*** (0,002)	-0,009*** (0,002)
Portugal	0,000 (,)	0,005 (0,005)
Eslovenia	-0,001 (0,003)	-0,001 (0,003)
Estonia	-0,003 (0,003)	-0,002 (0,003)
Croacia	0,002 (0,004)	0,000 (,)
psaltincome1		-0,003 (0,004)
sociab_psaltincome1		0,005 (0,003)
N.	38.769	38.769
Wald X2 (g.l.)	412,96***(30)	428,98***(30)
Pseudolikelihood	-2.094,809	-2.092,817
Hosmer_lemeshow X2 (8.g.l)	11,30	6,88
R2	0,089	0,089

Notas: Estimaciones *probit* de la relación entre la probabilidad de endeudamiento informal y las variables consideradas. Niveles de significatividad: *** si $p < 0,01$; ** si $p < 0,05$; y * si $p < 0,1$. N. indica el número de observaciones. Errores estándar entre paréntesis. g.l. hace referencia a los grados de libertad.

4.3.5. El efecto de las variables de control

Antes de nada, cabe mencionar que no hubo en la revisión de literatura estudios que analizaran los efectos de la sociabilidad sobre las deudas informales, por lo cual, solo se puede mencionar el efecto de las variables de control sobre las deudas informales de este trabajo. Así, los pocos resultados significativos respecto a este tipo de deudas ponen de manifiesto que la edad, el estado civil (estar en pareja), el nivel de ingresos y la situación laboral (estar empleado) influyen negativamente sobre el endeudamiento informal. Esto es, la edad puede disminuir la probabilidad de tener deudas informales hasta un 0,1% y estar en pareja disminuye esta probabilidad hasta un 0,7%. Un incremento de un 1% en los ingresos del hogar también disminuye esta probabilidad hasta un 0,2% y tener empleo también lo disminuye hasta un 0,3%.

Comparablemente, el género y el tamaño familiar se relacionan positivamente con el endeudamiento informal; esto es, ser un hombre aumenta la probabilidad de pedir un préstamo informal hasta un 0,2%, respecto a ser una mujer. Así como el tamaño familiar que por su parte incrementaría la probabilidad de tener deudas informales hasta un 0,2% también.

4.3.6 Análisis de robustez: Estimaciones por países

Al igual que en la deuda al consumo e hipotecaria, también para las deudas informales la muestra global se subdividió en submuestras por países para comprobar si la sociabilidad y los ingresos relativos guardaban algún tipo de relación con estas deudas.

La Tabla 38 muestra que la sociabilidad prácticamente no muestra relaciones significativas con el endeudamiento informal. Aun así, se encuentra una asociación positiva en el caso de Austria y negativa en el caso de Bélgica y la República Checa. Por tanto, comparado con el endeudamiento al consumo “formal”, el informal se asocia con la sociabilidad, en un menor número de países.

Por su parte, las variables de ingresos confirman la hipótesis 2 para la mayoría de países analizados; esto es, aquellos hogares cuyos ingresos se alejan de la mediana del país (por la parte inferior), tienden a endeudarse en mayor medida. Esta relación se confirma para Austria, Alemania, Suecia, España, Italia, Grecia, Suiza, Bélgica, Israel y Polonia.

Tabla 38: Interacciones sociales y deudas informales (hipótesis 1 y 2): efectos marginales por país

Países/ variables	Obs.	SOCIAB	INCOME_RELATM	INCOME_RELATDNEGATIVO	Q.3INCOME
Austria	992	0,0065*	-0,0114 *	0,0103***	1° 0,0088* 2° -0,0005
Alemania	1710	-0,0021	-0,0055	0,0062	1° 0,0079* 2° -0,0051
Suecia	1840	0,0016	-0,0186***	0,0108***	1° 0,0106* 2° -0,0034
España	2527	-0,0047	-0,0033	0,0103***	1° 0,0005 2° -0,0098***
Italia	2376	-0,0043	-0,0155***	0,0131***	1° 0,0164*** 2° -0,0106**
Francia	1881	0,0046	0,0170	-0,0079	1° Omitido 2° Omitido
Dinamarca	1820	-0,0013	-0,0059	0,0051	1° Omitido 2° Omitido
Grecia	1323	-0,0008	-0,0096	0,0234*	1° 0,0289** 2° -0,0095

CAPÍTULO 5. Las interacciones sociales y el endeudamiento: Análisis empírico

Suiza	1093	-0,0014	-0,0052	0,01126***	1° 0,0031 2° 0,0024
Bélgica	2881	-0,0116***	-0,0032*	0,0021	1° 0,0016 2° -0,0073 *
Israel	681	0,0041	0,0727***	0,0134*	1° -0,0030 2° 0
República Checa	2123	-0,0071**	-0,0042	0,0020	1° 0,0009 2° -0,0001
Polonia	215	0	0,1127*	0,0216	1° 0,0636 * 2° 0
Luxemburgo	922	0,0054	0,2016	0	1° -0,0093 2° 0
Portugal	614	0,0032	0,0051	0,0108	1° 0,0095 2° 0
Eslovenia	2198	0,0029	0,0049	0,0009	1° 0,0062 2° -0,0002
Estonia	2927	-0,0009	0,0049	0,0006	1° 0,0017 2° -0,0037
Croacia	1346	-0,0005	0,0157**	0,0011	1° -0,0040 2° 0,0001

Notas: Efectos marginales tras las estimaciones por país: estimaciones *probit* de la relación entre la probabilidad de endeudamiento informal y las variables consideradas. La variable dependiente es DEUDINF. Los efectos marginales para SOCIAB e INCOME_RELATM se obtuvieron de restimar el Modelo 2 correspondientes al testeo de la hipótesis 2; para INCOME_RELATDNEGATIVO el Modelo 4; y para Q.3INCOME el Modelo 6. Niveles de significatividad: *** si $p < 0,01$; ** si $p < 0,05$; y * si $p < 0,1$.

5. CONCLUSIONES: RESUMEN DE LOS RESULTADOS POR TIPOS DE DEUDAS

La Tabla 39 resume las evidencias encontradas a lo largo del análisis multivariante previo.

Tabla 39: Interacciones sociales: resumen de los resultados empíricos por tipo de deuda

		DEUDA AL CONSUMO		DEUDA HIPOTECARIA		DEUDA INFORMAL	
		Muestra global	Submuestras por países	Muestra global	Submuestras por países	Muestra global	Submuestras por países
H1: (+)		(+)	(+): 3 países (17%) (-): 2 países (11%)	()	(+): 1 país (6%)	()	(+): 1 país (6%) (-): 2 países (11%)
H2: (-)		(+)	(+): 9 países (50%) (-): 2 países (11%)	(+)	(+): 7 países (39%)	(-)	(-): 10 países (55%) (+): 2 países (11%)
H3:	H3a: (+) Países alto endeudamiento	()	n.a.	(-)	n.a.	()	n.a.
	H3b: (+) Países altos ingresos	()	n.a.	()	n.a.	()	n.a.
H4:	H4a: (+) Países alto endeudamiento	(-)	n.a.	()	n.a.	()	n.a.
	H4b: (+) Países altos ingresos	()	n.a.	()	n.a.	()	n.a.

Notas: (+/ - /) indica relación positiva/negativa/ no significativa con las deudas. N.a. equivale a no analizado. El % indica qué porcentaje representan los países sobre la muestra total estudiada (18 países).

En relación a la hipótesis 1, que plantea una relación positiva entre la sociabilidad y el endeudamiento, solo se confirma para las deudas al consumo, no encontrando evidencias ni para las deudas hipotecarias, ni para las informales. Una posible explicación para estos resultados es que la deuda al consumo sea más sensible al intercambio de información

informal entre los individuos que la deuda hipotecaria, de ahí que el efecto de la comunicación boca a oreja (*word-of-mouth communication*) le afecte en mayor medida.

Dicho de otro modo, la mayoría de los préstamos hipotecarios son un producto bastante estandarizado y conocido por parte de la población, además de ser ofertado mayoritariamente por instituciones bancarias. Por el contrario, las deudas al consumo pueden adoptar muchas formas; ser concedidas por instituciones bancarias u otro tipo de instituciones financieras (en particular, tal y como está definida la variable DCONS, por concesionarios o centros comerciales a través de entidades de financiación propias); canalizarse a través de diferentes tipos de tarjetas (crédito, débito, fidelización, ...). Las personas más abiertas a hablar de su situación financiera podrían aprender más del acceso al crédito al consumo mediante el intercambio de información dentro de su círculo social. Por el contrario, para aprender de las hipotecas, los individuos, con independencia de su grado de sociabilidad, suelen acudir a las instituciones bancarias.

Por su parte, las deudas informales parece que tampoco se relacionan con las actividades sociales de los individuos. Aunque desconocemos los motivos que puede haber detrás de esta ausencia de significatividad en la relación, ello puede deberse a que una buena parte de los préstamos informales tengan lugar entre familiares, mientras que la variable referida a la sociabilidad (SOCIAB) captura interacciones sociales con otros individuos fuera de la familia (actividades de caridad o clubes deportivos).

En relación con la *hipótesis 2*, que trata de comprobar la relación entre la posición relativa de los ingresos y las deudas, se obtiene una asociación positiva tanto para las deudas al consumo como para las deudas hipotecarias. Esta relación, contraria a lo esperado, podría estar indicando que los altos ingresos otorgan a los individuos cierta capacidad y facilidad de acceso a los préstamos, justificando una concesión de los préstamos desde el punto de vista de la oferta de créditos. Dicho de otro modo, estos resultados pueden estar reflejando la limitación de acceso al mercado crediticio para los individuos de menos ingresos.

En cambio, cuando se analizan las deudas informales, los resultados obtenidos muestran el cumplimiento de la *hipótesis 2*; cuanto más pobres pueden percibirse a sí mismos los individuos, mayor tendencia a acudir a deudas informales. Con respecto al efecto multiplicador de los países de alto endeudamiento/ingresos analizados en este trabajo, no se llegan a confirmar las *hipótesis 3 y 4*, salvo dos excepciones. Así, en los países con alto nivel de endeudamiento, los hogares con unos ingresos relativos superiores a la mediana o los hogares más sociables tienden a endeudarse en menor medida. Por lo tanto, la evidencia encontrada a favor de un efecto multiplicados es débil y merece un mayor estudio.

Por último, con respecto a las *hipótesis 1 y 2* la evidencia que se encuentra cuando el análisis se realiza separando la muestra global por países se ve claramente ratificada para el caso de los ingresos relativos y no así para el caso de la sociabilidad, donde la evidencia a nivel país sería más débil.



CAPÍTULO 6.

LA RELIGIOSIDAD Y EL ENDEUDAMIENTO: ANÁLISIS MULTIVARIANTE

1. INTRODUCCIÓN.
2. LA RELIGIOSIDAD, LAS ACTITUDES ECONÓMICAS Y LA ÉTICA: ANÁLISIS ESTADÍSTICO-DESCRIPTIVO.
3. ESTRATEGIA EMPÍRICA.
4. ANÁLISIS MULTIVARIANTE (ETAPA 1): RELIGIOSIDAD Y ACTITUDES ECONÓMICAS Y ÉTICAS.
5. ANÁLISIS MULTIVARIANTE (ETAPA 2): RELIGIOSIDAD Y ACTITUDES ECONÓMICAS Y ÉTICAS Y ENDEUDAMIENTO.
6. CONCLUSIONES: RESUMEN DE LOS RESULTADOS POR TIPOS DE DEUDAS.



CAPÍTULO 6. LA RELIGIOSIDAD Y EL ENDEUDAMIENTO: ANÁLISIS MULTIVARIANTE

1. INTRODUCCIÓN

En este capítulo, el objetivo fundamental es testar las hipótesis de trabajo planteadas en el Capítulo 3 relativas a las relaciones entre la religiosidad de los individuos y el endeudamiento de los hogares europeos.

Para ello, se continuará con la presentación de los resultados del análisis univariante que describe la religiosidad y algunas de las actitudes económicas y éticas de los hogares europeos. En el tercer apartado se especificarán los modelos y las dos etapas seguidas en la estimación. En el cuarto epígrafe, correspondiente con la primera etapa de estimación, se testarán las hipótesis de estudio planteadas en el Capítulo 3 y que hacen referencia a la relación entre religiosidad y actitudes económicas y éticas (*hipótesis 1 a 8*). En el quinto apartado, correspondiente con la segunda etapa de la estimación, se testará la hipótesis que plantea la relación entre la religiosidad y el endeudamiento (*hipótesis 9*) a través de las actitudes económicas y éticas. Finalmente, se resumen los principales resultados empíricos encontrados.

2. LAS RELIGIOSIDAD, LAS ACTITUDES ECONÓMICAS Y LA ÉTICA: ANÁLISIS ESTADÍSTICO-DESCRIPTIVO

Tanto la muestra como las variables objeto de análisis en este apartado fueron comentadas en el Capítulo 4. Nos centramos ahora en describir las principales variables de estudio en este capítulo: la religiosidad y las actitudes económicas. Empezando con los datos de la muestra global (Tabla 40), se puede observar que el 56,77% de los individuos pueden ser considerados religiosos tal y como se definió esta variable; es decir, son personas que consideraban la religión en su infancia algo importante (37,76%) o muy importante (26,60%). Además, el 52,06 % de los individuos de la muestra que aporta información en este ítem rezan más de una vez a la semana.

En relación con las actitudes económicas que se han propuesto como canales a través de los cuales la religiosidad puede relacionarse con el endeudamiento, el 10,36% de los hogares dispone de un contrato de ahorro, y un 20,28% tiene una cuenta individual de retiro. Más de la mitad de la muestra (63,27%) tiene un alto nivel de *locus* interno; en concreto, raramente o nunca siente que lo que le sucede está fuera de su control (raramente un 31,62% y nunca un 31,64%). Un 66,57% se consideran personas que planifican sus gastos y ahorros en horizontes de un año mínimo. Un 21,95% de la muestra se considera personas “muy confiadas”. Por su parte, un 20,91% de la muestra se han sentido culpables; 79,08% no tienen sentimientos de culpa, 15,17% mencionan culpa o autoacusación sin tenerlo muy claro y 5,73% se sienten claramente culpables o autoacusación excesiva.

Finalmente, si bien lo hemos mencionado en los capítulos anteriores, la sociabilidad se analiza otra vez en este capítulo como un canal a través del cual la religiosidad se puede asociar con el endeudamiento. Como ya se había visto, un 39,76% de la muestra global podría considerarse personas sociables en la medida en han participado como mínimo en una actividad social en los últimos doce meses. A esto se añade que el 67,10% de la muestra global pueden afrontar gastos inesperados sin acudir al endeudamiento, mostrando la capacidad de las familias para gestionar sus gastos evitando el endeudamiento.

Tabla 40: Estadísticos-descriptivos de las variables independientes referidas a la religiosidad y las actitudes: Muestra global

Variable	Obs.	Media	Desv. típica	Min	Max
Religiosity_d	37.764	,567	,495	0	1
prayer_d	11.932	,520	,499	0	1
retirement_d	45.644	,202	,402	0	1
ctsaving_d	41.751	,103	,304	0	1
Locusinter_d	64.974	,632	,482	0	1
horizon_d	11.469	,665	,471	0	1
confianza_d	50.222	,219	,413	0	1
sociab	64.726	,397	,489	0	1
culpa_d	65.121	,209	,406	0	1
gasto_d	44.783	,671	,469	0	1
Religiosity	Obs.	Media	Desv, típica	Min	Max
1.Nada importante	37.764.	,205	,403	0,00	1
2.No muy importante	37.764.	,227	,418	0,00	1
3. Algo importante	37.764.	,311	,463	0,00	1
4. Muy importante	37.764.	,256	,436	0,00	1
Prayer	Obs.	Media	Desv, típica	Min	Max
1. Menos de una vez a la semana	11.932	,479	,499	0	1
2. Una vez a la semana	11.932	,080	,272	0	1
3. Dos veces a la semana	11.932	,099	,299	0	1
4. Una vez al día	11.932	,207	,405	0	1
5. Más de una vez al día	11.932	,132	,339	0	1

La Tabla 41 muestra las diferencias de medias de los tres tipos de deudas (deudas al consumo, hipotecas, deudas informales) y las actitudes económicas con respecto a las variables de religiosidad.

En relación con el endeudamiento, la media más alta corresponde a individuos no religiosos que disponen de hipotecas: un 25,11% cuando la religiosidad se mide por la RELIGIOSITY_D y un 10,296% cuando se mide como PRAYER_D. La diferencia de medias resulta significativa tanto para el endeudamiento al consumo como para el hipotecario con ambas medidas de religiosidad. En cambio, no sucede lo mismo para el caso de las deudas informales, que no varían mucho entre individuos religiosos y no religiosos.

Los resultados respecto a las actitudes económicas varían bastante de una actitud a otra; esto es, la actitud de control interno y del horizonte de planificación representan las medias más altas, cuando se asocian con la religión. En concreto, entre 68,12% (RELIGIOSITY_D) a 51,21% (PRAYER_D) de las personas religiosas de la muestra disponen de la actitud de *locus* interno de control, frente a 68,12% a 51,21% respectivamente, en el caso de personas no religiosas, siendo las diferencias significativas con ambas medidas de religión. Semejantes cifras se muestran respecto a la actitud de gasto restringido y el horizonte de planificación, sin resultar significativas las diferencias en este caso. Por su parte, un 39,85% de las personas

religiosas (RELIGIOSITY_D) se consideran sociables, frente a 45,80% para los no religiosos. En el caso de medir la religiosidad con la variable de PRAYER_D, la media entre religiosos y no religiosos varía de 23,95% para los religiosos frente a 37,80% para los no religiosos, siendo la diferencia significativa en este caso también.

Tabla 41: Diferencias de medias de los tipos de deudas y las actitudes económicas en función de la religiosidad

Variables	Religiosity			Prayer		
	1	0	t	1	0	t
Deudas al consumo	13,534%	16,885%	t=7,409(0,0000)	19,060%	23,958%	t=5,252(0,000)
Hipotecas	16,990%	25,113%	t=13,857(0,0000)	10,296%	21,739%	t= 12,527(0,000)
Deudas informales	01,191%	00,976%	t= -1,626(0,1039)	02,653%	01,821%	t =-2,453 (0,014)
retirement_d	19,079%	27,691%	t=16,221(0,0000)	07,748%	21,951%	t = 18,099(0,000)
ctsaving_d	11,123%	13,558%	t= 5,431(0,0000)	03,604%	06,608%	t = 5,910(0,000)
locusinterno_d	62,359%	68,126%	t=11,495(0,0000)	51,212%	63,722%	t= 13,876 (0,000)
horizon_d	66,157%	66,343%	t= -0,158(0,8742)	65,385%	67,924%	t = 2,871(0,004)
confianza_d	19,613%	24,471%	t=11,279(0,0000)	12,093%	17,803%	t=7,035(0,000)
sociab	39,859%	45,809%	t=11,446(0,0000)	23,959%	37,808%	t= 16,486 (0,000)
culpa_d	20,453%	22,923%	t = 5,718(0,0000)	21,689%	20,474%	t= -1,621 (0,105)
gasto_d	65,941%	70,860%	t = 8,273 (0,0000)	44,101%	61,459%	t = 15,453(0,000)

Por su parte, la Tabla 42 facilita el análisis de los resultados respecto las submuestras por países. Grecia es el país donde la religión era más importante en la infancia (91,87%) seguida de (89,20%). En el lado opuesto se encuentran Estonia (21,10%) y Suecia (30,03%). También en en Grecia un 75,81% de las personas rezan más de una vez a la semana, seguida de Polonia (72,80%). Los valores mínimos de la frecuencia de oración se localizan en Dinamarca, un 13,59% de la muestra reza más de una vez a la semana y Suecia (16,54%).

Las actitudes económicas muestran gran heterogeneidad en los resultados. Así, tener una cuenta de retiro presenta su mayor porcentaje en la República Checa (49,25%), seguida de Dinamarca (47,64%). Por el contrario, los países cuya población apenas tiene este tipo de producto financiero serían Grecia (1,07%), seguida de Polonia (1,65%). En la misma línea, tener cuenta de ahorro está muy extendido en Austria (84,47%), frente a países como Italia (0,17%) o España (0,53%).

En Suecia un 87,62% de los hogares encuestados pueden afrontar gastos inesperados sin acudir al endeudamiento, siendo Grecia el país que presenta el menor porcentaje de encuestados en las mismas condiciones (34,65%). El 80,23% de la muestra de Suiza raramente o nunca consideran que lo que les sucede esta fuera de su control, mientras que solo el 45,80% de la muestra de Croacia tiene la misma percepción.

Mientras el 90,21% de los entrevistados en Israel cuenta con horizontes de planificación financiera superiores al año, solo un 40,48% de la submuestra polaca planifica sus gastos y ahorros con dicho horizonte.

En relación con el capital social, el factor referido a la sociabilidad de los individuos ya había sido comentado ampliamente en el Capítulo 5. Mientras los daneses podrían considerarse los más activos socialmente, al haber participado en al menos una actividad social los últimos 12 meses (72,76%), los polacos se situarían en el otro extremo (12,70%). También los daneses aparecen como los más confiados de la muestra (un 65,89% afirman “intensamente” que se consideran generalmente personas confiadas), frente a los italianos (7,01%).

El porcentaje mayor de población que muestra un sentimiento de culpa se localiza en Suecia (33,28%), frente al menor que correspondería a la muestra para España (11,17%).

Tabla 42: Estadísticos-descriptivos religiosidad y actitudes económicas. *Submuestras por país*

Country	Religiosity_d	Prayer_d	Retirement_d	Ctsaving_d	Locus_d	Horizo_d	Confianza-d	Culpa_d	Sociab	Gasto_d
Austria	,614	,608	,081	,484	,773	,760	,189	,128	,505	,808
Alemania	,594	,345	,206	,298	,685	,719	,186	,230	,533	,785
Suecia	,300	,165	,443	,044	,649	,762	,548	,332	,656	,876
España	,694	,343	,076	,0053	,657	,472	,258	,111	,208	,642
Italia	,819	,682	,029	,001	,515	,711	,070	,202	,228	,638
Francia	,537	,203	,293	,328	,637	,583	,137	,253	,484	,778
Dinamarca	,347	,135	,476	,006	,757	,894	,658	,185	,727	,837
Grecia	,918	,758	,010	,025	,519	,690	,077	,163	,201	,346
Suiza	,606	,480	,326	,013	,802	,755	,208	,247	,571	,832
Bélgica	,672	,309	,327	,005	,606	,682	,134	,285	,545	,778
Israel	,580	,402	,166	,022	,459	,902	,234	,169	,399	,558
República Checa	,386	,163	,492	,227	,606	,745	,089	,173	,335	,736
Polonia	,892	,728	,016	,034	,632	,404	,143	,217	,127	,419
Luxemburgo	,727	,396	,146	,198	,691	,710	,267	,242	,497	,822
Portugal	,809	,510	,166	,003	,512	,466	,568	,156	,259	,594
Eslovenia	,661	,384	,066	,005	,691	,620	,152	,173	,359	,506
Estonia	,211	,182	,097	,011	,667	,459	,271	,269	,309	,562
Croacia	,791	,598	,070	,040	,458	,708	,081	,164	,164	,406
Total	,567	,520	,202	,103	,632	,665	,219	,209	,397	,671

3. ESTRATEGIA EMPÍRICA

Siguiendo a Renneboog y Spaenjers (2012), en una primera etapa analizamos hasta qué punto la religiosidad se asocia con las diferentes actitudes económicas y éticas propuestas en el Capítulo 3 (*hipótesis 1 a 8*). Para ello, estimamos de nuevo utilizando un modelo probit binomial que sigue la siguiente especificación:

$$A_i = \alpha + \beta X_i + \lambda C_j + \varepsilon_i$$

Donde A_i es la actitud económica o ética de interés para el estudio (desde la aversión al riesgo hasta el sentimiento de culpa), X_i hace referencia a las variables categóricas relativas a la religiosidad de los individuos (RELIGIOSITY y PRAYER) y C_j son todas las variables de control estudiadas. En esta primera etapa le prestaremos atención al signo del coeficiente β que relaciona religiosidad y actitudes económicas y éticas.

En una segunda etapa analizamos en qué medida se asocia la religiosidad con el endeudamiento y hasta qué punto las actitudes económicas y éticas pueden ser el canal a través del cual se produzca dicha asociación (*hipótesis 9*). En esta etapa del análisis, las variables dependientes en los modelos (Y_i) son, de nuevo, las variables dicotómicas que indican si el hogar tiene préstamos hipotecarios (HIPOT), al consumo (DCONS) o de tipo informal (DEUDINF). En concreto, para cada tipo de endeudamiento doméstico se plantea un primer modelo que solo considera como variables independientes, las variables de interés referidas a la religiosidad (X_i), esto es, RELIGIOSITY y PRAYER de forma alternativa, y las variables de control (C_j):

$$Y_i = \alpha + \beta X_i + \lambda C_j + \varepsilon_i$$

A continuación, se añaden, una a una, al lado derecho de la ecuación las distintas actitudes económicas y éticas asociadas a la religiosidad, así como la interacción entre dichas actitudes y la variable de religiosidad, siguiendo la siguiente expresión:

$$Y_i = \alpha + \beta^* X_i + \gamma A_i + \delta X_i A_i + \lambda C_j + \varepsilon_i$$

Donde A_i es la actitud económica o ética de interés para el estudio y X_iA_i hace referencia a la interacción entre dicha actitud y la variable relativa a religiosidad. En un último modelo, se incluyen, simultáneamente, todas las actitudes económicas y éticas, así como sus interacciones con las variables de religiosidad.

En esta segunda etapa, analizaremos: 1) los coeficientes β que miden la correlación (directa) entre la religiosidad y las decisiones de endeudamiento de los hogares; 2) cómo dichos coeficientes (β y β^*) cambian una vez que se incorporan las actitudes económicas en el lado derecho de la ecuación; y 3) los coeficientes δ que miden la correlación entre las variables que interactúan religiosidad y actitudes económicas, o dicho de otro modo, la correlación “indirecta” de la religiosidad con el endeudamiento a través de la actitud económica o ética.

4. ANÁLISIS MULTIVARIANTE (ETAPA 1): RELIGIOSIDAD Y ACTITUDES ECONÓMICAS Y ÉTICAS

Como se indicó en el epígrafe anterior, en esta primera etapa se testa hasta qué punto las actitudes económicas y éticas señaladas en la revisión de la literatura del Capítulo 3 se asocian con el grado de religiosidad de los individuos. Por ello, para cada una de las “actitudes” se estimará un modelo probit binomial utilizando como variables independientes las variables de control, introducidas en el Capítulo 4, y las variables categóricas de religiosidad (RELIGIOSITY y PRAYER). Mientras la Tabla 43 recoge las estimaciones obtenidas para la variable RELIGIOSITY, esto es, aquella que mide la importancia de la religión en la infancia de la persona, la Tabla 44 muestra las estimaciones relativas a la variable PRAYER, que indica la frecuencia con la que dicha persona reza en la actualidad.

Los resultados muestran que, al contrario de lo esperado, la aversión al riesgo se relaciona negativamente con la religión. Los efectos marginales indican que una persona que considera la religión “importante” en su infancia tiene una menor probabilidad de ser averso, en comparación con una persona que considera la religión “nada importante”. Esta asociación, contraria a lo esperado, podría venir en parte explicada por la manera de medir la religión, haciendo referencia a la infancia, o por el hecho de tener una muestra de diferentes países con diferentes religiones. De hecho, los estudios analizados en la revisión de literatura muestran que la aversión al riesgo se relaciona positivamente con la religión, y que el grado de aversión al riesgo puede variar dependiendo de la religión (Barsky et al., 1997; Bartke y Schwarze, 2008; Hess, 2012; Moraru, 2012; Renneboog y Spaenjers, 2012).

Por su parte, la actitud de la tendencia al ahorro muestra la relación positiva planteada en las hipótesis; comparada con una persona que no consideraba la religión importante en su infancia, una persona que sí lo hacía tiene una probabilidad mayor de ahorrar, 2,3% y 2,1% en cuentas para la jubilación (RETIREMENT_D) y en cuentas de ahorro (CTSAVING_D), respectivamente. Estos resultados coinciden con la mayoría de los estudios analizados en la revisión de literatura. Renneboog y Spaenjers (2012) constatan en su trabajo que los hogares religiosos tienen mayor probabilidad de ahorro que los no religiosos.

La actitud de gasto (GASTO_D), medida cómo hacer un gasto inesperado sin necesidad de endeudarse, mantiene una relación positiva y significativa con la religión. En este sentido, tanto Moraru (2012) como Sipon et al. (2014) han comentado como la religión contribuye a frenar los gastos por encima de las posibilidades, siendo el control de gastos uno de los canales más importantes en la influencia de la religión sobre el endeudamiento (Othman y Sipon, 2014; Sipon et al., 2014).

Contrariamente a lo esperado, una persona que considera la religión “algo importante” en su vida, tiene una probabilidad menor de asumir que lo que le ocurre está bajo su control. Este resultado no coincide con lo planteado en las hipótesis. No obstante, Renneboog y Spaenjers (2012) encuentran que la relación entre la religiosidad y el *locus* de control varía según el tipo de religión, porque los protestantes y evangélicos tienen mayor control externo y sentido de responsabilidad individual, a diferencia de otras religiones.

Por su parte, no ha sido posible relacionar el horizonte de planificación financiera con la religiosidad del individuo. Este resultado no coincide con los encontrados por Christelis et al. (2010), Fink y Redaelli (2005) o Renneboog y Spaenjers (2012), quienes encuentran que los hogares religiosos son más propensos a dejar un legado y a tener horizontes de planificación más largos. Los motivos de las discrepancias con nuestro resultado podrían deberse a la manera de medir la variable HORIZONTE o a las pocas observaciones en ambas variables.

El efecto de la religión sobre el capital social se constata mediante dos variables: la confianza y la sociabilidad. En cuanto a la confianza, si bien muestra el comportamiento esperado respecto las personas que consideran la religión muy importante, ya que tienen hasta un 4% más de probabilidad de ser confiados que las personas no religiosas, existe cierta discrepancia respecto el segundo nivel de religiosidad, ya que las personas que consideran la religión “algo importante” tienen una menor probabilidad de tener confianza, comparado con las personas que consideran la religión nada importante.

Por su parte, la sociabilidad es una actitud que se ve afectada por la religión; esto es, una persona que consideraba la religión muy importante en su infancia puede tener una probabilidad mayor de ser sociable, un 4,2% más comparado con otra persona que no consideraba la religión importante. En este sentido, Baele et al. (2014) han constatado que la religiosidad afecta al círculo social y a la cultura local. Por su parte, Berggren (1997) constata que la religión afecta a las actitudes económicas mediante la sociabilidad y el *networking* con los individuos, a través el contacto en los eventos y entornos religiosos.

La actitud ética de culpa mantiene una relación positiva significativa con la religión; una persona que considera la religión “algo importante” tiene una mayor probabilidad de tener sentimientos de culpa, en comparación con una persona que no considera la religión importante. Este resultado coincide con los encontrados por la mayoría de los autores que relacionan la religiosidad con el sentimiento de culpa basándose en la responsabilidad asumida por los “pecados” cometidos y por el deseo de cumplir con los códigos de la ética y la moral. Así, Kiesel y Noth (2016) y Moraru (2012) constatan que la actitud económica hacia la deuda de la gente religiosa se asocia positivamente con el sentimiento de culpa y de miedo al pecado, formando una posición aversa al endeudamiento¹⁷².

¹⁷² Según ellos, como se ha mencionado, existe una estrecha relación entre la deuda y la culpa en el idioma alemán; la primera es Schuld mientras que la segunda es Schulden.

Tabla 43: Importancia de la religión en la infancia y actitudes económicas y éticas (hipótesis 1 a 8): estimaciones probit

VARIABLES/Modelos	m1 riskaversion	m2 ctsaving	m3 retirement	m4 gasto	m5 locusinterno	m6 horizon	m7 confianza	m8 sociab	m9 culpa
edad	0,003*** (0,000)	-0,001*** (0,000)	-0,007*** (0,000)	0,006*** (0,000)	-0,001*** (0,000)	-0,002** (0,001)	-0,000 (0,000)	-0,004*** (0,000)	-0,003*** (0,000)
marital_conpareja	-0,003 (0,005)	0,027*** (0,005)	0,020*** (0,005)	0,063*** (0,007)	0,028*** (0,006)	0,054*** (0,014)	-0,010* (0,005)	0,000 (0,006)	-0,029*** (0,005)
0.niveleducativo	0,025 (0,014)	0,015 (0,017)	-0,026 (0,017)	-0,089*** (0,015)	-0,053*** (0,014)	-0,048 (0,031)	-0,019 (0,011)	-0,073*** (0,014)	0,007 (0,013)
1.niveleducativo	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)
2.niveleducativo	-0,083*** (0,006)	0,025*** (0,005)	0,044*** (0,006)	0,069*** (0,007)	0,032*** (0,006)	0,041** (0,013)	0,004 (0,005)	0,100*** (0,006)	0,015** (0,006)
3.niveleducativo	-0,194*** (0,007)	0,042*** (0,006)	0,089*** (0,007)	0,126*** (0,007)	0,031*** (0,007)	0,121*** (0,015)	0,005 (0,006)	0,253*** (0,007)	0,033*** (0,007)
1.q3income	0,033*** (0,006)	-0,040*** (0,005)	-0,063*** (0,006)	-0,151*** (0,007)	-0,041*** (0,007)	0,048*** (0,014)	-0,007 (0,005)	-0,047*** (0,006)	-0,008 (0,006)
2.q3income	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)
3.q3income	-0,078*** (0,005)	0,030*** (0,005)	0,066*** (0,006)	0,126*** (0,007)	0,043*** (0,006)	0,048*** (0,013)	-0,000 (0,005)	0,086*** (0,006)	0,001 (0,005)
empleo	-0,040*** (0,006)	0,016** (0,005)	0,093*** (0,007)	0,072*** (0,007)	0,051*** (0,007)	0,051*** (0,014)	-0,000 (0,006)	0,032*** (0,007)	-0,035*** (0,006)
genero	-0,094*** (0,004)	-0,002 (0,004)	0,006 (0,004)	0,003 (0,006)	0,034*** (0,005)	0,029** (0,011)	-0,021*** (0,004)	0,010* (0,005)	-0,069*** (0,004)
tamfm	0,008*** (0,002)	-0,004 (0,002)	-0,006* (0,003)	-0,012*** (0,003)	-0,014*** (0,003)	-0,009 (0,005)	0,004 (0,002)	-0,015*** (0,003)	0,002 (0,002)
Religiosity:									
1.Nada import.	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)
2.No muy import.	-0,022*** (0,007)	0,014* (0,006)	0,021** (0,007)	0,013 (0,008)	-0,010 (0,008)	0,023 (0,019)	-0,018** (0,006)	0,029*** (0,007)	0,015* (0,007)
1.Algo import.	-0,022*** (0,006)	0,021*** (0,006)	0,023*** (0,006)	0,017* (0,008)	-0,016* (0,008)	0,015 (0,018)	-0,014* (0,006)	0,038*** (0,007)	0,002 (0,007)
4.Importante	-0,021** (0,007)	0,013* (0,006)	0,014* (0,007)	-0,006 (0,009)	-0,035*** (0,008)	0,005 (0,019)	0,040*** (0,007)	0,042*** (0,008)	0,012 (0,007)
Países	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
N.	35.888	21.549	24.839	24.778	36.327	7.333	36.730	36.448	36.373
Wald X2 (g.l.)	5476,53(30) ***	2866,79(29) ***	5712,88(30) ***	4011,95(30) ***	2052,87(30) ***	631,13(2) ***	4715,30(2) ***	7155,47(2) ***	1240,50 (2) ***
Pseudolikelihood	-17448,636	-5204,464	-9265,564	-12989,771	-22464,501	-4371,613	-16866,268	-21268,008	-18341,618
Hosmer_lemeshow X2 (8.g.l)	7,21	42,65	17,80	74,83	17,62	15,88	14,79	45,05	6,54
R2	0,1357	0,1348	0,1413	0,1430	0,1437	0,1339	0,1329	0,1432	0,1433

Como se indicó, la Tabla 43 muestra los resultados de las estimaciones que relacionan religiosidad, actitudes económicas y éticas, midiendo la religiosidad a través de la frecuencia de rezo (PRAYER).

Los resultados respecto a la actitud de “aversión al riesgo” no confirman la hipótesis planteada, ya que muestran una relación negativa y significativa entre la religión y la aversión al riesgo, de manera que las personas que rezan una vez a la semana tienen un 3,8% menos de probabilidad de ser más aversos al riesgo que las persona que rezan menos de una vez a la semana.

La actitud de la tendencia al ahorro, también muestra resultados negativos contrarios a lo esperado; las personas que rezan más de una vez al día, comparadas con aquellas que rezan menos, tienen menor probabilidad de ahorro a través las cuentas para el ahorro (CTSAVING_D). La cuenta para la jubilación (RETIREMENT) no muestra resultados significativos. Estos resultados no confirman la hipótesis planteada, ya que la revisión de la literatura coincide en la asociación positiva de la religión con el ahorro (Renneboog y Spaenjers, 2012).

Una persona que reza más de una vez al día tiene menor probabilidad de afrontar un gasto inesperado sin endeudarse, comparado con los que rezan menos. Si bien no se ha testado la relación entre religión y actitud de gasto en la revisión de literatura, estos resultados no coinciden con la argumentación de la mayoría los autores. Esto es, Moraru (2012) o Sipon et al. (2014) indican que la religión contribuye a frenar los gastos excesivos, siendo el control de gastos uno de los canales más importantes en la influencia de la religión sobre el endeudamiento (Othman y Sipon, 2014; Sipon et al., 2014).

La actitud de *locus* interno de control presenta una relación negativa con la religión, contrariamente a lo esperado. Esto es, una persona que reza más de una vez al día, tiene una probabilidad menor de sentir que lo que le ocurre raramente está fuera de su control, que otra persona que reza menos de una vez a la semana. Tanto la confianza como el horizonte de planificación financiera no han mostrado ningún resultado significativo.

Por último, las actitudes de sociabilidad y culpa muestran una relación positiva y significativa, de modo que una persona religiosa o que reza más de una vez al día, tiene mayor probabilidad de ser sociable y de tener sentimientos de culpabilidad.

Tabla 44: Frecuencia de rezo y actitudes económicas y éticas (hipótesis 1 a 8): estimaciones probit

Variables/modelos	m1 riskavers	m2 ctsaving	m3 retirement	m4 gasto	m5 locusinterno	m6 horizon	m7 confianza	m8 sociab	m9 culpa
edad	0,003*** (0,000)	-0,000 (0,000)	-0,005*** (0,001)	0,006*** (0,001)	-0,003*** (0,001)	-0,002*** (0,001)	-0,001 (0,001)	-0,004*** (0,001)	-0,002*** (0,000)
marital_conpareja	-0,010 (0,010)	0,007 (0,006)	0,014 (0,008)	0,063*** (0,013)	0,038*** (0,011)	0,070*** (0,011)	-0,007 (0,010)	0,005 (0,010)	-0,052*** (0,010)
0.niveleducativo	0,061** (0,022)	0,028 (0,018)	-0,028 (0,028)	-0,080** (0,026)	-0,077** (0,023)	-0,059* (0,023)	-0,004 (0,022)	-0,075*** (0,023)	0,011 (0,020)
1.niveleducativo (REF.)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)
2.niveleducativo	-0,069*** (0,010)	0,018** (0,007)	0,035*** (0,009)	0,086*** (0,013)	0,020 (0,011)	0,037*** (0,011)	0,004 (0,010)	0,079*** (0,010)	0,027** (0,010)
3.niveleducativo	-0,193*** (0,013)	0,032*** (0,009)	0,063*** (0,011)	0,213*** (0,015)	0,053*** (0,013)	0,113*** (0,012)	0,002 (0,012)	0,252*** (0,013)	0,056*** (0,012)
1.q3income	0,026** (0,010)	-0,020*** (0,006)	-0,030*** (0,009)	-0,100*** (0,013)	-0,032** (0,012)	-0,065*** (0,012)	0,006 (0,010)	-0,018 (0,010)	0,006 (0,010)
2.q3income (REF.)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)
3.q3income	-0,058*** (0,009)	0,015* (0,006)	0,040*** (0,008)	0,159*** (0,013)	0,043*** (0,011)	0,023* (0,011)	0,013 (0,009)	0,050*** (0,009)	0,007 (0,009)
empleo	-0,046*** (0,010)	0,010 (0,006)	0,074*** (0,010)	0,094*** (0,014)	0,077*** (0,012)	0,053*** (0,011)	-0,018 (0,010)	0,027** (0,010)	-0,049*** (0,009)
genero	-0,081*** (0,008)	-0,005 (0,005)	0,010 (0,007)	-0,019 (0,011)	0,025** (0,010)	0,029** (0,009)	-0,016 (0,008)	0,050*** (0,008)	-0,042*** (0,008)
tamfm	-0,001 (0,004)	-0,002 (0,002)	-0,001 (0,003)	-0,003 (0,005)	-0,008 (0,004)	-0,008 (0,004)	-0,002 (0,004)	-0,004 (0,004)	0,004 (0,004)
Prayer:									
1. Menos de 1vez/semana (REF.)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)
2. Una vez / semana	-0,038** (0,015)	0,004 (0,009)	0,003 (0,013)	-0,037 (0,019)	0,000 (0,017)	0,022 (0,016)	0,021 (0,015)	0,039* (0,015)	0,026 (0,015)
3. Dos veces /semana	-0,015 (0,014)	-0,009 (0,008)	-0,011 (0,012)	-0,027 (0,019)	-0,048** (0,016)	-0,006 (0,016)	-0,004 (0,015)	0,011 (0,014)	0,031* (0,014)
4. Una vez al día	-0,012 (0,011)	-0,007 (0,006)	0,012 (0,010)	-0,033* (0,015)	-0,024 (0,013)	-0,004 (0,012)	0,001 (0,011)	0,015 (0,011)	0,019 (0,011)
5. Más de una vez al día	0,019 (0,013)	-0,019** (0,007)	-0,025 (0,013)	-0,062*** (0,017)	-0,067*** (0,015)	-0,023 (0,015)	0,021 (0,015)	0,046*** (0,014)	0,072*** (0,012)
Países	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
N.	11.647	7.091	7.645	7.674	11.731	11.261	7.580	11.766	11.723
Wald X2 (g.l.)	1613,11(2) ***	721,79(2) ***	2161,40***(2)	1826,60(2) ***	981,83(2) ***	920,77(2)***	745,50 (31) ***	2053,22 (31) ***	408,41(31) ***
Pseudolikelihood	-5604,6261	-1068,6285	-2075,8092	-4398,5509	-7516,9281	-6709,7097	-2794,2663	-6058,0094	-5836,3926
Hosmer_lemeshow X2 (8.g.l)	11,60	8,05	19,48	20,64	11,36	15,69	1,99	8,85	6,35
R2	0,1348	0,1358	0,1313	0,1340	0,1338	0,1349	0,1239	0,1342	0,1343

La Tabla 45 sintetiza los resultados obtenidos en relación a las *hipótesis 1* a *8* del Capítulo 3.

Tabla 45: Actitudes económicas y éticas: resumen de los resultados empíricos en función de cómo se aproxima la religiosidad del individuo

	RELIGIOSITY Importancia de la religión en la infancia	PRAYER Frecuencia actual de rezo
<i>H1: La religiosidad se asocia positivamente con la aversión al riesgo. (riskaversion)</i>	-	-
<i>H2: La religiosidad se asocia positivamente con la tendencia al ahorro. (ctsaving o retirement)</i>	+	-
<i>H3: La religiosidad se asocia negativamente con la tendencia de gasto excesivo. (gasto)</i>	+ ^d	-
<i>H4: La religiosidad se asocia positivamente con el control interno. (locusinterno)</i>	-	-
<i>H5: La religiosidad se asocia positivamente con el horizonte de planificación. (horizon)</i>	()	()
<i>H6: La religiosidad se asocia positivamente con la confianza. (confianza)</i>	+ ^d	()
<i>H7: La religiosidad se asocia positivamente con el círculo social. (sociab)</i>	+	+
<i>H8: La religiosidad se asocia positivamente con el sentimiento de la culpa. (culpa_d)</i>	+ ^d	+

Notas: + / - / () / ^d denotan una relación positiva / negativa / no significativa, respectivamente. ^d denota evidencia empírica débil.

Con base a dichos resultados podemos concluir:

1. Se puede observar que en general se constatan 3 de las hipótesis planteadas. Esto es las *hipótesis 7, 8* y, hasta cierto punto la *hipótesis 2*, cuyos resultados muestran que tanto la sociabilidad como la culpa se relacionan positivamente con la religión, independientemente de su medición, y que la religiosidad se asocia positivamente con la actitud de ahorro cuando se mide por la importancia otorgada a la religión en la infancia.
2. Respecto las *hipótesis 6*, no se encuentra una relación la confianza y la frecuencia de rezar, aunque aquellas se relacionan débilmente con la importancia de la religión en la infancia. Tampoco se constata ninguna relación significativa entre el horizonte de planificación y la religiosidad (*hipótesis 5*).
3. Existen otras hipótesis en las que, si bien se obtienen resultados claros, son contrarios a lo esperado. Esto es, los resultados obtenidos respecto la relación de la aversión al riesgo con las dos medidas de religión son totalmente opuestos a lo planteado en la *hipótesis 1*. Lo mismo ocurre con respecto al control interno (*hipótesis 4*).
4. Se observan discrepancias en los resultados dependiendo de cómo se mida la religiosidad; sería el caso de la actitud de gasto contenido (*hipótesis 3*) y la tendencia al ahorro (*hipótesis 2*). Los motivos de esta discrepancia en los resultados entre el efecto de las dos medidas de religiosidad podrían deberse a la manera de medir cada una de ellas, estando la primera (RELIGIOSITY_D) referida a la importancia de la religión en la infancia y la segunda (PRAYER_D) a la frecuencia de oración en el presente. Por otro lado, existe la diversidad religiosa de la muestra no ha sido tomada en cuenta, aun cuando Renneboog y Spaenjers (2012) mencionan que la relación de la

religiosidad con el ahorro varía según la naturaleza de la religión¹⁷³. Por lo tanto, es importante, a la hora de comparar los estudios, el tener en cuenta las diferentes medidas de religiosidad que utilizadas porque se pueden estar refiriendo a dimensiones diferentes de un concepto tan complejo.

5. Finalmente, se puede observar la variación del número de observaciones entre las variables y los modelos. Véase, a modo de ejemplo, la tendencia al ahorro, la confianza y la actitud de gasto restringido cuando la variable independiente es la frecuencia de rezo. No obstante, cuando se considera la importancia dada a la religión en la infancia, viendo tanto el número de observaciones como los estadísticos, se puede decir que estos modelos son más robustos.

5. ANÁLISIS MULTIVARIANTE (ETAPA 2): RELIGIOSIDAD, ACTITUDES ECONÓMICAS Y ÉTICAS Y ENDEUDAMIENTO

Como ya se indicó, en esta segunda etapa se testa en qué medida la religiosidad se relaciona con el endeudamiento de los hogares, tanto de una forma directa, como a través de las actitudes económicas y éticas vistas en el apartado anterior (*hipótesis 9* del Capítulo 3). Con este objetivo, la estrategia seguida consiste en estimar un modelo base, donde la variable que aproxima la religiosidad se introduce junto con el resto de variables de control (Modelo 1) y, a partir de dicho modelo base, se añaden una a una las distintas actitudes económicas y éticas, junto con la interacción de dichas actitudes con la variable de religiosidad (Modelos 2 a 10). Finalmente, un último modelo (Modelo 11) incluye simultáneamente todas las actitudes consideradas.

Dados los diferentes resultados encontrados cuando la religiosidad se aproxima a través de la importancia de la religión en la infancia (RELIGIOSITY) o de la frecuencia de rezo en la actualidad (PRAYER), los modelos anteriores se estiman para las dos variables de religiosidad, ahora bien, en este caso, y a efectos de simplificar las estimaciones, se han utilizado ambas variables en su versión dicotómica. Así, se emplearon las variables RELIGIOSITY_D y PRAYER_D que toman el valor 1 para aquellas personas que, respectivamente, consideraban la religión importante o muy importante en su infancia y que rezan más de una vez a la semana. Este proceso se repite para cada tipo de deuda; -deudas al consumo, hipotecas y préstamos informales- tal y como aparece recogido a continuación.

5.1. Endeudamiento al consumo

La Tabla 46 recoge los efectos marginales medios de las estimaciones que tienen como variable dependiente la deuda al consumo y como principal variable independiente la religiosidad medida a través de la variable RELIGIOSITY_D. Cuando la variable religiosidad se aproxima a través de PRAYER_D, las estimaciones se recogen en la Tabla 47.

¹⁷³ Se destacan por su mayor tendencia al ahorro los hogares evangélicos, católicos y protestantes.

Tabla 46: Importancia de la religión en la infancia y deudas al consumo (hipótesis 9): estimaciones probit

Variables/modelos	m1	m2 riskaversion	m3 ctsaving	m4 retirement	m5 gasto	m6 locusinterno	m7 horizon	m8 confianza	m9 sociab	m10 culpa	m11
edad	-0,009*** (0,000)	-0,009*** (0,000)	-0,009*** (0,000)	-0,009*** (0,000)	-0,008*** (0,000)	-0,009*** (0,000)	-0,011*** (0,001)	-0,009*** (0,000)	-0,009*** (0,000)	-0,009*** (0,000)	-0,010*** (0,001)
marital_compare	-0,013* (0,005)	-0,012* (0,005)	-0,011* (0,006)	-0,012* (0,005)	-0,003 (0,006)	-0,012* (0,005)	-0,000 (0,014)	-0,014** (0,005)	-0,013* (0,005)	-0,012* (0,005)	0,017 (0,016)
0.niveleducat	-0,014 (0,014)	-0,018 (0,014)	-0,015 (0,014)	-0,015 (0,014)	-0,024 (0,014)	-0,018 (0,014)	0,025 (0,043)	-0,017 (0,014)	-0,013 (0,014)	-0,015 (0,014)	-0,005 (0,045)
1.niveleducat (Ref.)	0,000 (,)										
2.niveleducat	0,002 (0,006)	-0,000 (0,006)	0,003 (0,006)	0,003 (0,006)	0,010 (0,006)	0,003 (0,006)	0,008 (0,015)	0,002 (0,006)	-0,000 (0,006)	0,001 (0,006)	0,018 (0,017)
3.niveleducat	0,000 (0,006)	-0,002 (0,006)	-0,001 (0,007)	0,000 (0,006)	0,024** (0,008)	0,001 (0,006)	0,014 (0,017)	-0,000 (0,006)	-0,004 (0,006)	-0,002 (0,006)	0,022 (0,022)
lincome	0,010*** (0,003)	0,011*** (0,003)	0,011*** (0,003)	0,011*** (0,003)	0,017*** (0,003)	0,011*** (0,003)	0,018** (0,006)	0,010*** (0,003)	0,009*** (0,003)	0,011*** (0,003)	0,021** (0,008)
empleo	0,012* (0,006)	0,013* (0,006)	0,012 (0,006)	0,013* (0,006)	0,025*** (0,007)	0,016** (0,006)	0,040** (0,015)	0,013* (0,006)	0,012* (0,006)	0,016** (0,006)	0,055** (0,019)
genero	0,015*** (0,004)	0,015** (0,005)	0,018*** (0,005)	0,015*** (0,004)	0,017** (0,005)	0,018*** (0,005)	-0,003 (0,012)	0,016*** (0,005)	0,016*** (0,005)	0,020*** (0,005)	-0,004 (0,014)
tamfm	0,012*** (0,002)	0,013*** (0,002)	0,011*** (0,002)	0,012*** (0,002)	0,011*** (0,003)	0,012*** (0,002)	0,015** (0,005)	0,013*** (0,002)	0,013*** (0,002)	0,013*** (0,002)	0,011 (0,006)
Religiosity_d	-0,013** (0,005)	-0,003 (0,008)	-0,015** (0,006)	-0,011 (0,006)	-0,014 (0,008)	-0,012 (0,008)	-0,040 (0,023)	-0,021*** (0,005)	-0,012 (0,007)	-0,021*** (0,006)	-0,048 (0,050)
riskavers		0,004 (0,007)									-0,033 (0,029)
Riskavers_interc		-0,016 (0,010)									-0,018 (0,035)
ctsaving_d			-0,005 (0,011)								-0,008 (0,049)
ctsaving_interc			0,002 (0,014)								0,073 (0,071)
retirement_d				-0,003 (0,007)							-0,002 (0,031)
Retirement_c				-0,005 (0,010)							-0,007 (0,038)
gasto_d					-0,114*** (0,009)						-0,154*** (0,027)
gasto_interac					0,007 (0,010)						-0,012 (0,033)

CAPÍTULO 6. La religiosidad y el endeudamiento: Análisis multivariante

Variables/modelos	m1	m2 riskaversion	m3 ctsaving	m4 retirement	m5 gasto	m6 locusinterno	m7 horizon	m8 confianza	m9 sociab	m10 culpa	m11
Locusinter_d						-0,034*** (0,007)					-0,018 (0,027)
Locusinter_interac						-0,002 (0,009)					0,015 (0,032)
horizon_d							-0,042* (0,021)				-0,037 (0,028)
horizon_interac							0,001 (0,025)				0,011 (0,032)
confianza_d								0,001 (0,008)			0,035 (0,034)
confianz_interac								0,030** (0,011)			-0,012 (0,038)
sociab									0,017** (0,007)		0,043 (0,028)
sociab_interac									-0,002 (0,009)		0,005 (0,032)
culpa_d										0,040*** (0,008)	0,031 (0,030)
culpa_interac										0,028** (0,011)	0,071 (0,038)
Países	<i>Sí</i>	<i>Sí</i>	<i>Sí</i>	<i>Sí</i>	<i>Sí</i>	<i>Sí</i>	<i>Sí</i>	<i>Sí</i>	<i>Sí</i>	<i>Sí</i>	<i>Sí</i>
N.	24.568	23.751	21.372	24.374	18.336	24.039	4.525	24241	24125	24095	2971
Wald X2 (g.l.)	2331,58 (27)***	2275,97(29)***	1972,72 (29)***	2329,39 (29)***	1933,37(29)***	2358,15 (29)***	557,25 (29)***	2294,86(29)***	2330,69(29)***	2384,64(29)***	482,91.(42)***
Pseudolikelihood	-9044,7483	-8788,4502	-8055,9841	-8972,8392	-6491,7392	-8886,7031	-2066,3058	-8976,2182	-8942,0498	-8875,6339	-1226,7267
Hosmer_lemeshow X2 (8.g.l)	21,24	19,47	22,51	20,40	16,02	21,17	15,22	19,39	19,63	19,39	15,93
R2	0,1338	0,1348	0,1313	0,1540	0,1348	0,1359	0,1231	0,1332	0,1333	0,1385	0,1823

Notas: Estimaciones *probit* de la relación entre la probabilidad de endeudamiento al consumo y las variables consideradas. p. Niveles de significatividad: *** si $p < 0,01$; ** si $p < 0,05$; y * si $p < 0,1$. N. indica el número de observaciones. Errores estándar entre paréntesis. g.l. hace referencia a los grados de libertad.

El primer resultado destacable es la relación negativa que mantiene la religiosidad con el endeudamiento en todos los modelos. Esto es, la asociación directa de la religión con las deudas se mantiene incluso cuando se va controlando por las diferentes actitudes económicas y éticas. Este resultado no se diferencia mucho a lo encontrado por Renneboog y Spaenjers (2012). En concreto, los modelos 1, 3, 8 y 10 apoyan lo planteado en la *hipótesis 9* del Capítulo 3; existe una relación negativa entre el endeudamiento y la religiosidad, de manera que una persona religiosa en su infancia, tiene una probabilidad entre 1,3% y 2,1% inferior de ser titular de deudas al consumo. Con más detalle, si el modelo 1 muestra una relación negativa y significativa con las deudas al consumo sin considerar las actitudes económicas, el modelo 3 muestra como se mantiene esta relación considerando la actitud económica de ahorro mediante la cuenta de ahorro (CTSAVING_D), si bien varía el coeficiente de 1,3% a 1,5% (aumenta la probabilidad de “no” tener deudas al consumo).

Los otros dos modelos donde la variable religiosidad resulta significativa, modelos 8 y 10, quizás son los más atrayentes, ya que tanto la religión como las actitudes analizadas y sus interacciones se relacionan significativamente con el endeudamiento al consumo. Así, en el modelo 8, la religión sigue manteniendo su relación negativa respecto el endeudamiento, y el coeficiente marginal estimado incrementa al -2,1%. Por su parte, la interacción con la confianza muestra una relación positiva y significativa, de manera que una persona religiosa y que se considera a sí misma muy confiada tiene una mayor probabilidad de tener deudas al consumo.

También en el modelo 10, que incorpora la actitud de culpa (CULPA_D), la religiosidad sigue manteniendo su relación negativa y significativa respecto el endeudamiento al consumo. Por su parte, el sentimiento de culpa muestra una relación positiva con el endeudamiento al consumo. Asimismo, y contrariamente a lo esperable, una persona religiosa y que tiene sentimientos de culpa tiene una probabilidad mayor de tener deudas al consumo, un 2,8% más que otra persona religiosa sin sentimiento de culpa.

Por el contrario, en otros modelos, la variable RELIGIOSITY_D deja de ser significativa tras incluir variables como la tendencia al gasto controlado (modelo 5), el control interno (modelo 6), el horizonte de planificación (modelo 7) o la sociabilidad (modelo 9). Así, una tendencia reducida al gasto (GASTO), un alto grado de *locus* interno (LOCUSINTERNO_D), un horizonte de planificación financiera superior al año (HORIZON_D), y ser un individuo sociable (SOCIAB) se asocian negativamente con mantener deudas al consumo. En la medida, en que los modelos estimados en el epígrafe anterior (primera etapa) habían relacionado la religiosidad y estas actitudes económicas, la pérdida de significatividad de la variable RELIGIOSITY_D en estos modelos podría indicar que la asociación de esta con el endeudamiento se produce (indirectamente) utilizando como “correas de transmisión” las actitudes mencionadas.

Por tanto, tomando en conjunto los resultados anteriores, encontramos una evidencia débil de una relación negativa y directa de la religiosidad con el endeudamiento y una evidencia más consistente de que dicha relación puede establecerse a través de actitudes económicas y éticas como la confianza, el sentimiento de culpa, la tendencia moderada al gasto, el horizonte de planificación, el control interno y la sociabilidad.

Por su parte, la Tabla 47 recoge las estimaciones siguiendo la pauta previa, y utilizando en este caso PRAYER_D como variable referida a la religiosidad.

Tabla 47: Frecuencia de rezo y deudas al consumo (hipótesis 9): estimaciones probit

Variables/modelos	m1	m2 riskaversion	m3 ctsaving	m4 retirement	m5 gasto	m6 locusinterno	m7 horizon	m8 confianza	m9 sociab	m10 culpa	m11
edad	-0,011*** (0,001)	-0,011*** (0,001)	-0,011*** (0,001)	-0,011*** (0,001)	-0,010*** (0,001)	-0,011*** (0,001)	-0,011*** (0,001)	-0,011*** (0,001)	-0,011*** (0,001)	-0,011*** (0,001)	-0,010*** (0,001)
marital_conpare	-0,003 (0,011)	-0,002 (0,011)	-0,002 (0,011)	-0,002 (0,011)	0,013 (0,013)	-0,001 (0,011)	-0,003 (0,011)	-0,002 (0,014)	-0,003 (0,011)	0,004 (0,011)	0,017 (0,016)
0.niveleducat	0,008 (0,027)	0,009 (0,027)	0,013 (0,027)	0,008 (0,027)	-0,013 (0,028)	0,006 (0,027)	0,011 (0,029)	0,008 (0,040)	0,010 (0,027)	0,006 (0,027)	-0,009 (0,044)
1.niveleducat	0,000 (,)										
2.niveleducat	0,007 (0,012)	0,005 (0,012)	0,010 (0,012)	0,007 (0,012)	0,023 (0,013)	0,007 (0,012)	0,007 (0,012)	0,008 (0,015)	0,004 (0,012)	0,003 (0,012)	0,020 (0,017)
3.niveleducat	0,009 (0,013)	0,004 (0,013)	0,008 (0,013)	0,009 (0,013)	0,046** (0,016)	0,011 (0,013)	0,012 (0,014)	0,009 (0,017)	0,001 (0,013)	0,004 (0,013)	0,022 (0,022)
lincome	0,016** (0,005)	0,015** (0,005)	0,013** (0,005)	0,015** (0,005)	0,023*** (0,006)	0,017*** (0,005)	0,016** (0,005)	0,017** (0,006)	0,015** (0,005)	0,016** (0,005)	0,023** (0,008)
empleo	0,023* (0,012)	0,023 (0,012)	0,015 (0,012)	0,021 (0,012)	0,043** (0,014)	0,026* (0,012)	0,031* (0,012)	0,037* (0,015)	0,022 (0,012)	0,025* (0,012)	0,053** (0,019)
genero	0,017 (0,009)	0,016 (0,010)	0,019* (0,010)	0,017 (0,010)	0,002 (0,011)	0,018 (0,010)	0,016 (0,010)	0,002 (0,012)	0,015 (0,010)	0,021* (0,009)	-0,002 (0,014)
tamfm	0,018*** (0,004)	0,017*** (0,004)	0,017*** (0,004)	0,018*** (0,004)	0,017*** (0,005)	0,017*** (0,004)	0,016*** (0,004)	0,015** (0,005)	0,018*** (0,004)	0,017*** (0,004)	0,011 (0,006)
Prayer_d	0,005 (0,010)	0,010 (0,019)	0,005 (0,011)	0,000 (0,011)	0,019 (0,015)	0,015 (0,015)	0,018 (0,017)	0,014 (0,014)	0,003 (0,012)	-0,001 (0,012)	0,036 (0,043)
riskavers		-0,014 (0,015)									-0,033 (0,023)
Riskavers_intercp		-0,007 (0,021)									-0,025 (0,032)
ctsaving_d			-0,002 (0,026)								0,036 (0,042)
ctsaving_intercp			-0,010 (0,040)								0,005 (0,065)
retirement_d				-0,003 (0,016)							-0,023 (0,023)
Retirement_intercp				0,028 (0,028)							0,051 (0,046)
gasto_d					-0,124*** (0,015)						-0,150*** (0,022)
gasto_intercp					-0,029 (0,020)						-0,022 (0,030)
Locusinter_d						-0,034*					0,002

Variables/modelos	m1	m2 riskaversion	m3 ctsaving	m4 retirement	m5 gasto	m6 locusinterno	m7 horizon	m8 confianza	m9 sociab	m10 culpa	m11
<i>Locusinter_interacp</i>						(0,013) -0,020 (0,018)					(0,020) -0,026 (0,027)
<i>horizon_d</i>							-0,026 (0,014)				-0,035 (0,021)
<i>horizon_interacp</i>							-0,017 (0,019)				0,004 (0,029)
<i>confianza_d</i>								0,015 (0,021)			0,031 (0,028)
<i>confianz_interacp</i>								-0,001 (0,031)			-0,003 (0,037)
<i>sociab</i>									0,025 (0,014)		0,062** (0,022)
<i>sociab_interacp</i>									0,005 (0,019)		-0,031 (0,028)
<i>culpa_d</i>										0,073*** (0,016)	0,061* (0,024)
<i>culpa_interacp</i>										0,018 (0,021)	0,031 (0,033)
Países	<i>Sí</i>	<i>Sí</i>	<i>Sí</i>	<i>Sí</i>	<i>Sí</i>	<i>Sí</i>	<i>Sí</i>	<i>Sí</i>	<i>Sí</i>	<i>Sí</i>	<i>Sí</i>
N.	7.371	7.288	6.962	7.328	5.389	7.345	7.023	4.682	7.364	7.340	2.978
Wald X2 (g.l.)	831,92***(27)	823,12***(29)	801,85 ***(29)	828,64 ***(29)	681,98***(28)	846,87***(29)	773,16***(29)	563,40***(29)	834,53***(29)	887,18***(29)	477,19***(42)
Pseudolikelihood	-3358,8804	-3332,1854	-3128,3888	-3345,4984	-2352,2131	-3344,2192	-3208,1059	-2121,7402	-3354,9067	-3318,0824	-1225,8818
Hosmer_lemeshow X2 (8.g.l)	13,05	17,19	12,34	12,09	3,10	9,36	8,78	15,61	10,21	9,96	4,74
R2	0,1210	0,1201	0,1244	0,1209	0,1443	0,1234	0,1191	0,1230	0,1217	0,1291	0,1822

Notas: Estimaciones *probit* de la relación entre la probabilidad de endeudamiento al consumo y las variables consideradas. p. Niveles de significatividad: *** si $p < 0,01$; ** si $p < 0,05$; y * si $p < 0,1$. N. indica el número de observaciones. Errores estándar entre paréntesis. g.l. hace referencia a los grados de libertad.

El principal resultado es que la relación inversa entre la religiosidad y el endeudamiento al consumo -planteada- no se muestra en este análisis. Uno de los motivos puede ser el reducido número de observaciones con las que se cuenta en este caso. El resto de actitudes económicas y éticas sigue mostrando la misma relación directa con el endeudamiento al consumo, si bien el horizonte de planificación y la sociabilidad dejan de ser significativas. Tampoco se aprecia que las interacciones de estas variables con la frecuencia de rezo mantengan algún tipo de relación con el endeudamiento al consumo.

5.2. Endeudamiento hipotecario

Se repite el análisis previo para el endeudamiento hipotecario utilizando de nuevo las variables RELIGIOSITY_D (Tabla 48) y PRAYER_D (Tabla 49) como medidas *proxy* de la religiosidad.



Tabla 48: Importancia de la religión en la infancia y deudas hipotecarias (hipótesis 9): estimaciones probit

VARIABLES/modelos	m1	m2 RISKAV	m3 saving	m4 retireme	m5 gasto	m6 locusint	m7 horizon	m8 confianz	m9 sociab	m10 culpa	m11
edad	-0,008*** (0,000)	-0,008*** (0,000)	-0,008*** (0,000)	-0,008*** (0,000)	-0,007*** (0,000)	-0,008*** (0,000)	-0,008*** (0,001)	-0,008*** (0,000)	-0,008*** (0,000)	-0,008*** (0,000)	-0,007*** (0,001)
marital_conp	-0,033*** (0,006)	-0,035*** (0,006)	-0,031*** (0,008)	-0,029*** (0,007)	-0,033*** (0,007)	-0,033*** (0,006)	-0,021 (0,013)	-0,033*** (0,006)	-0,033*** (0,006)	-0,033*** (0,006)	-0,012 (0,017)
0.niveleducat	0,003 (0,017)	-0,002 (0,018)	-0,004 (0,022)	-0,008 (0,020)	-0,025 (0,019)	0,005 (0,018)	0,087* (0,044)	0,004 (0,018)	0,005 (0,018)	0,003 (0,018)	0,087 (0,053)
1.niveleducat (Ref.)	0,000 (,)										
2.niveleducat	0,014* (0,006)	0,013 (0,007)	0,010 (0,008)	0,010 (0,008)	0,019* (0,008)	0,014* (0,007)	0,006 (0,014)	0,014* (0,007)	0,013 (0,007)	0,013* (0,007)	0,024 (0,019)
3.niveleducat	0,025*** (0,007)	0,024** (0,007)	0,019* (0,009)	0,019* (0,008)	0,035*** (0,008)	0,024*** (0,007)	0,025 (0,016)	0,025*** (0,007)	0,022** (0,007)	0,024** (0,007)	0,030 (0,022)
lincome	0,007* (0,003)	0,008** (0,003)	0,006 (0,004)	0,004 (0,004)	0,012*** (0,004)	0,007* (0,003)	0,006 (0,005)	0,007* (0,003)	0,007* (0,003)	0,007* (0,003)	0,005 (0,007)
empleo	0,043*** (0,007)	0,043*** (0,007)	0,046*** (0,009)	0,046*** (0,008)	0,047*** (0,008)	0,044*** (0,007)	0,032* (0,014)	0,043*** (0,007)	0,043*** (0,007)	0,045*** (0,007)	0,040* (0,020)
genero	0,014** (0,005)	0,014** (0,005)	0,014* (0,006)	0,011* (0,006)	0,012* (0,006)	0,015** (0,005)	0,025* (0,011)	0,015** (0,005)	0,014** (0,005)	0,017*** (0,005)	0,005 (0,014)
tamfm	0,015*** (0,002)	0,016*** (0,003)	0,016*** (0,003)	0,015*** (0,003)	0,015*** (0,003)	0,015*** (0,003)	0,014** (0,004)	0,015*** (0,003)	0,015*** (0,003)	0,015*** (0,003)	0,011* (0,006)
Religiosity_d	-0,018*** (0,005)	-0,009 (0,009)	-0,020** (0,007)	-0,018* (0,007)	-0,023* (0,012)	-0,018* (0,009)	-0,010 (0,021)	-0,021*** (0,006)	-0,016* (0,008)	-0,019** (0,006)	-0,005 (0,049)
riskavers		0,012 (0,007)									0,009 (0,026)
Riskavers_interc		-0,012 (0,010)									-0,052 (0,036)
ctsaving_d			-0,028* (0,014)								-0,043 (0,038)
ctsaving_interc			0,015 (0,019)								0,089 (0,074)
retirement_d				0,004 (0,009)							0,025 (0,029)
Retirement_c				-0,004 (0,012)							0,004 (0,035)
gasto_d					-0,067*** (0,011)						-0,028 (0,026)
gasto_interac					0,005 (0,013)						-0,043 (0,031)

CAPÍTULO 6. La religiosidad y el endeudamiento: Análisis multivariante

VARIABLES/MODELOS	m1	m2 RISKAV	m3 saving	m4 retireme	m5 gasto	m6 locusint	m7 horizon	m8 confianz	m9 sociab	m10 culpa	m11
Locusinter_d						-0,009 (0,008)					-0,044 (0,026)
Locusinter_intera						-0,002 (0,010)					0,021 (0,031)
horizon_d							0,023 (0,018)				-0,003 (0,026)
horizon_interac							-0,034 (0,023)				0,016 (0,032)
confianza_d								0,010 (0,008)			-0,008 (0,030)
confianz_interac								0,007 (0,011)			0,009 (0,040)
sociab									0,011 (0,007)		0,018 (0,026)
sociab_interac									-0,006 (0,010)		-0,004 (0,031)
culpa_d										0,031*** (0,009)	0,013 (0,028)
culpa_interac										0,001 (0,011)	0,039 (0,037)
Países	<i>Si</i>	<i>Si</i>	<i>Si</i>	<i>Si</i>	<i>Si</i>	<i>Si</i>	<i>Si</i>	<i>Si</i>	<i>Si</i>	<i>Si</i>	<i>Si</i>
N.	18.762	18.105	11.760	13.595	13.869	18.384	3.721	18.545	18.432	18.402	1.939
Wald X2 (g.l.)	4377,24*** (27)	4242,96*** (29)	2864,94 *** (29)	3155,99 *** (29)	3254,80*** (29)	4332,46*** (29)	590,12*** (26)	4332,34*** (2)	4333,76*** (29)	4335,66*** (29)	359,43 *** (39)
Pseudolikelihood	-6302,9677	-6113,1943	-4175,3145	-4593,5733	-4596,7915	-6199,4942	-1222,6798	-6258,302	-6222,5542	-6192,4357	-573,13323
Hosmer_lemeshow X2 (8.g.l)	22,44	20,86	16,59	17,69	20,01	24,68	7,23	21,26	18,48	18,38	5,61
R2	0,3388	0,3401	0,3380	0,3364	0,3511	0,3403	0,2539	0,3385	0,3397	0,3420	0,3039

Notas: Estimaciones *probit* de la relación entre la probabilidad de endeudamiento hipotecario y las variables consideradas. p. Niveles de significatividad: *** si $p < 0,01$; ** si $p < 0,05$; y * si $p < 0,1$. N. indica el número de observaciones. Errores estándar entre paréntesis. g.l. hace referencia a los grados de libertad.

Tabla 49: Frecuencia de rezo y deudas hipotecarias (hipótesis 9): estimaciones probit

Variables/modelos	m1	m2 Riskav	m3 saving	m4 retirement	m5 gasto	m6 locusinter	m7 horizon	m8 confianza	m9 sociab	m10 culpa	m11
edad	-0,008*** (0,001)	-0,007*** (0,001)									
marital_conpare	-0,010 (0,010)	-0,011 (0,011)	-0,007 (0,012)	-0,007 (0,012)	-0,009 (0,012)	-0,010 (0,010)	-0,010 (0,011)	-0,016 (0,013)	-0,010 (0,010)	-0,009 (0,011)	-0,011 (0,016)
0.niveleducat	0,037 (0,029)	0,038 (0,030)	0,043 (0,033)	0,036 (0,033)	0,034 (0,032)	0,027 (0,029)	0,030 (0,031)	0,092* (0,045)	0,029 (0,029)	0,032 (0,029)	0,077 (0,050)
1.niveleducat	0,000 (,)										
2.niveleducat	0,001 (0,011)	0,001 (0,011)	0,000 (0,013)	-0,005 (0,013)	-0,002 (0,013)	0,001 (0,011)	0,002 (0,011)	0,007 (0,014)	-0,001 (0,011)	0,000 (0,011)	0,022 (0,019)
3.niveleducat	0,016 (0,012)	0,015 (0,012)	0,008 (0,014)	0,005 (0,014)	0,026 (0,015)	0,017 (0,012)	0,019 (0,013)	0,026 (0,016)	0,011 (0,012)	0,014 (0,012)	0,031 (0,022)
lincome	0,005 (0,004)	0,005 (0,004)	0,004 (0,005)	0,004 (0,005)	0,011* (0,005)	0,005 (0,004)	0,005 (0,004)	0,006 (0,005)	0,004 (0,004)	0,005 (0,004)	0,007 (0,007)
empleo	0,028** (0,011)	0,027* (0,011)	0,028* (0,013)	0,028* (0,013)	0,034** (0,013)	0,030** (0,011)	0,027* (0,011)	0,031* (0,014)	0,027* (0,011)	0,030** (0,011)	0,041* (0,019)
genero	0,010 (0,009)	0,009 (0,009)	0,004 (0,010)	0,006 (0,010)	-0,000 (0,010)	0,011 (0,009)	0,011 (0,009)	0,014 (0,011)	0,010 (0,009)	0,012 (0,009)	0,000 (0,014)
tamfm	0,013*** (0,004)	0,013*** (0,004)	0,010* (0,004)	0,011** (0,004)	0,011** (0,004)	0,013*** (0,004)	0,013*** (0,004)	0,012** (0,004)	0,013*** (0,004)	0,013*** (0,004)	0,011* (0,006)
Prayer_d	-0,023* (0,010)	-0,025 (0,017)	-0,025* (0,012)	-0,024 (0,012)	-0,023 (0,016)	-0,025 (0,014)	-0,015 (0,016)	-0,028* (0,013)	-0,013 (0,012)	-0,036** (0,011)	-0,006 (0,047)
riskavers		-0,007 (0,012)									-0,011 (0,022)
Riskavers_intercp		0,001 (0,019)									-0,034 (0,033)
ctsaving_d			-0,007 (0,025)								-0,007 (0,033)
ctsaving_intercp			0,059 (0,049)								0,048 (0,065)
retirement_d				0,019 (0,016)							0,024 (0,024)
Retirement_intercp				0,003 (0,026)							0,016 (0,040)
gasto_d					-0,050*** (0,014)						-0,048* (0,022)
gasto_intercp					-0,017 (0,019)						-0,018 (0,031)
Locusinter_d						-0,027*					-0,049*

CAPÍTULO 6. La religiosidad y el endeudamiento: Análisis multivariante

Variables/modelos	m1	m2 Riskav	m3 saving	m4 retirement	m5 gasto	m6 locusinter	m7 horizon	m8 confianza	m9 sociab	m10 culpa	m11
<i>Locusinter_interacp</i>						(0,012)					(0,020)
<i>horizon_d</i>						0,002					0,039
<i>horizon_interacp</i>						(0,017)					(0,031)
<i>confianza_d</i>							-0,000				0,014
<i>confianz_interacp</i>							(0,013)				(0,020)
<i>sociab</i>							-0,010				-0,020
<i>sociab_interacp</i>							(0,018)				(0,030)
<i>culpa_d</i>								-0,008			0,012
<i>culpa_interacp</i>								(0,018)			(0,025)
<i>Países</i>								0,008			-0,023
<i>N.</i>								(0,030)			(0,035)
<i>Wald X2 (g.l.)</i>								0,034**			0,034
<i>Pseudolikelihood</i>								(0,012)	0,034**		(0,021)
<i>Hosmer_lemeshow X2 (8.g.l)</i>								-0,024	(0,016)		-0,044
<i>R2</i>								(0,016)		0,017	0,008
	<i>Sí</i>	<i>Sí</i>	<i>Sí</i>	<i>Sí</i>	<i>Sí</i>	<i>Sí</i>	<i>Sí</i>	<i>Sí</i>	<i>Sí</i>	<i>Sí</i>	<i>Sí</i>
	5.981	5.917	4.055	4.287	4.367	5.955	5.724	3.830	5.973	5.955	1.940
	921,52***(26)	908,89***(28)	656,73***(27)	668,95***(27)	691,66***(28)	935,46***(28)	875,78***(28)	612,18***(26)	930,47***(28)	936,68***(28)	368,34***(39)
	-1953,8585	-1934,3475	-1274,9355	-1381,3762	-1371,3675	-1939,6041	-1881,326	-1259,7161	-1946,7179	-1937,2641	-572,61346
	12,95	12,15	8,75	8,28	15,17	11,94	9,94	10,75	5,78	7,79	4,87
	0,2504	0,2489	0,2678	0,2553	0,2713	0,2526	0,2481	0,2528	0,2522	0,2540	0,3061

Notas: Estimaciones *probit* de la relación entre la probabilidad de endeudamiento hipotecario y las variables consideradas. p. Niveles de significatividad: *** si $p < 0,01$; ** si $p < 0,05$; y * si $p < 0,1$. N. indica el número de observaciones. Errores estándar entre paréntesis. g.l. hace referencia a los grados de libertad.

Cuando la religiosidad se mide a través de la importancia que la religión tuvo en la infancia del individuo, la relación negativa entre religiosidad y endeudamiento hipotecario se muestra en prácticamente todos los modelos estimados y se mantiene incluso cuando se controla por las actitudes económicas y éticas (*hipótesis 9*). Es más, en 4 de los 11 modelos estimados utilizando la variable PRAYER_D también resulta significativa. Se confirma, por tanto, esa relación directa y negativa entre endeudamiento hipotecario y religiosidad.

Por su parte, las actitudes económicas y éticas que parecen tener una asociación directa con el endeudamiento hipotecario son la tendencia al ahorro y al gasto moderado; que se relacionan negativamente con la tenencia de hipotecas. Al contrario, el sentimiento de culpa se asociaría positivamente a dicho tipo de deudas. En la medida en que la religiosidad se había relacionado con tales actitudes en la primera etapa de las estimaciones, entendemos que se está confirmando, en parte, también una relación indirecta de la religiosidad con el endeudamiento hipotecario a través de dichas actitudes. Ahora bien, a diferencia de lo que sucedía con el consumo, no se ha podido confirmar ninguna relación indirecta a través de las variables que interaccionan dichas actitudes con la religiosidad.

5.3. Endeudamiento informal

En este apartado se incluyen las estimaciones para el endeudamiento informal usando las variables RELIGIOSITY_D (Tabla 50) y PRAYER_D (Tabla 51) como medidas de la religiosidad.

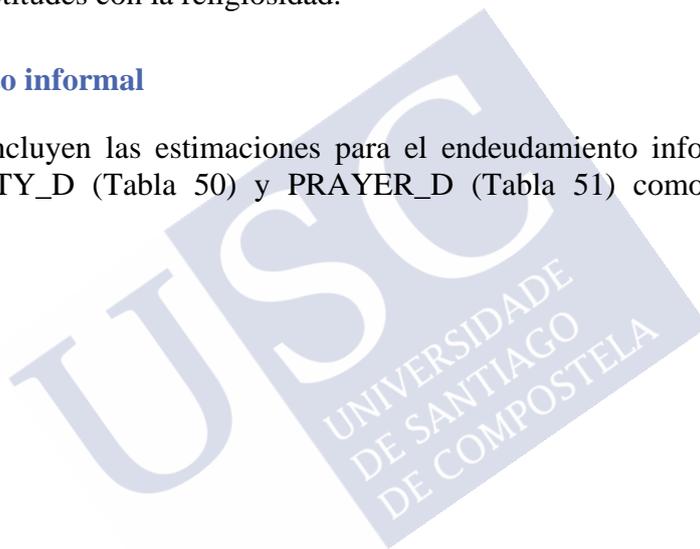


Tabla 50: Importancia de la religión en la infancia y deudas informales (hipótesis 9): estimaciones probit

	m1	m2	m3	m4	m5	m6	m7	m8	m9	m10	m11
		riskaversion	ctsaving	retirement	gasto_d	locusint	horizon	confianza	sociab	culpa	
edad	-0,001*** (0,000)	-0,001*** (0,000)	-0,001*** (0,000)	-0,001*** (0,000)	-0,001*** (0,000)	-0,001*** (0,000)	-0,001* (0,001)	-0,001*** (0,000)	-0,001*** (0,000)	-0,001*** (0,000)	-0,001 (0,001)
marital_co~a	-0,018*** (0,004)	-0,017*** (0,004)	-0,021*** (0,005)	-0,018*** (0,005)	-0,013** (0,005)	-0,017*** (0,004)	-0,031** (0,010)	-0,018*** (0,004)	-0,017*** (0,004)	-0,016*** (0,004)	-0,030* (0,013)
0.niveledu~t	-0,009 (0,012)	-0,007 (0,012)	-0,002 (0,014)	-0,004 (0,014)	-0,013 (0,013)	-0,013 (0,012)	0,010 (0,024)	-0,008 (0,012)	-0,013 (0,012)	-0,011 (0,012)	0,022 (0,033)
1.niveledu~t	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)	0,000 (,)
2.niveledu~t	0,020*** (0,005)	0,020*** (0,005)	0,018** (0,006)	0,019*** (0,006)	0,025*** (0,006)	0,021*** (0,005)	0,010 (0,010)	0,020*** (0,005)	0,018*** (0,005)	0,020*** (0,005)	0,014 (0,015)
3.niveledu~t	0,043*** (0,006)	0,042*** (0,006)	0,037*** (0,007)	0,045*** (0,007)	0,052*** (0,007)	0,043*** (0,006)	0,035** (0,013)	0,043*** (0,006)	0,038*** (0,006)	0,042*** (0,006)	0,032 (0,019)
lincome	0,004 (0,002)	0,003 (0,002)	0,003 (0,003)	0,004 (0,003)	0,003 (0,003)	0,004 (0,002)	-0,002 (0,004)	0,004 (0,002)	0,003 (0,002)	0,004 (0,002)	0,004 (0,005)
empleo	-0,004 (0,005)	-0,004 (0,005)	-0,000 (0,006)	-0,003 (0,006)	0,004 (0,006)	-0,005 (0,005)	-0,011 (0,010)	-0,004 (0,005)	-0,006 (0,005)	-0,004 (0,005)	-0,002 (0,014)
genero	-0,012*** (0,004)	-0,015*** (0,004)	-0,015*** (0,004)	-0,018*** (0,004)	-0,016*** (0,004)	-0,012*** (0,004)	-0,004 (0,008)	-0,012** (0,004)	-0,013*** (0,004)	-0,010** (0,004)	0,002 (0,011)
tamfm	0,003 (0,002)	0,003 (0,002)	0,003 (0,002)	0,003 (0,002)	0,002 (0,002)	0,002 (0,002)	0,004 (0,003)	0,003 (0,002)	0,003 (0,002)	0,002 (0,002)	0,004 (0,004)
religiosit~d	-0,001 (0,004)	-0,003 (0,007)	-0,002 (0,005)	-0,004 (0,005)	0,009 (0,007)	-0,000 (0,006)	0,003 (0,015)	0,002 (0,004)	0,003 (0,005)	-0,003 (0,004)	0,015 (0,039)
riskaversi~v		-0,014* (0,006)									0,005 (0,025)
riskaversi~c		0,002 (0,008)									-0,018 (0,030)
ctsaving_d			0,009 (0,010)								-0,056* (0,024)
ctsaving_i~c			0,006 (0,013)								0,037 (0,077)
retirement_d				0,007 (0,007)							-0,002 (0,027)
retirement~c				0,005 (0,010)							0,026 (0,039)
gasto_d					-0,021** (0,007)						-0,006 (0,022)
gasto_inte~c					-0,013 (0,008)						-0,016 (0,025)

	m1	m2	m3	m4	m5	m6	m7	m8	m9	m10	m11
		riskaversion	ctsaving	retirement	gasto_d	locusint	horizon	confianza	sociab	culpa	
locusinter-d						-0,003 (0,005)					-0,075** (0,025)
locusinter-c						-0,001 (0,007)					0,094** (0,032)
horizon_d							0,003 (0,014)				0,040 (0,021)
horizon_in-c							-0,011 (0,017)				-0,042 (0,027)
confianza_d								0,015* (0,006)			0,034 (0,032)
confianza_-c								-0,012 (0,008)			-0,030 (0,025)
sociab									0,021*** (0,005)		0,034 (0,026)
sociab_int-c									-0,008 (0,007)		-0,007 (0,026)
culpa_d										0,029*** (0,007)	0,041 (0,026)
culpa_inte-c										0,007 (0,008)	-0,002 (0,026)
Países	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
N.	24.670	23.799	16.294	18.622	18.428	24.131	4.542	24.355	24.219	24.181	2.420
Wald X2 (g.l.)	681,19***(27)	677,66*** (29)	482,59***(29)	526,96*** (29)	552,09*** (29)	679,69***(29)	99,00*** (29)	678,33*** (29)	698,31*** (29)	734,99*** (29)	92,83*** (40)
Pseudolikelihood	-6758,6546	-6514,9677	-4433,6941	-5220,0386	-5154,7216	-6604,156	-1170,3273	-6688,1678	-6615,5745	-6580,2805	-637,1111
Hosmer_lemeshow X2 (8.g.l)	5,73	4,55	20,18	22,80	8,05	5,77	7,51	2,77	5,85	3,91	4,81
R2	0,0510	0,0528	0,0548	0,0523	0,0526	0,0518	0,0394	0,0512	0,0532	0,0561	0,0670

Notas: Estimaciones *probit* de la relación entre la probabilidad de endeudamiento informal y las variables consideradas. p. Niveles de significatividad: *** si $p < 0,01$; ** si $p < 0,05$; y * si $p < 0,1$. N. indica el número de observaciones. Errores estándar entre paréntesis. g.l. hace referencia a los grados de libertad.

Tabla 51: Frecuencia de rezo y deudas informales (hipótesis 9): estimaciones probit

Variables/modelos	m1	m2 riskaversio	m3 ctsaving	m4 retirement	m5 gasto_d	m6 locusint	m7 horizon	m8 confianza	m9 sociab	m10 culpa	m11
edad	-0,002*** (0,000)	-0,002*** (0,000)	-0,002*** (0,000)	-0,002** (0,000)	-0,002*** (0,000)	-0,002*** (0,000)	-0,002*** (0,000)	-0,002** (0,001)	-0,002*** (0,000)	-0,002*** (0,000)	-0,001 (0,001)
marital_conpare	-0,031*** (0,008)	-0,031*** (0,008)	-0,037*** (0,009)	-0,031*** (0,009)	-0,028** (0,009)	-0,030*** (0,008)	-0,032*** (0,008)	-0,031** (0,010)	-0,031*** (0,008)	-0,029*** (0,008)	-0,027* (0,013)
0.niveleducat	0,005 (0,016)	0,005 (0,017)	0,005 (0,019)	0,003 (0,019)	-0,004 (0,018)	0,003 (0,017)	0,008 (0,018)	0,021 (0,024)	0,003 (0,017)	0,007 (0,017)	0,021 (0,033)
1.niveleducat	(,) (,)	(,) (,)	(,) (,)	(,) (,)	(,) (,)						
2.niveleducat	0,016 (0,009)	0,016 (0,009)	0,023* (0,010)	0,023* (0,010)	0,019 (0,010)	0,017 (0,009)	0,017 (0,009)	0,011 (0,010)	0,015 (0,009)	0,015 (0,009)	0,014 (0,015)
3.niveleducat	0,038*** (0,011)	0,037*** (0,011)	0,042** (0,013)	0,045*** (0,013)	0,043*** (0,013)	0,040*** (0,011)	0,040*** (0,011)	0,037** (0,013)	0,031** (0,011)	0,037*** (0,010)	0,033 (0,019)
lincome	-0,006* (0,003)	-0,006* (0,003)	-0,005 (0,003)	-0,006 (0,003)	-0,005 (0,003)	-0,005* (0,003)	-0,006* (0,003)	-0,002 (0,004)	-0,006* (0,003)	-0,006* (0,003)	0,003 (0,005)
empleo	-0,011 (0,008)	-0,012 (0,008)	-0,016 (0,009)	-0,017 (0,009)	-0,014 (0,009)	-0,010 (0,008)	-0,009 (0,008)	-0,011 (0,010)	-0,013 (0,008)	-0,010 (0,008)	-0,002 (0,015)
genero	-0,006 (0,006)	-0,008 (0,007)	-0,008 (0,008)	-0,011 (0,008)	-0,005 (0,008)	-0,006 (0,007)	-0,006 (0,007)	-0,003 (0,008)	-0,007 (0,007)	-0,004 (0,007)	-0,003 (0,012)
tamfm	0,002 (0,003)	0,002 (0,003)	0,004 (0,003)	0,004 (0,003)	0,003 (0,003)	0,002 (0,003)	0,003 (0,003)	0,004 (0,003)	0,002 (0,003)	0,002 (0,003)	0,005 (0,005)
Prayer_d	0,007 (0,007)	-0,008 (0,013)	0,006 (0,009)	0,005 (0,009)	0,027* (0,012)	0,001 (0,010)	0,004 (0,012)	0,000 (0,010)	0,012 (0,009)	0,003 (0,008)	-0,025 (0,038)
riskavers		-0,024* (0,011)									-0,015 (0,020)
Riskaver_intrap		0,021 (0,015)									0,014 (0,028)
ctsaving_d			-0,002 (0,023)								-0,057** (0,019)
ctsavein_interap			-0,007 (0,032)								0,022 (0,080)
retirement_d				0,001 (0,014)							0,001 (0,021)
Retir_interap				0,017 (0,024)							0,036 (0,041)
gasto_d					-0,014 (0,012)						-0,005 (0,017)
gasto_interacp					-0,023 (0,014)						-0,029 (0,020)
Locusinter_d						-0,025*					-0,017

Variables/modelos	m1	m2 riskaversio	m3 ctsaving	m4 retirement	m5 gasto_d	m6 locusint	m7 horizon	m8 confianza	m9 sociab	m10 culpa	m11
<i>Locusint_intrp</i>						(0,010) 0,010 (0,013)					(0,016) 0,013 (0,023)
<i>horizon_d</i>							-0,011 (0,010)				0,006 (0,017)
<i>horiz_interap</i>							0,004 (0,014)				0,005 (0,023)
<i>confianza_d</i>								-0,005 (0,014)			0,003 (0,022)
<i>confiaz_intercp</i>								0,017 (0,024)			0,023 (0,035)
<i>sociab</i>									0,031** (0,011)		0,032 (0,019)
<i>sociab_intercp</i>									-0,013 (0,012)		-0,005 (0,024)
<i>culpa_d</i>										0,034** (0,012)	0,026 (0,019)
<i>culpa_interacp</i>										0,011 (0,015)	0,020 (0,027)
Países	<i>Sí</i>	<i>Sí</i>	<i>Sí</i>	<i>Sí</i>	<i>Sí</i>	<i>Sí</i>	<i>Sí</i>	<i>Sí</i>	<i>Sí</i>	<i>Sí</i>	<i>Sí</i>
N.	7.433	7.341	5.212	5.489	5.414	7.399	7.087	4.700	7.424	7.398	2.422
Wald X2 (g.l.)	188,29 *** (27)	194,37*** (29)	157,89*** (28)	162,35*** (29)	175,53*** (29)	192,44*** (29)	180,06*** (29)	108,12*** (29)	194,67*** (29)	216,92*** (29)	84,05*** (40)
Pseudolikelihood	-2002,9883	-1978,8639	-1415,8809	-1524,0361	-1509,7571	-1991,2409	-1905,4289	-1214,8977	-1994,6588	-1978,2428	-643,71169
Hosmer_lemeshow X2 (8.g.l.)	6,48	3,61	6,24	3,66	6,63	8,96	5,61	4,87	8,31	6,50	5,52
R2	0,0461	0,0474	0,0539	0,0529	0,0550	0,0482	0,0462	0,0402	0,0486	0,0532	0,0670

Notas: Estimaciones *probit* de la relación entre la probabilidad de endeudamiento informal y las variables consideradas. p. Niveles de significatividad: *** si $p < 0,01$; ** si $p < 0,05$; y * si $p < 0,1$. N. indica el número de observaciones. Errores estándar entre paréntesis. g.l. hace referencia a los grados de libertad.

Con independencia de cómo se mida la religiosidad, no hemos encontrado que esta mantenga una relación significativa directa con el endeudamiento de tipo informal. Tampoco las interacciones de las variables de religiosidad y actitudes económicas y éticas muestran una asociación con el hecho de recibir préstamos del círculo social.

Ahora bien, algunas de las actitudes que en la etapa previa aparecían influenciadas por la religiosidad muestran una asociación directa con el endeudamiento informal. Así, en el apartado anterior vimos que los individuos “religiosos” solían ser más sociables, confiados o con un sentimiento mayor de culpa. Pues bien, ahora, en esta segunda etapa, dichas características se asocian positivamente con el endeudamiento informal. Por su parte, los individuos religiosos (RELIGIOSITY) parecían menos aversos al riesgo. Y en esta segunda etapa se muestra como la aversión al riesgo se relaciona negativamente con el endeudamiento. En resumen, parece que las vías a través de las cuales la religiosidad puede asociarse con el endeudamiento informal son indirectas y apuntan a una relación positiva entre ambas variables. El signo de los coeficientes estimados para las variables de religiosidad en los modelos previos, si bien ha resultado no significativo, apunta también en dicha línea.

6. CONCLUSIONES: RESUMEN DE LOS RESULTADOS POR TIPOS DE DEUDAS

La Tabla 52 sintetiza las relaciones encontradas en las estimaciones previas entre religiosidad, actitudes económicas y éticas y endeudamiento. Por un lado, las celdas sombreadas indicarían la relación directa de cada factor con la tenencia de deudas. De este modo, las celdas relativas a las variables RELIGIOSITY_D y PRAYER_D hacen referencia a la *hipótesis 9* que relacionaba religiosidad y endeudamiento. Por otro lado, las celdas claras recogerían la asociación que con el endeudamiento mantienen la interacción entre las actitudes económicas y la religiosidad; esto es, hasta cierto punto la asociación indirecta de la religiosidad con el endeudamiento.

Tabla 52: Religiosidad y actitudes económicas y éticas: resumen de los resultados empíricos en función del tipo de deuda

	Deudas al consumo (Hipótesis 9)			Deudas hipotecarias (Hipótesis 9)			Deudas informales (Hipótesis 9)		
		RELIGIOSITY_D	PRAYER_D		RELIGIOSITY_D	PRAYER_D		RELIGIOSITY_D	PRAYER_D
		-	()		-	-		()	()
<i>Aversión al riesgo. (riskaversion)</i>	()	()	()	()	()	()	-	()	()
<i>Tendencia al ahorro. (ctsaving o retirement)</i>	()	()	()	-	()	()	()	()	()
<i>Tendencia de gasto. (gasto)</i>	-	()	()	-	()	()	-/()	()	()
<i>Control interno. (locusinterno)</i>	-	()	()	()/-	()	()	()/-	()	()
<i>Horizonte de planificación. (horizon)</i>	-/()	()	()	()	()	()	()	()	()
<i>Confianza. (confianza)</i>	()	+	()	()	()	()	+/()	()	()
<i>Círculo social. (sociab)</i>	+/()	()	()	()/+	()	()	+	()	()
<i>Sentimiento de la culpa. (culpa_d)</i>	+	+	()	+/()	()	+	+	()	()

Notas: + / - / () denotan una relación positiva / negativa / no significativa, respectivamente.

Viendo los resultados de la Tabla 52 podemos concluir:

1. La relación entre endeudamiento y religiosidad no es indiferente a la forma en la que esta última se mide. Ello puede ser debido al hecho de que ambas variables estén capturando factores diferentes de la religiosidad del individuo. En particular, RELIGIOSITY_D mide la importancia otorgada a la religión durante la infancia y PRAYER mide la frecuencia de rezo en el presente. Ya no se trata solo de que midan aspectos diferentes, sino también de que, al fusionar los ficheros de diferentes oleadas, la tenencia de deudas al consumo y la frecuencia de rezo no coinciden en el mismo tiempo, ya que las deudas al consumo, se obtienen de la sexta oleada (2015) y los datos de la religión se obtienen de la séptima oleada (2017). Esta diferencia de apreciación no debería afectar a la variable relativa a la importancia de la religión en la infancia, aun procediendo de la séptima oleada. También la ausencia de datos en la variable PRAYER_D puede encontrarse detrás de las razones de estas divergencias en resultados. Ambos aspectos previos nos hacen inclinarnos por la interpretación de los resultados que utilizan la variable RELIGIOSITY_D en las estimaciones.
2. La importancia que los individuos le otorgaban a la religión en su infancia se relaciona negativamente con el endeudamiento al consumo y el endeudamiento hipotecario, no encontrando evidencias para el caso del endeudamiento informal. Por tanto, parece que en los endeudamientos en los que se adquiere un compromiso formal con una institución bancaria, la religiosidad del individuo puede desempeñar un papel inhibitorio.
3. Las actitudes económicas a través de las cuales la religiosidad puede asociarse (indirectamente) con el endeudamiento también parecen diferir entre el endeudamiento formal y el informal. Así, los individuos que consideraban importante la religión en su infancia (individuos “religiosos”) parecen tener una mayor tendencia al ahorro y una moderación del gasto, lo cual, a su vez, se relaciona negativamente con el endeudamiento formal. En cambio, los individuos “religiosos” parecen ser más confiados y sociables, lo que se relaciona positivamente con el endeudamiento informal. El hecho de que la relación indirecta tenga un signo contrario parece obedecer más a la naturaleza del tipo de deuda considerado en cada momento.
4. La actitud ética referida al sentimiento de culpa, en cambio, mantiene la misma relación sea cual sea el tipo de endeudamiento considerado; los individuos que tienden a sentirse más culpables, tienden a endeudarse en mayor medida. El estudio de esta relación, contraria a la esperada desde el marco teórico construido para la religiosidad, requeriría de un mayor desarrollo.



CAPÍTULO 7.

CONCLUSIONES

1. PRESENTACIÓN.
2. PRINCIPALES RESULTADOS.
3. LIMITACIONES Y FUTURAS AMPLIACIONES.



CAPÍTULO 7. CONCLUSIONES

“Las deudas de los hogares juegan un importante rol en la economía en general, que va más allá de representar un simple pasivo en el balance del hogar, reflejando decisiones financieras individuales aptas para desarrollar y probar modelos de elección intertemporal, aplicables a muchos dominios. La decisión de endeudarse representa el coste de oportunidad de consumir o invertir para la mayoría de los hogares. La deuda de los hogares es un gran escenario para aplicar la teoría de los contratos y para estudiar las interacciones de los consumidores -los menos sofisticados- con las empresas -los más sofisticados-. Así, existen grandes ventajas al decidir estudiar el endeudamiento doméstico y los mercados que lo intermedian, aunque la investigación sobre ello se ha quedado estancada en la rama vecina dedicada al análisis de la parte de activos del hogar, a diferencia de lo sucedido con la deuda corporativa” (Zinman, 2014)

1. PRESENTACIÓN

La presente investigación se enmarca en el ámbito de estudio de las finanzas familiares desde un enfoque conductual. A diferencia de las finanzas corporativas, las finanzas personales o del hogar han sido un campo de investigación marginado hasta décadas relativamente recientes. En los últimos tiempos ha ido recuperando su valor debido al interés que tienen para la amplia industria financiera. Más concretamente, el objeto de nuestra investigación se ha centrado en el endeudamiento de los hogares que, en palabras de Zinman (2014), ha sido objeto de una pronunciada desatención por parte de la literatura cuando se compara con su “primo”, el endeudamiento corporativo o de las empresas.

Las deudas de los hogares desempeñan un importante rol en la economía en general, más allá de lo que pueden representar como un simple pasivo en el balance del hogar, ya que reflejan decisiones financieras individuales aptas para desarrollar y probar modelos de elección intertemporal, aplicables a muchos dominios. La decisión de endeudarse representa el coste de oportunidad de consumir o invertir para la mayoría de los hogares (Zinman, 2014).

En concreto, este trabajo tenía como objetivo identificar la relación de las interacciones sociales y la religiosidad con las decisiones de endeudamiento de los hogares europeos. Estudios previos han estudiado estas relaciones en diferentes contextos y desde distintas perspectivas, sin llegar a analizar con mayor profundidad los canales de influencia entre estos aspectos conductuales y el endeudamiento. Así, en este capítulo final se comentarán algunas recomendaciones de política con el fin de mejorar la planificación financiera en cuanto a las decisiones de endeudamiento individual.

Tras esta presentación, el segundo apartado destaca los principales resultados de la investigación, resultados que van asociados con los objetivos intermedios planteados y la estructura de capítulos seguida en el desarrollo de este trabajo. La tercera y última sección trata sobre las limitaciones potenciales, así como las futuras extensiones de esta investigación.

2. PRINCIPALES RESULTADOS POR OBJETIVO Y CAPÍTULO

Siendo el objetivo principal de la presente tesis doctoral, analizar las decisiones financieras de endeudamiento de los hogares europeos en relación con las interacciones sociales y la religiosidad, alcanzar este objetivo requirió el cumplimiento secuencial de varios objetivos intermedios, como fue indicado en el apartado de Introducción. Los principales logros de esta investigación se presentan relacionados con los siete objetivos intermedios establecidos, como sigue a continuación.

2.1 Delimitación del marco teórico de análisis de las decisiones de endeudamiento individuales, desde los enfoques económico, conductual e institucional

La revisión de literatura realizada pone de manifiesto la carencia de un marco teórico que analice el endeudamiento de los hogares de una forma más sistemática y abarcando diferentes perspectivas relacionadas con los aspectos psicológicos y sociológicos de las decisiones financieras.

En respuesta a esta carencia, el primer capítulo de la presente investigación asumía como objetivo la revisión y sistematización de las principales teorías que permiten abordar el estudio del endeudamiento, con el fin de establecer los marcos teóricos en los que, en capítulos posteriores, se integrarían las interrelaciones sociales y la religiosidad. Lejos de ser exhaustiva, esta revisión ofrece una “visión panorámica” de las hipótesis y teorías más destacadas que han surgido para explicar las decisiones de endeudamiento de los hogares, que no son más que la otra cara (de la moneda) del ahorro.

La delimitación del marco teórico comenzó por considerar las teorías bajo un enfoque económico. Se describió, así, la aportación keynesiana, seguida de la teoría de los ingresos relativos. Esta última será de gran importancia en el estudio de las interacciones sociales, sin embargo, pronto quedó eclipsada por las teorías que añadían la dimensión intertemporal al estudio del endeudamiento; esto es, por la hipótesis del ciclo vital y la hipótesis de la renta permanente, y sus posteriores extensiones.

Dado que las teorías económicas, y los factores que de ellas se derivan, no podían explicar completamente las decisiones de endeudamiento de los hogares, ya en la década de los 70 surgieron nuevas aportaciones que, enmarcadas en el ámbito de la psicología (hipótesis conductual del ciclo vital, teoría de la racionalidad limitada y teoría del comportamiento planificado) y de la sociología, contribuían, en parte, a completar el abanico de “factores determinantes” de la tenencia de deuda desde un enfoque conductual. Destacan dentro de este enfoque dos factores que son el principal objeto de estudio de este trabajo: las interacciones sociales y la religiosidad.

Tanto el enfoque económico como el conductual adoptan fundamentalmente la perspectiva de estudio del individuo, esto es, desde el supuesto de que los *drivers* del endeudamiento dependen principalmente de la persona u hogar. Por ello, también se introdujo el enfoque institucional, que tiene en cuenta la posible influencia de *drivers* exógenos al individuo y que, a nivel fundamentalmente macroeconómico, pueden influir en la decisión de endeudamiento de los hogares.

La consecución de este objetivo fue condición necesaria para alcanzar los dos siguientes objetivos; construir, de manera sólida, los marcos teóricos para el estudio de las interacciones sociales y la religiosidad.

2.2 Construcción, a nivel teórico, del marco de estudio que relacione las interacciones sociales, entendidas como sociabilidad y posición relativa de los ingresos, con el endeudamiento de los hogares

Para alcanzar este objetivo se revisaron dos corrientes diferentes de la literatura dentro de las finanzas personales. En concreto, se revisaron aquellos trabajos que relacionaban las interacciones sociales con el endeudamiento (primera corriente) y con la participación en los mercados de valores (segunda corriente). Aunando los hallazgos de ambas corrientes, se propone un marco teórico donde las interacciones sociales se pueden asociar con el endeudamiento, ya sea “activamente” a través de los propios individuos, o ya sea “pasivamente” a través de factores contextuales o comunitarios. Mientras en el primer caso los individuos adoptan un rol activo, en el segundo adoptarían un rol pasivo, siendo arrastrados por el comportamiento de la comunidad. El planteamiento de la potencial existencia de este efecto comunitario o contextual de las interacciones sociales sobre el endeudamiento es una de las principales **aportaciones** de este trabajo. Hasta donde sabemos, la literatura existente no recoge este aspecto desde el ámbito de demanda del crédito.

Otra de las **aportaciones** en relación con este objetivo consistió en la realización de una revisión sistemática de los estudios existentes en este ámbito, lo que permitió identificar una serie de *gaps* en la literatura que, como se ha visto, fueron cubiertos en la parte empírica de este trabajo. En particular, se comprobó que los estudios hasta el momento:

- Solían centrarse en un solo país o en entornos anglosajones, pasando por alto que el desarrollo de actividades sociales puede variar mucho de un país a otros, puesto que tiene un componente cultural importante.
- Analizaban básicamente deudas al consumo y/o hipotecarias, sin tener en cuenta las deudas de tipo informal.
- Utilizaban un número muy reducido de variables para medir la sociabilidad, centrándose más en el factor ingresos relativos.

2.3 Construcción, a nivel teórico, del marco de estudio que relacione la religiosidad con el endeudamiento de los hogares

En este caso, construir un marco teórico de estudio para comprender cómo la religiosidad puede asociarse con el endeudamiento doméstico fue, en nuestra opinión, ya una **aportación** en sí misma. Ello se debe a que el efecto de la religión en los comportamientos financieros individuales ha sido estudiado solo recientemente, refiriéndose en contadas ocasiones al endeudamiento (frente al ahorro o la inversión en activos con riesgo) y utilizando como principales variables independientes las diferentes confesiones religiosas del individuo (islamismo, cristianismo, etc.), más que la religiosidad.

Por ello, para alcanzar este objetivo se tomó como punto de referencia el trabajo de Renneboog y Spaenjers (2012), cuyo marco teórico destaca que la religión influye sobre los comportamientos financieros de los individuos mediante las actitudes económicas (la aversión al riesgo, el ahorro, el horizonte de planificación, etc.). Partiendo de esta investigación, creamos un marco teórico de forma mucho más amplificada y sistemática, en el que, junto a las actitudes económicas como potenciales canales de influencia de la religión sobre el endeudamiento, se unen, de una forma más sistemática y conectada, otros dos canales: 1) el canal de la ética y los valores y 2) el canal de la fe y el bienestar.

El marco teórico construido plantea que la religiosidad se relacionaría negativamente con el endeudamiento a través de las actitudes económicas y los valores. Además, insiste en que los diferentes canales de influencia pueden cruzarse entre sí a través de alguna actitud, como en el caso de la actitud económica de la aversión al riesgo, que pertenece al canal de actitudes económicas y al de ética y valores.

Al igual que con el objetivo anterior, otras de las **aportaciones** se desprenden de la revisión sistemática de los trabajos en este ámbito, que nos llevó a identificar una serie de *gaps* que serían cubiertos en la parte empírica de esta investigación. En particular, se comprobó que los trabajos previos:

- Eran escasos cuando el objeto de estudio se refería al endeudamiento y, aun en este caso, este se medía a través del uso de tarjetas de crédito o de situaciones de bancarrota, impago o sobreendeudamiento.
- Solían referirse a un solo país, mayoritariamente algunos países europeos o asiáticos donde el Islam sería la religión mayoritaria.
- Utilizan como variables independientes mayoritariamente las confesiones religiosas del individuo, centrándose en encontrar diferencias entre las mismas.

2.4 Descripción de la situación de endeudamiento de los hogares europeos en base a la información disponible

Analizar el endeudamiento doméstico en la UE desde una perspectiva conductual requirió encontrar una base de datos que aportase información relativa a todas las hipótesis propuestas. Si bien esto nunca es una tarea sencilla, el hecho de analizar comportamientos financieros, que requieren información económica que los individuos son particularmente reacios a aportar, conjuntamente con aspectos actitudinales y psicológicos tan sensibles como la propia religiosidad, dificultaron aún más el proceso de selección de la base de datos a utilizar. Como se justificó, en este trabajo se ha optado por emplear la base de datos SHARE que permite en gran medida realizar el análisis que desde un plano teórico se había planteado. En todo caso, fue necesario realizar un complejo y largo trabajo de fusión y depuración de oleadas para contar con la mayor información disponible. Además, ello no excluye el principal inconveniente de trabajar con esta base de datos; la exclusión de aquellos hogares cuyo cabeza de familia no ha alcanzado los 50 años, por lo tanto, de una categoría relevante de la población.

El análisis descriptivo de la información contenida en SHARE (nótese, por tanto, que se refiere solo a hogares cuyo cabeza de familia superan los 49 años) ha mostrado que, en términos medios, un 13,77% de los hogares europeos tiene deudas al consumo, siendo la cuantía media de estas deudas 17.045,15 €; un 19,24% tiene deudas hipotecarias, siendo la cuantía media de 175.668,3 €; y el 1,16% de la muestra de estudio dispone de deudas informales. Por otro lado, se puede observar que un 20,68% de las familias indica que tiene problemas para pagar regularmente sus deudas, siendo este un síntoma de una posible situación de sobreendeudamiento. No obstante, existen grandes diferencias entre países en función del tipo de deuda considerada. En términos generales podríamos concluir que los países que presentan un mayor porcentaje de prestatarios serían Dinamarca, Suiza o Países Bajos, situándose en el extremo opuesto Italia y España.

Estos valores son consistentes, si bien no directamente comparables, con las estadísticas que también se han utilizado en esta investigación para conocer el nivel de endeudamiento

doméstico de las economías más desarrolladas. Estas estadísticas dibujaban una situación con un “peligroso” nivel de endeudamiento para algunos de los países europeos, donde la ratio de endeudamiento con respecto a la renta neta disponible del hogar superaba en 2019 el 200% (Dinamarca, Suiza y Países Bajos).

2.5. Identificación a nivel empírico de la relación entre el endeudamiento y las interacciones sociales (sociabilidad e ingresos relativos)

El quinto objetivo intermedio consistía en constatar a nivel empírico la relación entre las interacciones sociales y el endeudamiento de los hogares europeos. Al hacerlo, se cubrirían varios *gaps* identificados en la literatura, y que constituyen **aportaciones** importantes de esta investigación al mayor conocimiento de los mecanismos que llevan al endeudamiento doméstico. En particular, en comparación con la literatura existente, este trabajo:

- Analiza muestras recientes y representativas de la población de 50 o más años en 17 países europeos e Israel, lo que permite conocer si la asociación entre las interacciones sociales y el endeudamiento difiere entre países.
- Considera, además de las deudas oficiales al consumo e hipotecarias, las deudas informales.
- Utiliza diversas definiciones de los factores sociabilidad e ingresos relativos, pudiendo capturar distintos matices de la asociación entre estos factores y los distintos tipos de endeudamiento doméstico.

La evidencia empírica ha demostrado que la sociabilidad se relaciona positivamente con las deudas al consumo, no así con las deudas hipotecarias o informales. Una posible explicación es que dado que las deudas al consumo pueden adoptar muchas modalidades (tarjetas de crédito, préstamos bancarios, tarjetas de fidelización, deudas con concesionarios, etc.), las personas más sociables, y abiertas a hablar de su situación financiera, aprendan más del acceso al crédito al consumo intercambiando información en su círculo social. Por su parte, las deudas hipotecarias son un producto, hasta cierto punto, más estandarizado y los prestatarios preferirían acudir a las instituciones financieras para informarse de los mismos.

Los resultados obtenidos muestran también una asociación positiva de los ingresos relativos con las deudas de tipo oficial; esto es, los individuos con mayores ingresos relativos tendrían mayor probabilidad de tener créditos al consumo e hipotecarios. Estos resultados pueden estar reflejando la limitación de acceso al mercado crediticio oficial para los individuos de menos ingresos.

Por el contrario, cuando se analizan las deudas informales, las estimaciones indican que aquellos individuos cuyos ingresos relativos son inferiores a la mediana de ingresos del país tienen una mayor probabilidad de haber recibido préstamos de sus familiares y amigos. Estos resultados sugieren que los préstamos informales pueden ser una alternativa para aquellos individuos que no tienen (fácil) acceso a los proveedores oficiales de crédito. Tomados conjuntamente estos resultados y los del párrafo anterior ponen de manifiesto la necesidad de estudiar el endeudamiento doméstico considerando las dos perspectivas del mercado del crédito: la demanda (prestatarios) y la oferta (prestamistas).

Además, las relaciones encontradas para los tres tipos de endeudamiento y los ingresos se mantienen de forma consistente cuando los análisis se realizan para las diferentes submuestras por países, no sucediendo lo mismo cuando el análisis se refiere a la sociabilidad. Estas diferencias indican la necesidad de investigar cómo las diferencias culturales en relación a las

actividades sociales que realizan los individuos podrían influir en su comportamiento financiero.

Por su parte, se encontró cierta evidencia, aunque débil, de la posible influencia que el contexto puede tener en el endeudamiento de los hogares; esto es, de que los individuos pueden ser pasivamente influenciados por el comportamiento de endeudamiento o por los ingresos de la comunidad en la que residen. Así, en los países con alto nivel de endeudamiento, los hogares más sociables o con unos ingresos superiores a la mediana del país tienden a endeudarse en menor medida. Por lo tanto, la evidencia encontrada a favor de un efecto pasivo, en general es débil y necesita un estudio más profundo.

2.6. Identificación a nivel empírico la relación entre la religiosidad y el endeudamiento

El sexto objetivo intermedio era testar a nivel empírico la relación entre la religiosidad y el endeudamiento doméstico en los hogares europeos. Se pretendía, además, cubrir varios *gaps* detectados previamente en la revisión de la literatura, y que constituyen **aportaciones** relevantes de esta investigación a la comprensión de los mecanismos que inducen al endeudamiento. En particular, en comparación con la literatura existente, este estudio:

- Analiza la asociación de la religiosidad con distintos tipos de deudas domésticas; a saber, las deudas al consumo, los préstamos hipotecarios y los préstamos informales.
- Considera datos de la oleada de SHARE más reciente (2017) donde se recogen datos de religiosidad para la población de 50 o más años en 17 países europeos e Israel.
- Utiliza como variable independiente la religiosidad de los individuos, en lugar de su confesión religiosa. La religiosidad ha sido medida de dos formas alternativas que podrían reflejar distintos matices; por un lado, se ha considerado la importancia de la religión en la infancia, y, por otro lado, la frecuencia de rezo en la actualidad.

Los resultados obtenidos muestran que la relación entre endeudamiento y religiosidad depende de cómo se mide esta última variable. Ello puede deberse a que las dos variables capturan factores diferentes de la religiosidad del individuo y/o que cuando se utiliza la frecuencia de rezo el número de observaciones se reduce considerablemente debido a la ausencia de datos.

La evidencia empírica muestra que la importancia que los individuos otorgaban a la religión en su infancia se asocia negativamente con el crédito al consumo e hipotecario. Para la deuda informal no se ha podido contrastar ninguna asociación. Por tanto, la religiosidad de los individuos, entendida de este modo, podría actuar como inhibidor a la hora de contraer préstamos formales.

La religiosidad también puede asociarse indirectamente con el endeudamiento a través de las actitudes económicas, y tal asociación diferiría en función del tipo de deuda. Así, los individuos “religiosos” presentan una mayor tendencia al ahorro y una moderación del gasto, lo cual, a su vez, se asocia negativamente con el endeudamiento formal. En cambio, dichas personas parecen ser más confiados y sociables, lo que se asocia positivamente con el endeudamiento informal. Estas diferencias en la relación indirecta con el endeudamiento para las (mismas) personas religiosas puede obedecer más a la naturaleza del tipo de deuda analizada en cada momento.

El sentimiento de culpa, en cambio, mantiene una relación positiva con el endeudamiento, con independencia del tipo de deuda analizada; las personas que habitualmente se sienten más

culpables, se endeudan en mayor medida. El estudio de esta relación, contraria a la esperada desde el marco teórico construido para la religiosidad, requeriría de un mayor desarrollo.

2.7. Propuesta de una serie de posibles recomendaciones, en base a los resultados empíricos obtenidos, tendentes a mejorar las decisiones de endeudamiento

En base a las conclusiones resumidas en los párrafos previos, se proponen las siguientes recomendaciones para mejorar la toma de decisiones de endeudamiento por parte de los hogares:

1. Poner en marcha programas de formación y capacitación financiera que faciliten “tomar consciencia” de la necesidad de mantener un “endeudamiento equilibrado”. Se ha visto que las estadísticas relativas al endeudamiento de las economías domésticas en los países más desarrollados han alcanzado niveles potencialmente peligrosos tanto para el estrés financiero de los propios hogares como para la estabilidad de las instituciones financieras y de la economía en general. Tal situación quedó al descubierto tras la Gran Recesión iniciada en 2007 y, posiblemente, algo similar suceda en los años venideros tras la crisis que cause el COVID-19.
2. Dado que se ha probado que las interacciones sociales se relacionan positivamente con el consumo, probablemente a través del intercambio de información, es necesario favorecer que se intercambie información financiera correcta y apropiada, ya sea a través de las interacciones sociales o de otro tipo de actividades.
3. También se ha comprobado que las actitudes económicas y la religiosidad se asocian con el endeudamiento. Esta mayor comprensión ayudará a establecer políticas que faciliten comportamientos “positivos” en este ámbito. A modo de ejemplo, la tendencia al ahorro o una actitud moderada de gasto mantienen una relación inversa con el endeudamiento. Por ello, las autoridades pueden insistir en este tipo de comportamientos “positivos”. El desarrollo exponencial de las apps para fomentar “comportamientos saludables” es de total aplicación al ámbito financiero.
4. En línea con el punto anterior y dado que los prestamistas son, en parte, responsables del nivel de endeudamiento que la sociedad alcance en un determinado momento (por ejemplo, como consecuencia de una competencia entre instituciones financieras), deberían contribuir a reforzar las actitudes financieras positivas que palién los efectos del sobreendeudamiento. A modo de ejemplo, la concesión de un crédito formal podría ir acompañado, además de los requisitos exclusivamente económicos que exigen los bancos, de otro tipo de requisitos, como la realización de un curso de capacitación en temas financieros (presupuestación de los gastos del hogar, planificación del retiro, etc...).
5. Los resultados han mostrado que los individuos con ingresos más bajos tienden a solicitar más préstamos informales. Esto implica que los préstamos informales actúan como un canal de crédito alternativo para aquellos hogares que están en cierta medida excluidos de los canales de crédito formales debido a sus bajos ingresos. Sin embargo, cuando el contexto cambia, las personas de bajos ingresos pueden tener dificultades financieras para hacer frente a las obligaciones de la deuda no sólo con los prestamistas oficiales, sino también con sus familiares. Este impago de las deudas informales también puede poner a sus familiares en riesgo de sufrir insolvencia. A este respecto, los organismos de supervisión, como los bancos centrales, han advertido

recientemente del aumento de los riesgos sistémicos debido a la importante expansión del sector bancario en la sombra tras la crisis crediticia iniciada en 2007 (Doyle et al., 2016), pero pasan por alto otros canales informales de crédito que también deben detectarse y vigilarse para prevenir el impacto de posibles acontecimientos adversos.

6. Poner en marcha programas que ayuden a las familias que se encuentren en una situación de estrés financiero y sobreendeudamiento. Nótese que, aunque muy pocos hogares aportaban información relativa al sobreendeudamiento, 1 de cada 5 reconocía tener problemas para pagar regularmente sus deudas. Ello puede derivar en problemas más allá de los financieros, en particular, en problemas de salud que no solo afectan a los individuos sino a toda la sociedad.
7. Puesto que niveles de endeudamiento elevados suponen un mayor riesgo en momentos de crisis financieras, hay que implementar programas y políticas que permiten paliar los efectos del sobreendeudamiento en tiempos de crisis y post-crisis.

3. LIMITACIONES Y FUTURAS AMPLIACIONES

A pesar de los objetivos alcanzados en esta investigación y de las aportaciones que ella pueda suponer a la mayor comprensión de los factores asociados al endeudamiento doméstico, este trabajo no ha estado exento de limitaciones. Las principales se enumeran a continuación:

3.1 Limitaciones

1. Elevada edad media de la muestra. La elevada edad de la muestra se considera una de las principales limitaciones del estudio, siendo edades que superan los 50 años, ya que podría haber condicionado los resultados obtenidos (por ejemplo, la tenencia de deudas hipotecarias).
2. Uso de datos secundarios no obtenidos *ad hoc* para el diseño de la investigación. Por ello:
 - a. Fue necesario utilizar variables de diferentes oleadas para testar las hipótesis planteadas en el marco teórico. Ello nos llevó a fusionar ficheros de distintas oleadas, referidas a momentos diferentes de tiempo, lo cual podría afectar a la robustez de los resultados obtenidos. Además, este proceso de fusión entraña la pérdida de observaciones (individuos que se encuentran en una oleada, pero desaparecen en la siguiente).
 - b. Surgieron dificultades en la medición de algunas variables que fueron difíciles de “aproximar”. A modo de ejemplo, destacamos la variable referida a los ingresos relativos, o bien el caso de medición de la religiosidad mediante la importancia que se le otorgaba en la infancia, haciendo que el estudio sea menos preciso ya que no se refiere a la importancia en el momento presente.
 - c. Baja tasa de respuesta. La baja de respuestas de algunas variables como la aversión al riesgo en la sexta oleada (2015) nos obligó a fusionar otros ficheros de diferentes oleadas. Además, para la segunda variable relativa a religiosidad (esto es, la frecuencia de rezo) ni siquiera fue posible recuperar datos de oleadas pasadas, pues esta información no existía. Similar problema de escasa tasa de respuesta se encontró para variables relevantes como: el endeudamiento informal (en relación al hipotecario y al endeudamiento al consumo), el sobreendeudamiento (contestada por

aproximadamente por el 20% de la muestra, lo que nos llevó a descartarla como variable dependiente), o el sentimiento de culpa. Algo similar sucedía para algunos de los países analizados cuando la muestra global se descomponía en submuestras.

- d. El hecho de utilizar variables imputadas de oleadas previas (aversión al riesgo) y posteriores (religiosidad) a la sexta oleada nos ha impedido contar con datos de panel. Por tanto, no se ha podido realizar un análisis longitudinal de los datos, para ver si los aspectos estudiados cambian en el tiempo, ni inferir relaciones de causalidad.

3.2 Futuras Ampliaciones

La mayoría de las futuras ampliaciones están en sintonía con las limitaciones mencionadas en el epígrafe anterior, dando lugar a posibles propuestas futuras que se mencionan a continuación:

- 1) Utilización o construcción de nuevas bases de datos que:
 - a. Incluyan un mayor rango de edades. Así, podría investigarse si las interacciones sociales y la religiosidad se asocian de manera diferente con el endeudamiento en distintos grupos etarios.
 - b. Incorporen diferentes preguntas de religiosidad, valores, interacciones sociales o ingresos relativos, entre otros. A modo de ejemplo, no es igual tener un ingreso relativo bajo en relación a la media del país, que “auto percibirse pobre”. Puede suceder que individuos con ingresos relativamente altos se perciban económicamente inferiores dentro de los círculos sociales con los que interactúan.
 - c. Presenten menos datos vacíos en variables importantes. Destacamos lo relevante que sería para posteriores investigaciones avanzar en el conocimiento del nivel de fragilidad financiera o sobreendeudamiento de las familias, o en cómo el sentimiento de culpa puede relacionarse con el endeudamiento.
- 2) Construir una base de datos que recoja observaciones longitudinales de los hogares y trabajar con metodología de datos de panel, lo que ayudaría a mitigar determinados sesgos que no pueden ser eliminados cuando se trabaja con datos de corte transversal. En esta línea, puede resultar muy relevante comparar como el nivel de endeudamiento se verá afectado por la crisis causada por el COVID-19 y en qué medida esta situación guarda similitudes o diferencias con la vivida tras la crisis iniciada en 2007.
- 3) Ampliar la investigación sobre el endeudamiento informal, profundizando más en los conceptos teóricos y mecanismos asociados a la decisión de acudir al endeudamiento informal y no al formal, analizándolo desde un punto de vista sociocultural.
- 4) Llevar a cabo el mismo análisis del endeudamiento individual, sin embargo, desde el punto de vista institucional, analizando las variables institucionales, así como otros mecanismos macro, que pueden influir sobre la oferta de las deudas domésticas. Esto es, en este trabajo se ha analizado el endeudamiento desde la óptica de la demanda, considerando variables relacionadas con el individuo, por lo cual hace falta analizar las variables consideradas por las instituciones financieras a la hora de conceder el endeudamiento.

- 5) Estudiar la relación de las interacciones sociales y la religiosidad con el nivel de endeudamiento y no solo con la decisión de endeudarse.
- 6) Analizar las consecuencias que el endeudamiento puede tener sobre otros aspectos tales como el bienestar económico y la salud, ya que el tercer canal de asociación que se planteaba con la religión parecía ir más desde el endeudamiento hacia el bienestar que a la inversa.

En definitiva, para lograr una mayor comprensión de las decisiones de endeudamiento de los hogares hace falta la inclusión de más variables adicionales, así como ampliar la metodología utilizando otros métodos econométricos diferentes.





BIBLIOGRAFÍA



BIBLIOGRAFÍA

- Abalde, N (2015). Estructura social y modelos de endeudamiento: una aproximación desde la sociología del crédito. Recuperado de: <http://hdl.handle.net/2183/15411>
- Abbas, D., Ali, M., Nohong, M., & Sobarsyah, M. (2020). Predicting the Financial Behavior of the Religious Organization Board in Indonesia. *The Journal of Asian Finance, Economics, and Business*, 7(12), 1159-1166.
- Abduladze, L., Malter, F., & Börsch-Supan, A. (2013). SHARE wave 4: innovations & methodology. Munich center for the economics of aging.
- Achtziger, A., Hubert, M., Kenning, P., Raab, G., & Reisch, L. (2015). Debt out of control: The links between self-control, compulsive buying, and real debts. *Journal of Economic Psychology*, 49, 141-149.
- Adler, E. (1997). Seizing the middle ground: constructivism in world politics. *European journal of international relations*, 3(3), 319-363.
- Agarwal, S., & Hauswald, R. (2010). Distance and private information in lending. *The Review of Financial Studies*, 23(7), 2757-2788.
- Agarwal, S., Chomsisengphet, S., & Liu, C. (2011). Consumer bankruptcy and default: The role of individual social capital. *Journal of Economic Psychology*, 32(4), 632-650.
- Ajzen, I. (1991). The Theory of Planned Behavior. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*. 50, 179-211.
- Alegría Paredes, L. F., & Sánchez Azang, V. (2017). Consumo conspicuo y efecto Veblen: la búsqueda de status en el consumo de pisco. Recuperado de <http://hdl.handle.net/11354/1878>.
- Alessie, R. J., Van Rooij, M., & Lusardi, A. (2011). Financial literacy, retirement preparation and pension expectations in the Netherlands (No. w17109). National Bureau of Economic Research.
- Ali, L., Khan, M. K. N., & Ahmad, H. (2020). Financial Fragility of Pakistani Household. *Journal of Family and Economic Issues*, 1-19.
- Allenby, B. (2003). Demand-side management in the knowledge economy: Lessons from E-billing. *Environmental Quality Management*, 13(2), 31-40.
- Allwood, Z., Balchin, R., Burgess, A., Gluckman, C., Murray, E., Nancarrow, C. & Shakos, L. (2010) Business, innovation and skills: helping over-indebted consumers, U.K. National Audit Office.
- Alt, J. E., & Alesina, A. (1996). Political economy: an overview. *A new handbook of political science*, 645-674.
- Altundere, M. (2014). The relationship between sociability and household debt. *Adam Akademi Sosyal Bilimler Dergisi*, 4(2), 27-58.

- Alvarez-Cuadrado, F., & Van Long, N. (2011). Relative consumption and renewable resource extraction under alternative property-rights regimes. *Resource and Energy Economics*, 33(4)1028-1053.
- Alvarez-Cuadrado, F., & Van Long, N. (2011). The relative income hypothesis. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 35(9), 1489-1501.
- Amar Amar, J., & Tirado García, D. (2007). Promoviendo la inclusión social en los primeros años. *Revista Salud Uninorte*, 23(2), 162-171.
- Ando, A., & Modigliani, F. (1963). The "life cycle" hypothesis of saving: Aggregate implications and tests. *The American economic review*, 53(1), 55-84.
- André, C. (2016, August). Household debt in OECD countries: Stylised facts and policy issues. In the *Narodowy Bank Polski Workshop: Recent Trends in the Real Estate Market and Its Analysis-2015 Edition*.
- Angel, S., & Heitzmann, K. (2015). Over-indebtedness in Europe: The Relevance of Country-level Variables for the Over-indebtedness of Private Households. *Journal of European Social Policy*, 25(3): 331-351. doi: [10.1177/0958928715588711](https://doi.org/10.1177/0958928715588711)
- Arocas, R. L. (1998). *Dinero, trabajo y consumo*. Promolibro.
- Arruñada, B. (2010) "Protestants and Catholics: Similar Work Ethic, Different Social Ethic," *Economic Journal*, 2010, 120 (547), 890–918.
- Arruñada, B., & Krapf, M. (2019). Religion and the European Union. In *Advances in the Economics of Religion* (pp. 295-308). Palgrave Macmillan, Cham.
- Ashraf, N., Camerer, C. F., & Loewenstein, G. (2005). Adam Smith, behavioral economist. *Journal of Economic Perspectives*, 19(3), 131-145.
- Atkinson, Adele; Messy, Flore-Anne (2012): "Measuring Financial Literacy: Results of the OECD/International Network on Financial Education (INFE) Pilot Study", OECD Publishing, Paris.
- Attanasi, G., Buccioli, A., Cicognani, S., & Montinari, N. (2017). The Italian North-South Divide in Perceived Dishonesty: A Matter of Trust? (No. 2017-32). Bureau d'Economie Théorique et Appliquée, UDS, Strasbourg.
- Avard, Stephen, Edgar Manton, Donald English, and Janet Walker. 2005. The Financial Knowledge of College Freshmen. *College Student Journal*, 39 (2): 321–339.
- Azofra, V., Rodríguez-Sanz, J. A., & Velasco, P. (2020). The role of macroeconomic factors in the capital structure of European firms: How influential is bank debt? *International Review of Economics & Finance*, 69, 494-514.
- Azrina, Sobian and Siti Fatimah, A. R. (2010). *Pinjaman Peribadi: Hasil Kajian Terhadap Masyarakat Malaysia. (Personal Loan: A Study on Malaysian Society)*. Institut Kefahaman Islam Malaysia (IKIM). (Institute of Islamic Understanding, Malaysia). Pp. 33- 36
- Azzopardi, D., Fareed, F., Lenain, P., & Sutherland, D. (2019). Assessing household financial vulnerability: Empirical evidence from the US using machine learning. *OECD Economic Survey of the United States: Key Research Findings*, 2019, 121-142.

- Baek, E., & Hong, G. S. (2004). Effects of family life-cycle stages on consumer debts. *Journal of Family and Economic Issues*, 25(3), 359-385.
- Baele, L., Farooq, M., & Ongena, S. (2014). Of religion and redemption: Evidence from default on Islamic loans. *Journal of Banking & Finance*, 44, 141-159.
- Banco Central Europeo -BCE- (2009). "Survey data on Household Finance and Consumption. Research Summary and Policy Use", Statistics Paper Series, N. 1, Abril.
- Barber, B. M., & Odean, T. (2001). Boys will be boys: Gender, overconfidence, and common stock investment. *The quarterly journal of economics*, 116(1), 261-292.
- Barbosa, L., & Campbell, C. (2006). *Cultura, consumo e identidade*. FGV Editora.
- Barki, H., & Hartwick, J. (1994). Measuring user participation, user involvement, and user attitude. *MIS quarterly*, 59-82.
- Baron, M., Verner, E., & Xiong, W. (2019). Salient crises, quiet crises. *Quiet Crises* (July 6, 2019).
- Barro, R. J. (1999). Inequality, growth, and investment (No. w7038). National bureau of economic research.
- Barro, R. J., & McCleary, R. (2003). Religion and economic growth (No. w9682). National Bureau of Economic Research.
- Barsky, R. B., Juster, F. T., Kimball, M. S., & Shapiro, M. D. (1997). Preference parameters and behavioral heterogeneity: An experimental approach in the health and retirement study. *The Quarterly Journal of Economics*, 112(2), 537-579.
- Bartke, S., & Schwarze, R. (2008). Risk-averse by nation or by religion? Some insights on the determinants of individual risk attitudes. *Some Insights on the Determinants of Individual Risk Attitudes* (October 2008). SOEPpaper, (131).
- Bauman, Z. (2007). *Consuming Life*. Cambridge. Polity, 10.
- Baxamusa, M., & Jalal, A. (2014). Does religion affect capital structure? *Research in International Business and Finance*, 31, 112-131.
- Beck, T., & De la Torre, A. (2007). The basic analytics of access to financial services. *Financial Markets, Institutions and Instruments*, 16(2), 79-117. doi:10.1111/j.1468-0416.2007.00120. x.
- Becker, G. S. (1974). A theory of social interactions. *Journal of political economy*, 82(6), 1063-1093.
- Becker, G. S. (1996). 7. *The Economic Way of Looking at Life* (pp. 139-161). Harvard University Press.
- Becker, G., & Murphy, K. (2000). *Social Economics*, Cambridge, Massachusetts: Harvard University Press.
- Becker, S. O., & Woessmann, L. (2009). Was Weber wrong? A human capital theory of Protestant economic history. *The quarterly journal of economics*, 124(2), 531-596.
- Beckmann, S. C. (2007). Consumers and corporate social responsibility: Matching the unmatchable? *Australasian Marketing Journal (AMJ)*, 15(1), 27-36.

- Belk, R. W. (1984). Three scales to measure constructs related to materialism: Reliability, validity, and relationships to measures of happiness. *ACR North American Advances*.
- Belmonte, L.J. (2006). "Estructura del ahorro en España: una perspectiva regional", *Colecciones Economía*. Almería: Fundación Cajamar.
- Benjamin, D. J., Choi, J. J., & Fisher, G. W. (2010). Religious identity and economic behavior (No. w15925).
- Berggren, N. (1997). Rhetoric or reality? An economic analysis of the effects of religion in Sweden. *The Journal of socio-economics*, 26(6), 571-596.
- Berlemann, M., & Salland, J. (2016). The Joneses' income and debt market participation: Empirical evidence from bank account data. *Economics Letters*, 142, 6-9.
- Bertaut, C. C., & Haliassos, M. (2001). Debt revolvers for self-control. *HERMES Center Working Paper*, 01-11.
- Bertola, G., & Hochguertel, S. (2005, January). Household debt and credit. In *White Paper*. Luxembourg: Wealth Study Perugia Meeting.
- Beshears, J., Choi, J. J., Clayton, C., Harris, C., Laibson, D., & Madrian, B. (2014). Optimal Illiquidity in the Retirement Savings System. *NBER Working Paper*.
- Besley, T. J., Jain, S., & Tsangarides, C. (2001). Household participation in formal and informal institutions in rural credit markets in developing countries: Evidence from Nepal. Background paper prepared for World Development Report 2001/2002: *Institutions for Markets*.
- Binder, M. (2001). Cross-sectional aggregation of nonlinear dynamic models and aggregate consumption dynamics (No. 37). *Society for Computational Economics*.
- Blinder, A. S., & Stiglitz, J. E. (1983). Money, credit constraints, and economic activity.
- Blum, U., & Dudley, L. (2001). Religion and economic growth: Was Weber right? *Journal of evolutionary economics*, 11(2), 207-230.
- Bolton, P., & Scharfstein, D. S. (1996). Optimal debt structure and the number of creditors. *Journal of political economy*, 104(1), 1-25.
- Börsch-Supan, A. (2017). Survey of Health, Ageing and Retirement in Europe (SHARE) Wave 5. Release version: 6.0.0. SHARE-ERIC. Base de datos. doi: 10.6103/SHARE.w5.600
- Börsch-Supan, A., & Schröder, M. (2011). Retrospective data collection in the Survey of Health, Ageing and Retirement in Europe. *SHARELIFE Methodol*, 5.
- Börsch-Supan, A., Brandt, M., & Schröder, M. (2013). SHARELIFE—One century of life histories in Europe. *Advances in Life Course Research*, 18(1), 1-4.
- Botticini, M., & Eckstein, Z. (2005). Jewish occupational selection: education, restrictions, or minorities? *The Journal of Economic History*, 65(4), 922-948.
- Bowles, S., & Park, Y. (2005). Emulation, inequality, and work hours: Was Thorsten Veblen, right? *The Economic Journal*, 115(507), F397-F412.

- Boyd, R., & Richerson, P. J. (1996, January). Why culture is common, but cultural evolution is rare. In *Proceedings-British Academy* (Vol. 88, pp. 77-94). Oxford University Press Inc.
- Braun, Ottmar y Wicklund, Robert (1989). "Psychological Antecedents of Conspicuous Consumption". *Journal of Economic Psychology*, vol. 10 (2), pp. 161-187.
- Breuer, W., & Quinten, B. (2009). Cultural finance. Available at SSRN 1282068.
- Breuer, W., Riesener, M., & Salzman, A. J. (2014). Risk aversion vs. individualism: what drives risk taking in household finance? *The European Journal of Finance*, 20(5), 446-462.
- Bricker, J., Krimmel, J., & Ramcharan, R. (2014). Signaling status: The impact of relative income on household consumption and financial decisions. *Management Science*, 67(4), 1993-2009
- Brock et al., 2001 Binder, M., & Pesaran, M. H. (2001). Life-cycle consumption under social interactions. *Journal of Economic Dynamics and control*, 25(1-2), 35-83.
- Brown, S., & Gray, D. (2016). Household finances and well-being in Australia: An empirical analysis of comparison effects. *Journal of Economic Psychology*, 53, 17-36.
- Brown, S., & Taylor, K. (2010). "Social interaction and stock market participation: evidence from British Panel Data", Universidad de Sheffield, documento de trabajo, N. 2010008, Abril. Recuperado de: <http://eprints.whiterose.ac.uk/10776/>
- Brown, S., Garino, G., & Taylor, K. (2013). Household debt and attitudes toward risk. *Review of Income and Wealth*, 59(2), 283-304.
- Brown, S., Ghosh, P., & Taylor, K. (2016). Household Finances and Social Interaction: Bayesian Analysis of Household Panel Data. *Review of Income and Wealth*, 62(3), 467-488.
- Browning, M., y A. Lusardi (1996), "Household Saving: Micro Theories and Micro Facts", *Journal of Economic Literature*, vol. 34, núm. 4, pp. 1797-1855.
- Burroughs, J. E., & Rindfleisch, A. (2002). Materialism and well-being: A conflicting values perspective. *Journal of Consumer research*, 29(3), 348-370.
- Cabrer Borrás, B., Sancho Pérez, A., & Serrano Domingo, G. (2001). *Microeconometría y decisión*, editorial Pirámide.
- Calvo, R., Zheng, Y., Kumar, S., Olgiati, A., & Berkman, L. (2012). Well-being and social capital on planet earth: cross-national evidence from 142 countries.
- Cameron, R. (1998). *The Wealth and Poverty of Nations: Why Some are So Rich and Some So Poor*. By David S. Landes. W W. Norton & Company, 1998. xxi+ 650 pp. Illustrations, tables, notes, bibliography, and index. \$30.00. ISBN 0393040178. *Business History Review*, 72(2), 326-328.
- Cameron, S., & Golby, D. (1991). Personal debt crises: an economic approach. *International Review of Applied Economics*, 5(3), 310-324.
- Campbell, J. R., & Hercowitz, Z. (2006, November). The macroeconomic transition to high household debt. In *Financial Innovations and the Real Economy* conference sponsored

by the Center for the Study of Innovation and Productivity, Federal Reserve Bank of San Francisco, San Francisco (pp. 16-17).

- Campero, A., & Kaiser, K. (2013). Access to credit: awareness and use of formal and informal credit institutions (No. 2013-07). Working Papers.
- Carroll, C. D., & Summers, L. H. (1991). Consumption growth parallels income growth: Some new evidence. In *National saving and economic performance* (pp. 305-348). University of Chicago Press.
- Carvalho, J. P., Iyer, S., & Rubin, J. (Eds.). (2019). *Advances in the Economics of Religion*. Palgrave Macmillan.
- Castañeda Cordy, A. (2004). El ahorro de los hogares colombianos: un análisis a partir de las encuestas de ingresos y gastos. *Universitat Autònoma de Barcelona*.
- Ceballos Mina, O. E. (2018). Perfiles de ahorro y pago de deuda en el ciclo de vida de los hogares mexicanos. *El trimestre económico*, 85(338), 311-339.
- Chadi, A., & Krapf, M. (2017). The protestant fiscal ethic: Religious confession and euro skepticism in Germany. *Economic Inquiry*, 55(4), 1813-1832.
- Changwony, F. K., Campbell, K., & Tabner, I. T. (2015). Social engagement and stock market participation. *Review of Finance*, 19(1), 317-366.
- Chen, H., Huang, H. H., Lobo, G. J., & Wang, C. (2014). Religiosity and the cost of debt. *Journal of Banking & Finance*, 70, 70-85.
- Chen, Y., Murgulov, Z., Rhee, S. G., & Veeraraghavan, M. (2016). Religious beliefs and local government financing, investment, and cash holding decisions. *Journal of Empirical Finance*, 38, 258-271.
- Chen, Z., & Jin, M. (2017). Financial inclusion in China: Use of credit. *Journal of Family and Economic Issues*, 38(4), 528-540.
- Chien, Y. W., & Devaney, S. A. (2001). The effects of credit attitude and socioeconomic factors on credit card and installment debt. *Journal of Consumer Affairs*, 35(1), 162-179.
- Christelis, D., Jappelli, T., & Padula, M. (2010). Cognitive abilities and portfolio choice. *European Economic Review*, 54(1), 18-38.
- Christelis, Dimitris, Michael Ehrmann and Dimitris Georgarakos. 2013. "Exploring Differences in Household Debt across Euro Area Countries and the US." European Central Bank. Conference on Household Finance and Consumption October 17/18, 2013.
- Christen, M., & Morgan, R. M. (2005). Keeping up with the Joneses: Analyzing the effect of income inequality on consumer borrowing. *Quantitative Marketing and Economics*, 3(2), 145-173.
- Chua, J. H., Chrisman, J. J., Kellermanns, F., & Wu, Z. (2011). Family involvement and new venture debt financing. *Journal of business venturing*, 26(4), 472-488.
- Clamara N, Pena X, Tuesta D (2014). Factors that Matter for Financial Inclusion: Evidence from Peru. BBVA Research Working Paper, 14/09.

- Clark, A. E., & Oswald, A. J. (1996). Satisfaction and comparison income. *Journal of public economics*, 61(3), 359-381.
- Coccia, M. (2014). Religious culture, democratisation and patterns of technological innovation. *International Journal of sustainable society*, 6(4), 397-418.
- Coibion, O., Gorodnichenko, Y., Kudlyak, M., & Mondragon, J. (2014). Does greater inequality lead to more household borrowing? New evidence from household data (No. w19850). National Bureau of Economic Research.
- Collins, J. M., & O'rourke, C. M. (2010). Financial education and counseling—Still holding promise. *Journal of Consumer Affairs*, 44(3), 483-498.
- Conroy, S. J., & Emerson, T. L. (2004). Business ethics and religion: Religiosity as a predictor of ethical awareness among students. *Journal of business ethics*, 50(4), 383-396.
- Correia, V. (2011). Biases and fallacies: The role of motivated irrationality in fallacious reasoning. *Cogency: Journal of reasoning and argumentation*, 3(1), 107-126.
- Cosma, S., & Pattarin, F. (2011). Attitudes, personality factors and household debt decisions: A study of consumer credit. In *Bank Strategy, Governance and Ratings* (pp. 194-216). Palgrave Macmillan, London.
- Cox, D., & Jappelli, T. (1993). The effect of borrowing constraints on consumer liabilities. *Journal of Money, Credit and Banking*, 25(2), 197-213.
- Crabtree, S. (2010). Religiosity highest in world's poorest nations. Gallup.
- Crandall, M. S., & Weber, B. A. (2004). Local social and economic conditions, spatial concentrations of poverty, and poverty dynamics. *American Journal of Agricultural Economics*, 86(5), 1276-1281.
- Creedy, John y Slottje, Daniel (1991). *Conspicuous Consumption in Australia*. Research Paper N°307. Melbourne: University of Melbourne.
- Crook, J. (2001). The demand for household debt in the USA: evidence from the 1995 Survey of Consumer Finance. *Applied Financial Economics*, 11(1), 83-91.
- Crook, J. (2006). Household debt demand and supply: A cross-country comparison. *The economics of consumer credit*, 63-92.
- Crutchfield, R. S. (1955). Conformity and character. *American Psychologist*, 10(5), 191.
- Cynamon, B. Z., & Fazzari, S. M. (2008). Household debt in the consumer age: source of growth--risk of collapse. *Capitalism and society*, 3(2).
- Das, P., Varga, P., & M'Seddi, E. *The Economics of Real Estate Knowledge in South Asia: An Analysis of Supply and Demand in Bangladesh, Bhutan, India, Maldives*.
- Davies, E., & Lea, S. E. (1995). Student attitudes to student debt. *Journal of economic psychology*, 16(4), 663-679.
- Davis, E. P. (1995). *Debt, financial fragility, and systemic risk*. Oxford University Press.
- Deaton, A. (1992). Household saving in LDCs: Credit markets, insurance and welfare. *The Scandinavian Journal of Economics*, 253-273.
- Debelle, G. (2004). *Macroeconomic implications of rising household debt*.

- Dehejia, R. H., & Gatti, R. (2005). Child labor: the role of financial development and income variability across countries. *Economic Development and Cultural Change*, 53(4), 913-931.
- Dehejia, R., DeLeire, T., & Luttmer, E. F. (2007). Insuring consumption and happiness through religious organizations. *Journal of public Economics*, 91(1-2), 259-279.
- Deku, S. Y., Kara, A., & Molyneux, P. (2015). Access to consumer credit in the UK. *The European Journal of Finance*, 22(10), 941-964. doi:10.1080/1351847X.2015.1019641.
- Del Rio, A. (2002). El endeudamiento de los hogares españoles.
- Del Rio, A., & Young, G. (2006). The determinants of unsecured borrowing: evidence from the BHPS. *Applied financial economics*, 16(15), 1119-1144.
- Demirgüç-Kunt, A., & Klapper, L. F. (2013). Measuring financial inclusion: Explaining variation in use of financial services across and within countries. *Brookings Papers on Economic Activity*, 1,
- Denegri, M., Palavecinos, M., Gempp, F. R. & Caprile, C. (2005). Socialização econômica em famílias chilenas de classe média: educando cidadãos ou consumidores? *Psicologia e Sociedade*, 17(2), 88 -98.
- Denegri, M., Palavecinos, M., Gempp, R., & Caprile, C. (2003). Socialización económica: un estudio descriptivo de las estrategias y prácticas socializadoras y de alfabetización económica en familias de una ciudad multifinanciera. *Proyecto Fondecyt*, (1030271), 2003-2005.
- Diaz, J. D. (2000). Religion and gambling in sin-city: A statistical analysis of the relationship between religion and gambling patterns in Las Vegas residents. *The Social Science Journal*, 37(3), 453-458.
- Dictionary, C. O. (1990). ed. RE Allen.
- Dierkes, M., Klos, A., & Langer, T. (2011). A note on representativeness and household finance. *Economics Letters*, 113(1), 62-64.
- Ding, C. G., Chang, K., & Liu, N. T. (2009). The roles of personality and general ethical judgments in intention to not repay credit card expenses. *The service industries journal*, 29(6), 813-834.
- Disney, R., & Gathergood, J. (2013). Financial literacy and consumer credit portfolios. *Journal of Banking & Finance*, 37(7), 2246-2254.
- Djankov, S., McLiesh, C., & Shleifer, A. (2007). Private credit in 129 countries. *Journal of financial Economics*, 84(2), 299-329.
- Doyle, N., Hermans, L., Molitor, P. A., & Weistroffer, C. (2016). Shadow banking in the euro area: risks and vulnerabilities in the investment fund sector. *ECB Occasional Paper*, (174).
- Dragotă, I. M., Tatu-Cornea, D., and Tulbure, N. (2016). Determinants of development of the mutual fund industry: a socio-cultural approach. *Prague Econ. Pap.* 25, 476-493. doi: 10.18267/j.pep.572.
- Dragotă, V. (2016). When Making Bad Decisions Becomes Habit: Modelling the Duration of Making Systematically Bad Decisions.

- Duesenberry, J. S. (1949). *Income, saving, and the theory of consumer behavior*.
- Duesenberry, J. S. (1967). *Income, saving, and the theory of consumer behavior* (Vol. 180). Oxford University Press.
- Duflo, E., & Saez, E. (2002). Participation and investment decisions in a retirement plan: The influence of colleagues' choices. *Journal of public Economics*, 85(1), 121-148.
- Durkheim, Emile. [1893] 1964. *The Division of Labour in Society*. New York: Free Press.
- Durlauf, S. N., & Ioannides, Y. M. (2010). Social interactions. *Annu. Rev. Econ.*, 2(1), 451-478.
- Dyreg, S. D., Mayew, W. J., & Williams, C. D. (2012). Religious social norms and corporate financial reporting. *Journal of Business Finance & Accounting*, 39(7-8), 845-875.
- Eagly, A. H., & Chaiken, S. (1993). *The psychology of attitudes*. Harcourt brace Jovanovich college publishers.
- Easterlin, R. A. (1974). Does economic growth improve the human lot? Some empirical evidence. In *Nations and households in economic growth* (pp. 89-125). Academic Press.
- Ejebu, O. Z. (2018). Exploratory Study of Comparison Income and Individual Debt Using British Household Panel Survey. *Review of Economic Analysis*, 10, 181-202.
- Eum, W. (2011). *Religion and Economic Development-A study on Religious variables influencing GDP growth over countries*. University of California, Berkeley.
- European Central Bank. 2017. *Economic Bulletin, Issue 7 / 2017 – Boxes Recent trends in consumer credit in the euro*.
- Evans, J. S. B. (2008). Dual-processing accounts of reasoning, judgment, and social cognition. *Annu. Rev. Psychol.*, 59, 255-278.
- Faria, J.R., Wang, L., & Wu, Z. (2012). Debts on Debts. *The North American Journal of Economics and Finance*, 23(2), 203-219. doi: 10.1016/j.najef.2012.02.003
- Farrell, L., Fry, T. R., & Risse, L. (2016). The significance of financial self-efficacy in explaining women's personal finance behaviour. *Journal of Economic Psychology*, 54, 85-99.
- Fasianos, A., Godin, A., Kinsella, S., & Wu, W. (2014). Household indebtedness and financial fragility across age cohorts, evidence from European countries. University of Limerick.
- Fazio, R. H. (1990). Multiple processes by which attitudes guide behavior: The MODE model as an integrative framework. In *Advances in experimental social psychology* (Vol. 23, pp. 75-109). Academic Press.
- Fernández-López, Sara, Lucía Rey-Ares, and Milagros Vivel-Búa. "The role of internet in stock market participation: just a matter of habit?" *Information Technology & People* 31.3 (2018): 869-885.
- Fernández, P., & Bajac, H. (2018). *Gestión del marketing de servicios*, La. Ediciones Granica.
- Fink, G., & Redaelli, S. (2005). Understanding bequest motives an empirical analysis of intergenerational transfers (No. 042). Netherlands Central Bank, Research Department.

- Flores, Silvia Amélia Mendonça, and Kelmara Mendes Vieira. 2012. Propensity toward indebtedness: An analysis using behavioral factors. *Journal of Behavioral and Experimental Finance* 3: 1–10.
- French, D., & McKillop, D. (2016). Financial literacy and over-indebtedness in low-income households. *International Review of Financial Analysis*, 48, 1-11.
- Friedline, T., & Freeman, A. (2016). The potential for savings accounts to protect young-adult households from unsecured debt in periods of macroeconomic stability and decline. *Social Service Review*, 90(1), 83-129.
- Friedline, T., & West, S. (2016). Financial education is not enough: Millennials may need financial capability to demonstrate healthier financial behaviors. *Journal of Family and Economic Issues*, 37(4), 649-671.
- Freidman, M. (1957). "A Theory of the Consumption Function", National Bureau of Economic Research, N. 63, Princeton University Press, Nueva York.
- Fry, R. (2014). Young adults, student debt and economic well-being. *Pew Research Center*, 14.
- Gaba, A., & Kalra, A. (1999). Risk behavior in response to quotas and contests. *Marketing Science*, 18(3), 417-434.
- Garðarsdóttir, R. B., & Dittmar, H. (2012). The relationship of materialism to debt and financial well-being: The case of Iceland's perceived prosperity. *Journal of Economic Psychology*, 33(3), 471-481.
- Gasic Arechetea, 2011. Factores que inciden en el Endeudamiento de los Consumidores Adultos de la Ciudad de Punta Arenas entre los años 2008-2010.
- Gaskin, J. C. A. (1993). 11 Hume on religion. *The Cambridge companion to Hume*, 313.
- Gathergood, J. (2012). Self-control, financial literacy and consumer over-indebtedness. *Journal of Economic Psychology*, 33(3), 590–602.
- Gathergood, J., & Weber, J. (2014). Self-control, financial literacy & the co-holding puzzle. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 107, 455-469.
- Gentry, L. C. (2013). The Jones Effect: Quantifying the Effect of Social Norms on Satisfaction. *World*, 3(1).
- Georgarakos, D., & Inderst, R. (2014). Financial advice and stock market participation.
- Georgarakos, D., & Pasini, G. (2011). Trust, sociability, and stock market participation. *Review of Finance*, 15(4), 693-725.
- Georgarakos, D., Lojschova, A., & Ward-Warmedinger, M. E. (2010). Mortgage indebtedness and household financial distress.
- Godwin, Deborah D. 1997. Dynamics of Households' Income, Debt, and Attitudes toward Credit, 1983- 1989. *The Journal of Consumer Affairs*, 3 I, 2: 303-25.
- Goetz, S. J., & Rupasingha, A. (2004). The Returns to Education in Rural Areas. *Review of Regional Studies*, 34(3).
- Gómez-Puig, M., & Sosvilla-Rivero, S. (2013). Granger-causality in peripheral EMU public debt markets: A dynamic approach. *Journal of Banking & Finance*, 37(11), 4627-4649.

- González-Coloma, Á. B., & Cuerpo Caballero, C. (2012). La crisis de deuda soberana: una perspectiva europea. *La crisis de la deuda soberana*.
- Graeber, D. (2011). David Graeber on playing by the rules: the strange success of Occupy Wall Street. *Naked Capitalism*.
- Graham, J. R., Li, S., & Qiu, J. (2008). Corporate misreporting and bank loan contracting. *Journal of Financial Economics*, 89(1), 44-61.
- Granovetter, M. S. (1973). The strength of weak ties. *American journal of sociology*, 78(6), 1360-1380.
- Grinstein-Weiss, M., Spader, J. S., Yeo, Y. H., Key, C. C., & Freeze, E. B. (2012). Loan performance among low-income households: Does prior parental teaching of money management matter? *Social Work Research*, 36(4), 257-270.
- Grullon, G., Kanatas, G., & Weston, J. (2009). Religion and corporate (mis) behavior. Available at SSRN 1472118.
- Gual i Solé, J. (2009). El carácter procíclico del sistema financiero. *Estabilidad financiera*. Nº 16 (mayo 2009), p. 20.
- Guiso, L. (2010). A Trist-Driven Financial Crisis. Implications for the Future of Financial Markets.
- Guiso, L., & Sodini, P. (2013). Household finance: An emerging field. In *Handbook of the Economics of Finance* (Vol. 2, pp. 1397-1532). Elsevier.
- Guiso, L., Sapienza, P., & Zingales, L. (2003). People's opium? Religion and economic attitudes. *Journal of monetary economics*, 50(1), 225-282.
- Guiso, L., Sapienza, P., & Zingales, L. (2006). Does culture affect economic outcomes? *Journal of Economic perspectives*, 20(2), 23-48.
- Guiso, L., Sapienza, P., & Zingales, L. (2008). Trusting the stock market. *the Journal of Finance*, 63(6), 2557-2600.
- Gwin, C. F. & Gwin, C. R. (2009). Religiosity: Does it make you richer or poorer? Paper presented at the association of Christian economists 25th anniversary
- Halek, M., & Eisenhauer, J. G. (2001). Demography of risk aversion. *Journal of Risk and Insurance*, 1-24.
- Harrison, J. R., & Carroll, G. (2006). *Culture and demography in organizations*. Princeton University Press.
- Harrison, P. (2006). Integrated development plans and third way politics. *Democracy and delivery: Urban policy in South Africa*, 186-207.
- Herranz González, R., & Oro Sáez, C. P. D. (2017). Las estructuras sociales de endeudamiento y los grupos de referencia comunitarios: una comparación internacional. *Papers: revista de sociologia*, 102(1), 0073-106.
- Hess, D. W. (2012). The impact of religiosity on personal financial decisions.
- Hess, D., & Immenkötter, P. (2014). How much is too much? Debt Capacity and Financial Flexibility. *Debt Capacity and Financial Flexibility* (March 2014).

- Hilary, G., & Hui, K. W. (2009). Does religion matter in corporate decision making in America? *Journal of financial economics*, 93(3), 455-473.
- Hirsch, S. (1976). An international trade and investment theory of the firm. *Oxford economic papers*, 28(2), 258-270.
- Hirschman, A. O., & Rothschild, M. (1973). The changing tolerance for income inequality in the course of economic development: With a mathematical appendix. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(4), 544-566.
- Hochguertel, S., Alessie, R. J. M., & van Soest, A. (2002). Household portfolios in the Netherlands. In *Household Portfolios*. MIT Press.
- Hofstede, G. (2011). Dimensionalizing cultures: The Hofstede model in context. *Online readings in psychology and culture*, 2(1), 8.
- Hofstede, G., & Bond, M. H. (1988). The Confucius connection: From cultural roots to economic growth. *Organizational dynamics*, 16(4), 5-21.
- Hong, H., Kubik, J. D., & Stein, J. C. (2004). Social interaction and stock-market participation. *The journal of finance*, 59(1), 137-163.
- Hosseini, H. (2011). George Katona: A founding father of old behavioral economics. *The Journal of socio-economics*, 40(6), 977-984.
- Hubbard, R. G., Skinner, J., & Zeldes, S. P. (1994, June). The importance of precautionary motives in explaining individual and aggregate saving. In *Carnegie-Rochester conference series on public policy* (Vol. 40, pp. 59-125). North-Holland.
- Iannaccone, L. R. (1998). Introduction to the Economics of Religion. *Journal of economic literature*, 36(3), 1465-1495.
- Inglehart, R., & Baker, W. E. (2000) Modernization, cultural change, and the persistence of traditional values. *American sociological review*, 19-51.
- International Monetary Fund. 2019. "Corporate Taxation in the Global Economy." Washington, D.C
- Irmen, A. (2019). *The Macroeconomics Of Automation, Artificial Intelligence, And Digitalization*.
- Isham, J., Kelly, T., & Ramaswamy, S. (Eds.). (2002). *Social capital and economic development: well-being in developing countries*. Edward Elgar Publishing.
- Jappelli, T. (2005). The life-cycle hypothesis, fiscal policy and social security. *PSL Quarterly Review*.
- Jappelli, T., & Pagano, M. (1989). Consumption and capital market imperfections: An international comparison. *The American Economic Review*, 1088-1105.
- Jay, A., & Holtz, A. (2011). 'Pop' Momand profiled by Alex Jay. *Stripper's Guide*, 16.
- Jerusalem, M. (1993). Personal resources, environmental constraints, and adaptational processes: The predictive power of a theoretical stress model. *Personality and Individual Differences*, 14(1), 15-24.
- Johnston, D. Jr., & Morduch, J. (2008). The unbanked: Evidence from Indonesia. *World Bank Economic Review*, 22(3), 517-537. doi:10.1093/wber/lhn016.

- Jordà, Ò., Schularick, M., & Taylor, A. M. (2016). Sovereigns versus banks: credit, crises, and consequences. *Journal of the European Economic Association*, 14(1), 45-79.
- Kahneman, Daniel y Tversky, Amos (1979): «Prospect theory: an analysis of decision under risk», en *Econometrica*, vol. 47, n. ° 2, pp. 263-292
- Kasser, T. (2016). Materialistic values and goals. *Annual review of psychology*, 67, 489-514.
- Katona, G. (1975). *Psychological economics*. Elsevier.
- Katz, J., & Stumpo, G. (2001). Regímenes competitivos sectoriales, productividad y competitividad internacional. CEPAL.
- Katz, L. F., Kling, J. R., & Liebman, J. B. (2001). Moving to opportunity in Boston: Early results of a randomized mobility experiment. *The Quarterly Journal of Economics*, 116(2), 607-654.
- Kearns, J., Major, M., & Norman, D. (2020). How Risky is Australian Household Debt? *Australian Economic Review*.
- Keister, L. A. (2003). Religion and wealth: The role of religious affiliation and participation in early adult asset accumulation. *Social Forces*, 82(1), 175-207.
- Kelly Jr, E. W. (1995). Spirituality and religion in counseling and psychotherapy: Diversity in theory and practice. American Counseling Association.
- Kennedy, E. J., & Lawton, L. (1998). Religiousness and business ethics. *Journal of business ethics*, 17(2), 163-175.
- Keynes, J. M. (1936). *The general theory of interest, employment and money*,
- Khatijah, O., Sapora, S. Z. A. G., Zulkiple, A. G., & Jusoff, K. (2013). Debt ridden behaviour and coping skill from an islamic spectrum. *Middle-East Journal of Scientific Research*, 13, 35-41.
- Kiesel, K., & Noth, F. (2016). When Debt spells Sin: Does Religiosity guard against Over-Indebtedness? In *Annual Conference 2016 (Augsburg): Demographic Change (No. 145774)*. Verein für Socialpolitik/German Economic Association.
- Kim, J. B., Li, L., Lu, L. Y., & Yu, Y. (2016). Financial statement comparability and expected crash risk. *Journal of Accounting and Economics*, 61(2-3), 294-312.
- King, M. (1994). Debt deflation: Theory and evidence. *European Economic Review*, 38(3-4), 419-445.
- Kirchler, E., & Zappalà, S. (1995). La psicologia economica: un nuovo dominio della psicologia applicata. *Giornale italiano di psicologia*, XXII (1).
- Knack, S., & Keefer, P. (1997). Does social capital have an economic payoff? A cross-country investigation. *The Quarterly journal of economics*, 112(4), 1251-1288.
- Knowles, J., & Postlewaite, A. (2004). Do children learn to save from their parents. Unpublished Manuscript, University of Pennsylvania.
- Köbrich León, A. (2013). Religion and economic outcomes: Household savings behavior in the USA (No. 268). Working Paper Series in Economics.
- Krishnamurthy, A., & Vissing-Jorgensen, A. (2012). The aggregate demand for treasury debt. *Journal of Political Economy*, 120(2), 233-267.

- Kukk, M. (2019). Debt repayment problems: short-term and long-term implications for spending. *Review of Economics of the Household*, 17, 715-740. doi: 10.1007/s11150-018-9424-2
- Kwok, C. C., & Tadesse, S. (2006). National culture and financial systems. *Journal of International business studies*, 37(2), 227-247.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (1999). Corporate ownership around the world. *The journal of finance*, 54(2), 471-517.
- Landes, D. S. (1999). The wealth and poverty of nations, why some are so rich and some are so poor, Chapters 22 and 23.
- Landis, B. Y. (1957). *World religions*. EP Dutton and Company.
- Langgulung, H. (1988). *Pendidikan Islam menghadapi abad ke-21*. Pustaka Al Husna.
- Larraín, F., & SACHS, J.D. (2002): *Macroeconomía en la economía global (2a edición)*. Buenos Aires: Pearson Education.
- Le Baron, A. B., Kelley, H. H., Hill, E. J., & Galbraith, Q. (2019). Finances, religion, and the FAAR model: How religion exacerbates and alleviates financial stress. *Psychology of Religion and Spirituality*.
- Lea, S. E. (2020). Debt and Overindebtedness: Psychological Evidence and its Policy Implications. *Social Issues and Policy Review*.
- Lea, S. E., Lea, S. E., Lea, S. E., Lea, S., Tarpy, R. M., & Webley, P. M. (1987). The individual in the economy: A textbook of economic psychology. CUP Archive.
- Lea, S. E., Webley, P., & Levine, R. M. (1993). The economic psychology of consumer debt. *Journal of economic psychology*, 14(1), 85-119.
- Lea, S. E., Webley, P., & Walker, C. M. (1995). Psychological factors in consumer debt: Money management, economic socialization, and credit use. *Journal of economic psychology*, 16(4), 681-701.
- Lee, K. O., Mori, M., & Qian, W. (2016). Social Network, Conspicuous Consumption, and Indebtedness. *Conspicuous Consumption, and Indebtedness* (May 30, 2016).
- Lehrer, E. L. (2004). The role of religion in union formation: An economic perspective. *Population Research and Policy Review*, 23(2), 161-185.
- León, A. K., & Pfeifer, C. (2013). Religious activity, risk taking preferences, and financial behaviour: Empirical evidence from German survey data. *Inst. für Volkswirtschaftslehre*.
- Lera, F. (1996). "Teorías macroeconómicas explicativas del ahorro de las economías domésticas: situación actual de debate", *Cuadernos de Economía*, 24: 91-117.
- Lewis, S., & Messy, F. A. (2012). Financial education, savings and investments: An overview.
- Liang, P., & Guo, S. (2015). Social interaction, Internet access and stock market participation—An empirical study in China. *Journal of Comparative Economics*, 43(4), 883-901.

- Livingstone, S. M., & Lunt, P. K. (1992). Predicting personal debt and debt repayment: Psychological, social and economic determinants. *Journal of economic psychology*, 13(1), 111-134.
- Lojschova, A., Salvador, R. G., & Westermann, T. (2011). Household Sector Borrowing in the Euro Area-A Micro Data Perspective. ECB Occasional Paper, (125).
- Lombardi, M. J., Mohanty, M. S., & Shim, I. (2017). The real effects of household debt in the short and long run.
- Longenecker, J. G., McKinney, J. A., & Moore, C. W. (2004). Religious intensity, evangelical Christianity, and business ethics: An empirical study. *Journal of business ethics*, 55(4), 371-384.
- Lorenzoni, G., & Guerrieri, V. (2011). Credit crises, precautionary savings and the liquidity trap. In 2011 Meeting Papers (No. 1414). Society for Economic Dynamics.
- Loschiavo, D. (2016). Household debt and income inequality: evidence from Italian survey data. *Review of Income and Wealth*.
- Ludwig, A., & Sløk, T. (2004). The relationship between stock prices, house prices and consumption in OECD countries. *Topics in Macroeconomics*, 4(1).
- Ludwig, J., Duncan, G. J., & Hirschfield, P. (2001). Urban poverty and juvenile crime: Evidence from a randomized housing-mobility experiment. *The Quarterly Journal of Economics*, 116(2), 655-679.
- Lue, B. H., Chen, L. J., & Wu, S. C. (2010). Health, financial stresses, and life satisfaction affecting late-life depression among older adults: a nationwide, longitudinal survey in Taiwan. *Archives of gerontology and geriatrics*, 50, S34-S38.
- Luna-Arocas, R., & Li-Ping Tang, T. (1998). La psicología económica del dinero: análisis de la escala ética del dinero (MES) y la escala de actitudes hacia el dinero (EAD-6). *Journal of Work and Organizational Psychology*, 14(3), 295-313.
- Lusardi, A., & Mitchell, O. S. (2013). Older adult debt and financial frailty. Michigan Retirement Research Center Research Paper, (2013-291).
- Lusardi, A., & Tufano, P. (2009). Teach workers about the perils of debt.
- Lusardi, A., Schneider, D., & Tufano, P. (2011). Financially fragile households: Evidence and implications (NBER Working Paper No. 17072). Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research. Retrieved from <http://www.nber.org/papers/w17072>.
- Maletta, H. (2010). La evolución del Homo economicus: problemas del marco de decisión racional en Economía. *Economía*, 33(65), 9-68. Retrieved from <http://revistas.pucp.edu.pe/index.php/economia/article/view/580>
- Manski, C. F. (1993). Identification of endogenous social effects: The reflection problem. *The review of economic studies*, 60(3), 531-542.
- Manski, C. F. (2000). Economic analysis of social interactions. *Journal of economic perspectives*, 14(3), 115-136.
- Manski, C. F., & Mayshar, J. (2003). Private incentives and social interactions: Fertility puzzles in Israel. *Journal of the European economic association*, 1(1), 181-211.

- Matos, C. A., Vieira, V., Bonfanti, K., & Mette, F. M. B. (2019). Antecedents of indebtedness for low-income consumers: the mediating role of materialism. *Journal of Consumer Marketing*.
- Mauri, A. (2000). La finanza informale nelle economie in via di sviluppo. Documento de trabajo no.9, Dipartimento di Economia Politica e Aziendale, Università degli Studi di Milano.
- McCaffrey, L. J. (2003). In the Irish tradition: Daniel Patrick Moynihan, 1927-2003. *Irish Literary Supplement*, 22(2), 7-9.
- McCracken, G. (1986). Culture and consumption: A theoretical account of the structure and movement of the cultural meaning of consumer goods. *Journal of consumer research*, 13(1), 71-84.
- McCullough, M. E., & Willoughby, B. L. (2009). Religion, self-regulation, and self-control: Associations, explanations, and implications. *Psychological bulletin*, 135(1), 69.
- McGonigal, K. (2012). *The willpower instinct: How self-control works, why it matters, and what you can do to get more of it*. Penguin.
- McGuire, S. T., Omer, T. C., & Sharp, N. Y. (2012). The impact of religion on financial reporting irregularities. *The Accounting Review*, 87(2), 645-673.
- Mead, N. L., Baumeister, R. F., Stillman, T. F., Rawn, C. D., & Vohs, K. D. (2011). Social exclusion causes people to spend and consume strategically in the service of affiliation. *Journal of consumer research*, 37(5), 902-919.
- Meh, C., & Moran, K. (2004). Bank capital, agency costs, and monetary policy (No. 2004-6). Bank of Canada.
- Mendoza, L. H. (1993). Revisión de la hipótesis de la renta relativa en la demanda agregada de consumo (Doctoral dissertation, Universidad Complutense de Madrid).
- Meniago, C., Mukuddem-Petersen, J., Petersen, M. A., & Mongale, I. P. (2013). What causes household debt to increase in South Africa? *Economic Modelling*, 33, 482-492.
- Merskin, D. (1998). The show for those who owe: normalization of credit on lifetime's debt. *Journal of Communication Inquiry*, 22(1), 10-26.
- Mewse, A. J., Lea, S. E., & Wrapson, W. (2010). First steps out of debt: Attitudes and social identity as predictors of contact by debtors with creditors. *Journal of Economic Psychology*, 31(6), 1021-1034.
- Miller, A. S., & Hoffmann, J. P. (1995). Risk and religion: An explanation of gender differences in religiosity. *Journal for the scientific study of religion*, 63-75.
- Minsky, Hyman. 1992. "The Financial Instability Hypothesis." The Levy Economics Institute of Bard College Working Paper 74.
- Mintz, S., & Morris, R. (2010). *Ethical obligations and decision-making in accounting: text and cases* (p. 624). McGraw-Hill Higher Education.
- Modigliani, F. (1966). The life cycle hypothesis of saving, the demand for wealth and the supply of capital. *Social research*, 160-217.
- Modigliani, F., & Brumberg, R. (1954). Utility analysis and the consumption function: An interpretation of cross-section data. *Franco Modigliani*, 1(1), 388-436.

- Moraru, M. (2012). Debt and religion: are religious people more debt averse and have high willingness to pay their debts off? (Master's thesis, University of Stavanger, Norway).
- Moreno Badia, M. (2006). *Who Saves in Ireland? The Micro Evidence* (No. 2006/131). International Monetary Fund.
- Moreno-Herrero, D., Salas-Velasco, M., & Sánchez-Campillo, J. (2017). Individual pension plans in Spain: how expected change in future income and liquidity constraints shape the behavior of households. *Journal of Family and Economic Issues*, 38(4), 596-613.
- Moreno-Herrero, D., Salas-Velasco, M., & Sánchez-Campillo, J. (2018). The knowledge and skills that are essential to make financial decisions: First results from PISA 2012. *FinanzArchiv: Public Finance Analysis*, 74(3), 293-339.
- Navarro Sangurima, D. D. (2015). Análisis de la participación del sector bancario privado como herramienta para el crecimiento económico del país periodo 2011-2014 (Master's thesis, Universidad de Guayaquil Facultad de Ciencias Económicas).
- Neme-Chaves, S. R., & Sierra-Puentes, M. C. (2020). Análisis bibliométrico de los efectos veblen, bandwagon, snob, hedónico y de perfeccionismo. *CienciAmérica*, 9(1), 115-137.
- Nepal. Background paper prepared for World Development Report 2001/2002: Institutions for Markets.
- Neumark, D., & Postlewaite, A. (1998). Relative income concerns and the rise in married women's employment. *Journal of public Economics*, 70(1), 157-183.
- Nietzsche, F. (1887). 1967. On the genealogy of morals. *Basic Writings of Nietzsche*, 439-599.
- Ningsih, R. S., Widiyanto, W., & Sudarma, K. (2018). The Effect of Family Environment and School Environment Towards Savings Behavior Through Self Control in High School Students in Purwodadi City, Grobogan Regency. *Journal of Economic Education*, 7(1), 52-59.
- Noerhidajati, S., Purwoko, A. B., Werdaningtyas, H., Kamil, A. I., & Dartanto, T. (2020). Household financial vulnerability in Indonesia: Measurement and determinants. *Economic Modelling*.
- Norenzayan, A., Shariff, A. F., & Gervais, W. M. (2009). The evolution of religious misbelief. *Behavioral and Brain Sciences*, 32(6), 531-532.
- Norvilitis, J. M., & MacLean, M. G. (2010). The role of parents in college students' financial behaviors and attitudes. *Journal of economic psychology*, 31(1), 55-63.
- Noussair, C. N., Plott, C. R., & Riezman, R. G. (2013). The principles of exchange rate determination in an international finance experiment. In *International Trade Agreements and Political Economy* (pp. 329-368).
- Nyhus, E. K., & Webley, P. (2001). The role of personality in household saving and borrowing behaviour. *European journal of personality*, 15(S1), S85-S103.
- OECD (2021), Household debt (indicator). doi: 10.1787/f03b6469-en (Accessed on 06 February 2021)

- Okten, C., & Osili, U. O. (2004). Social networks and credit access in Indonesia. *World Development*, 32(7), 1225-1246.
- Okurut, N., Schoombee, A., & Van der Berg, S. (2004). Credit Demand and Credit rationing in the Informal financial Sector in Uganda. *African Development and Poverty Reduction: The Macro-Micro Linkage*. In Forum Paper, Lord Charles Hotel, Somerset West, South Africa.
- Olsen, W. K. (2008). *Aspiration Paradox in Indian Micro-Finance: A Difficulty and an Opportunity for Debate*. Brooks World Poverty Institute Working Paper, (42).
- Osoba, B. (2003). Risk preferences and the practice of religion: Evidence from panel data. Unpublished Working Paper, West Virginia University.
- Othman, K., & Sipon, S. (2014). The relationship of financial stress and religious coping from Islamic perspective. *International review of management and business research*, 3(1), 133-138.
- Paley, I., & Do, C. (2010). *Gender and Mortgage Choice: More Evidence on Gender Based Risk Aversion*. Available at SSRN 1653939.
- Pals, D. L. (2006). *Eight theories of religion*. Oxford University Press.
- Peacock, W. G., Hoover, G. A., & Killian, C. D. (1988). Divergence and convergence in international development: A decomposition analysis of inequality in the world system. *American Sociological Review*, 838-852.
- Persson, A. H. (2010). Over-indebtedness: a growing problem. *Scandinavian Studies in Law*, 50, 463-476.
- Pezzani, F. (2020). Italian Public Debt, Finance, and Macro-usury (The Reckoning: Crimes Against Humanity). *International Journal*, 1(1), 32-40.
- Poppe, C., Collard, S., & Jakobsen, T. B. (2016). What has debt got to do with it? The Valuation of Homeownership in the Era of Financialization. *Housing, Theory and Society*, 33(1), 59-76.
- Portela, M., Neira, I., & del Mar Salinas-Jiménez, M. (2013). Social capital and subjective wellbeing in Europe: A new approach on social capital. *Social Indicators Research*, 114(2), 493-511.
- Portes, A. (1998). Social capital: Its origins and applications in modern sociology. *Annual review of sociology*, 24(1), 1-24.
- Prinsloo, J. W. (2002). Household debt, wealth and saving. *Quarterly Bulletin*, 63(78), 290-296.
- Putnam, R. D. (1993). The prosperous community. *The american prospect*, 4(13), 35-42.
- Putnam, R. D. (1995). Tuning in, tuning out: The strange disappearance of social capital in America. *PS: Political science & politics*, 28(4), 664-683.
- Putnam, R. D. (2000). Bowling alone: America's declining social capital. In *Culture and*
- Putnam, Robert D. "The prosperous community." *The american prospect* 4.13 (1993): 35-42.
- Qian, J., & Strahan, P. E. (2007). How laws and institutions shape financial contracts: The case of bank loans. *The Journal of Finance*, 62(6), 2803-2834.

- Rabin, M. (1998). Psychology and economics. *Journal of economic literature*, 36(1), 11-46.
- Rabinovich, A., & Webley, P. (2007). Filling the gap between planning and doing: Psychological factors involved in the successful implementation of saving intention. *Journal of Economic Psychology*, 28(4), 444-461.
- Ramayah, T., Yusoff, Y. M., Jamaludin, N., & Ibrahim, A. (2009). Applying the theory of planned behavior (TPB) to predict internet tax filing intentions. *International Journal of Management*, 26(2), 272.
- Rayo, L., & Becker, G. S. (2006). Peer comparisons and consumer debt. *U. Chi. L. Rev.*, 73, 231.
- Renneboog, L., & Spaenjers, C. (2012). Religion, economic attitudes, and household finance. *Oxford economic papers*, 64(1), 103-127.
- Reuter, C.H. (2011). A survey of culture and finance. *Finance* 32, 76-152.
- Ares, L. R. (2018). Las decisiones financieras de las familias españolas: Participación en esquemas privados de pensiones e inversión en activos financieros con riesgo (Doctoral dissertation, Universidade de Santiago de Compostela).
- Robb, C. A., Babiarz, P., Woodyard, A., & Seay, M. C. (2015). Bounded rationality and use of alternative financial services. *Journal of Consumer Affairs*, 49(2), 407-435.
- Robert, F., & Cook, P. (1995). *The Winner-Take-All Society*.
- Rodríguez Pérez, R. E., & Meneses Cruz, L. S. (2015). La deuda en los hogares de México. Origen, causas y riesgos.
- Rohrbaugh, J., & Jessor, R. (1975). Religiosity in youth: A personal control against deviant behavior? *Journal of personality*.
- Rupasingha, A., Goetz, S. J., & Freshwater, D. (2002). Social and institutional factors as determinants of economic growth: Evidence from the United States counties. *Papers in regional Science*, 81(2), 139-155.
- Rutherford, S. (2000). *The Poor and Their Money*. New Delhi: Oxford University Press & Department for International Development.
- Ryan, L. V., & Buchholtz, A. K. (2001). Trust, risk, and shareholder decision making: An investor perspective on corporate governance. *Business Ethics Quarterly*, 177-193.
- Sanz, R. A., & Fernández, F. P. (2004). Basilea II: contenidos fundamentales e implicaciones para el sistema financiero. *Cuadernos de Información económica*, (182), 71.
- Sastre, T. & Fernández-Sánchez, J.L. (2005). "Un modelo empírico de las decisiones de gasto de las familias españolas", Banco de España, documento de trabajo, N. 0529.
- Schor, J. (1999). The new politics of consumption. *Boston Review*, 24(3-4), 4-9.
- Schrader, H. (1996). *Informal Finance and Intermediation*. Documento de trabajo no.252. Faculty of Sociology, University of Bielefeld.
- Schularick, M. (2012). Public debt and financial crises in the twentieth century. *European Review of History: Revue europeenne d'histoire*, 19(6), 881-897.
- Schumpeter, J. (1954). *History of economic thought*. London, George.

- Schwartz, S. H. (1992). Universals in the content and structure of values: Theoretical advances and empirical tests in 20 countries. In *Advances in experimental social psychology* (Vol. 25, pp. 1-65). Academic Press.
- Schwartz, S. H. (1994). Are there universal aspects in the structure and contents of human values? *Journal of social issues*, 50(4), 19-45.
- Seaward, H. G., & Kemp, S. (2000). Optimism bias and student debt. *New Zealand Journal of Psychology*, 29(1), 17.
- Seay, M. C., Preece, G. L., & Le, V. C. (2017). Financial literacy and the use of interest-only mortgages. *Journal of Financial Counseling and Planning*, 28(2), 168-180.
- Servon, L. J., & Kaestner, R. (2008). Consumer financial literacy and the impact of online banking on the financial behavior of lower-income bank customers. *Journal of consumer affairs*, 42(2), 271-305.
- Seuntjens, T. G., van de Ven, N., Zeelenberg, M., & van der Schors, A. (2016). Greed and adolescent financial behavior. *Journal of Economic Psychology*, 57, 1-12.
- Sevim, N., Temizel, F., & Sayılır, Ö. (2012). The effects of financial literacy on the borrowing behaviour of Turkish financial consumers. *International Journal of Consumer Studies*, 36(5), 573-579.
- Shamsuddin, Q. M. I. (1992). Dimensions of Muslim religiosity: measurement considerations. *Qur'anic Concepts of Human Psyche*, 99-114.
- Shariff, A. F., & Norenzayan, A. (2007). God is watching you: Priming God concepts increases prosocial behavior in an anonymous economic game. *Psychological science*, 18(9), 803-809.
- Sharp, G., Whitehead, E., & Hall, M. (2020). Tapped Out? Racial Disparities in Extrahousehold Kin Resources and the Loss of Homeownership. *Demography*, 57(5), 1903-1928.
- Shefrin, H. M., & Thaler, R. H. (1988). The behavioral life-cycle hypothesis. *Economic inquiry*, 26(4), 609-643.
- Shu, T., Sulaeman, J., & Yeung, P. E. (2012). Local religious beliefs and mutual fund risk-taking behaviors. *Management Science*, 58(10), 1779-1796.
- Simmons, Peter J. (1974). *Choice and Demand*. New York: John Wiley and Sons.
- Simon, H. A. (2000). Bounded rationality in social science: Today and tomorrow. *Mind & Society*, 1(1), 25-39.
- Sipon, S. (2000, April). Managing A Fire Disaster: The Kawang Experience. In *International Conference on Disaster Management: Lesson to be Learnt*, organized by Universiti Utara Malaysia at City Bay View Hotel. Kuah, Langkawi, Malaysia (pp. 29-30).
- Sipon, S., Othman, K., Abd Ghani, Z., & Radzi, H. M. (2014). The impact of religiosity on financial debt and debt stress. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 140, 300-306.
- Smith, A. (1759). 1790. *The theory of moral sentiments*.
- Smith, A. (1776). *La riqueza de las naciones*.
- Smith, A. (1937). *The wealth of nations [1776]*.

- Sobian, A., & Rahman, S. F. A. (2010). Pinjaman peribadi: Hasil kajian terhadap masyarakat Malaysia. Institut Kefahaman Islam Malaysia.
- Sorokin, P. A. (1946). *The Crisis of Our Age: The Social and Cultural Outlook; Illustrated with Diagrams and Charts*. Dutton.
- Sotiropoulos, V., & d'Astous, A. (2013). Attitudinal, self-efficacy, and social norms determinants of young consumers' propensity to overspend on credit cards. *Journal of Consumer Policy*, 36(2), 179-196.
- Srinivasan, U. T., Carey, S. P., Hallstein, E., Higgins, P. A., Kerr, A. C., Koteen, L. E., & Norgaard, R. B. (2008). The debt of nations and the distribution of ecological impacts from human activities. *Proceedings of the National Academy of Sciences*, 105(5), 1768-1773.
- Srivastava, A., Mukherjee, S., & Jebarajakirthy, C. (2020). Aspirational consumption at the bottom of pyramid: A review of literature and future research directions. *Journal of Business Research*, 110, 246-259.
- Steger, M. F., & Frazier, P. (2005). Meaning in life: One link in the chain from religiousness to well-being. *Journal of Counseling Psychology*, 52(4), 574.
- Steidle, R. E. P. (1994). Determinants of bank and retail credit card revolvers: An application using the life-cycle income hypothesis. *Consumer Interests Annual*, 40, 170-177
- Stiglitz, J. E. (1983). On the relevance or irrelevance of public financial policy: indexation, price rigidities and optimal monetary policy (No. w1106). National Bureau of Economic Research.
- Stiglitz, J. E., & Weiss, A. (1981). Credit rationing in markets with imperfect information. *The American economic review*, 71(3), 393-410.
- Stillman, T. F., Fincham, F. D., Vohs, K. D., Lambert, N. M., & Phillips, C. A. (2012). The material and immaterial in conflict: Spirituality reduces conspicuous consumption. *Journal of Economic Psychology*, 33(1), 1-7.
- Stone, B., & Maury, R. V. (2006). Indicators of personal financial debt using a multi-disciplinary behavioral model. *Journal of economic psychology*, 27(4), 543-556.
- Straub, S. (2005). Informal sector: the credit market channel. *Journal of Development Economics*, 78(2), 299-321. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jdeveco.2004.09.005>
- Stulz, R. M., & Williamson, R. (2003). Culture, openness, and finance. *Journal of financial Economics*, 70(3), 313-349.
- Tabb, W. K. (2005). Capital, class and the state in the global political economy. *Globalizations*, 2(1), 47-60.
- Takáts, E. (2010). Was it credit supply? Cross-border bank lending to emerging market economies during the financial crisis. *BIS Quarterly Review*, June.
- Tejerina, L., & Westley, G. D. (2007). Financial services for the poor: Household survey sources and gaps in borrowing and saving (Sustainable Development Department Technical Paper No.
- Thaler, R. H., & Benartzi, S. (2004). Save more tomorrow™: Using behavioral economics to increase employee saving. *Journal of political Economy*, 112(S1), S164-S187.

- Thaler, R. H., & Shefrin, H. M. (1981). An economic theory of self-control. *Journal of political Economy*, 89(2), 392-406.
- Tokunaga, H. (1993). The use and abuse of consumer credit: Application of psychological theory and research. *Journal of economic psychology*, 14(2), 285-316.
- Trigg, A. B. (2001). Veblen, Bourdieu, and conspicuous consumption. *Journal of economic issues*, 35(1), 99-115.
- Turner, B. (2004). Inter-American Development Bank (IDB). In the *Statesman's Yearbook 2005* (pp. 78-78). Palgrave Macmillan, London.
- Vale, S., & Camões, F. (2015, January). I feel wealthy: A major determinant of Portuguese households' indebtedness. In 9th Annual Meeting of the Portuguese Economic Journal, ISCTE-IUL.
- Veblen, T. (1899). *The theory of the leisure class: An economic study in the evolution of institutions*. Macmillan.
- Viaud, J., & Roland-Lévy, C. (2000). A positional and representational analysis of consumption. Households when facing debt and credit. *Journal of Economic Psychology*, 21(4), 411-432.
- Vlaev, I., & Elliott, A. (2014). Financial well-being components. *Social Indicators Research*, 118(3), 1103-1123.
- Wang, L., Lu, W., & Malhotra, N. K. (2011). Demographics, attitude, personality and credit card features correlate with credit card debt: A view from China. *Journal of economic psychology*, 32(1), 179-193
- Wärneryd, K. E. (1999). *The psychology of saving*. Books.
- Watkins, J. P. (2000). Corporate power and the evolution of consumer credit. *Journal of Economic Issues*, 34(4), 909-932.
- Watson, P. J., Jones, N. D., & Morris, R. J. (2004). Religious orientation and attitudes toward money: Relationships with narcissism and the influence of
- Weaver, G. R., & Agle, B. R. (2002). Religiosity and ethical behavior in organizations: A symbolic interactionist perspective. *Academy of management review*, 27(1), 77-97.
- Weber, M. (1905). 1958, *The Protestant Ethic and the Spirit of Capitalism*. New York: Charles Scribner's Sons.
- Weber, Max. ([1922] 1978). *Economy and Society*. Berkeley: University of California Press.
- Webley, P., & Nyhus, E. K. (2001). Life-cycle and dispositional routes into problem debt. *British journal of psychology*, 92(3), 423-446.
- Webley, P., & Nyhus, E. K. (2006). Parents' influence on children's future orientation and saving. *Journal of Economic Psychology*, 27(1), 140-164.
- West, S., & Mottola, G. (2016). A population on the brink: American renters, emergency savings, and financial fragility. *Poverty & Public Policy*, 8(1), 56-71.
- White, L. H. (2017). Dolarización y libertad monetaria. *Polémika*, 5(11).
- Williamson, O. E. (1998). Transaction cost economics: how it works; where it is headed. *De economist*, 146(1), 23-58.

- Wright, T. (2012). *Jesus and the Victory of God* (Vol. 2). spck.
- Xiao, J. J. (1996). Effects of family income and life-cycle stages on financial asset ownership. *Financial Counseling and Planning*, 7, 21– 30.
- Yang, S., & Allenby, G. M. (2003). Modeling interdependent consumer preferences. *Journal of Marketing Research*, 40(3), 282-294.
- Yilmazer, T., DeVaney, S. A. (2005). Household Debt Over The Life Cycle. *Financial Services Review*, 14 (4), 285-304.
- Yotopoulos, P. A., & Floro, S. L. (1992). Income distribution, transaction costs and market fragmentation in informal credit markets. *Cambridge Journal of Economics*, 16(3), 303–326.
- Zabai, A. (2017). Household debt: recent developments and challenges. *BIS Quarterly Review*, December.
- Zhu, L. Y., & Meeks, C. B. (1994). Effects of low-income families' ability and willingness to use consumer credit on subsequent outstanding credit balances. *Journal of Consumer Affairs*, 28(2), 403-422.
- Zinman, J. (2015). Household debt: Facts, puzzles, theories, and policies. *economics*, 7(1), 251-276.
- Zuckerman, M., & Kuhlman, D. M. (2000). Personality and risk-taking: common bisocial factors. *Journal of personality*, 68(6), 999-1029.

