

## La educación financiera a la luz de la Economía del Comportamiento

### Financial education from the perspective of Behavioral Economics

**Fernando Ramos-Zaga**<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Doctorando en Gestión de Empresas de la Universidad Nacional Mayor de San Marcos (UNMSM). Maestro en Derecho de la Empresa por la Escuela de Postgrado Neumann. Bachiller en Derecho por la Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas (UPC).  
ORCID: <http://orcid.org/0000-0001-6301-9460>  
Email: [fernando.ramos9@unmsm.edu.pe](mailto:fernando.ramos9@unmsm.edu.pe)

Recepción: 30/11/2022. Aceptación: 02/12/2022. Publicación: 31/01/2023

RESUMEN

La crisis financiera de 2008 desvirtuó la capacidad de autorregulación de los mercados y la capacidad de decisión de los agentes económicos. Por tanto, se reconoció que era necesario reforzar la supervisión y la regulación del sector financiero. En ese sentido, la educación financiera ha recibido una mayor atención, debido a que es esencial proteger a los consumidores de servicios financieros. Bajo ese contexto, en el presente artículo se examina de manera crítica los programas de educación financiera debido a los problemas inherentes en la toma de decisiones financieras, pues el éxito de estas iniciativas se ve gravemente afectado por los hallazgos de la economía del comportamiento y el impacto del contexto socioeconómico en la situación financiera del hogar. Finalmente, se plantean las conclusiones a fin de ser consideradas en futuros estudios.

**Palabras Claves:** educación financiera, crisis financiera, programas de educación financiera, políticas públicas, sistema financiero, economía del comportamiento.

ABSTRACT

The 2008 financial crisis undermined the self-regulatory capacity of markets and the decision-making capacity of economic agents. It was therefore recognized that it was necessary to strengthen the supervision and regulation of the financial sector. In this sense, financial education has received greater attention, since it is essential to protect consumers of financial services. In this context, this article critically examines financial education programs due to the inherent problems in financial decision making, as the success of these initiatives is severely affected by the findings of behavioral economics and the impact of the socioeconomic context on the household's financial situation. Finally, conclusions are drawn for consideration in future studies.

**Keywords:** financial education, financial crisis, financial education programs, public policies, financial system, behavioral economics.

## INTRODUCCION

La crisis financiera de 2008 demostró que las principales hipótesis de los reguladores de los mercados financieros eran erróneas. Estos supuestos ya eran muy criticados en la ciencia económica. Sin embargo, fue necesaria la peor crisis financiera desde la Gran Depresión para obligar a los reguladores de los mercados financieros a cuestionar los principios que guiaban sus acciones. Las crisis bursátil y bancaria de Estados Unidos tuvieron un impacto devastador en el sistema financiero internacional. También debilitó la confianza de los reguladores de los mercados financieros para tomar decisiones financieras sólidas. Al respecto, las iniciativas de educación financiera se han centrado en la protección de los consumidores de productos financieros.

La Superintendencia de Banca y Seguros del Perú (SBS), encargada de la regulación y supervisión del sistema Financiero peruano, vela por la adecuada conducta de las entidades financieras supervisadas (SBS, 2018). No obstante,

la crisis subprime ha puesto en entredicho las teorías de la eficiencia del mercado y la racionalidad del agente (Calaza y De la Dehesa, 2016). Esto ha llevado a un mayor énfasis en la economía del comportamiento, un campo emergente en la ciencia económica. Analiza el comportamiento de los consumidores a partir de factores psicológicos y emocionales, al tiempo que reconoce la posibilidad de errores y limitaciones cognitivas. Estas conclusiones podrían tener importantes implicaciones para la regulación del sector financiero. En consonancia con las principales tendencias internacionales, el principal objetivo del regulador financiero, es la promoción de la educación financiera.

Este artículo analiza de manera crítica los programas de educación financiera. Estas iniciativas son valiosas porque reconocen los problemas inherentes a las decisiones financieras. Sin embargo, la eficacia de estos programas está sujeta a la necesidad de conocer a profundidad el comportamiento financiero de los consumidores. La atención del Estado a la educación financiera contribuye a la responsabilidad

individual para prevenir problemas como el sobreendeudamiento. Por ese motivo, los programas de educación financiera son parte integrante de una política más amplia de fomento de la intermediación financiera. Las instituciones financieras se enfrentan a graves restricciones de fondeo. Por ello, los programas de educación financiera promueven el ahorro.

En el presente artículo, se explica e ilustra cómo los supuestos que regían el funcionamiento de los mercados financieros antes que comenzara la crisis subprime estaban planteados bajo supuestos erróneos. La crisis financiera demostró que los mercados no se autorregulan y que los individuos y las instituciones toman decisiones que pueden poner en peligro su sostenibilidad financiera a largo plazo (Muccino, 2014). Posteriormente, se analizan investigaciones recientes de la economía del comportamiento que atraen la atención en el ámbito académico y proporcionan una imagen más realista respecto a la toma de decisiones. Asimismo, se analiza los programas de educación financiera, teniendo en cuenta lo expuesto respecto a los recientes estudios sobre comportamiento humano.

Finalmente, se plantean las conclusiones respecto a la legitimidad de trasladar la responsabilidad en la toma de decisiones financieras a los consumidores.

## DESARROLLO

### La propagación de la crisis subprime

En las últimas décadas, el sector financiero se ha expandido por políticas como la privatización de los bancos, la eliminación de los controles de capital, la desregulación de los mercados financieros y la innovación tecnológica en este campo, que permitió la proliferación de nuevos productos financieros.

Ante una crisis económica en desarrollo debido a la pandemia, los trabajadores de diversos sectores recurren a la intermediación financiera para adquirir bienes y servicios, pues los préstamos sirven para financiar bienes esenciales (Gradin et al., 2021). Como resultado, la deuda de los hogares se ha incrementado. Diversos autores afirman que los beneficios de las entidades financieras dependen más de los salarios de los trabajadores que del crédito para actividades productivas. Se ha producido

un aumento de la deuda de los hogares y una participación más importante de los servicios financieros en las actividades de intercambio de bienes y servicios.

Antes de la crisis, la expansión del sector financiero iba acompañada de promesas de una mayor eficiencia del mercado debido a la desregulación y la liberalización. Asimismo, el aumento de las posibilidades de elección debido a la proliferación y la disponibilidad de nuevos servicios financieros propicia una mayor flexibilidad del mercado.

### **La teoría del mercado eficiente y la racionalidad del agente económico**

Según la teoría del mercado eficiente, los mercados competitivos son eficientes en el sentido de que las decisiones económicas racionales de los agentes económicos crean precios de equilibrio (Hyme, 2003). Son precios que reflejan con exactitud el riesgo y el rendimiento de los activos negociados. Esta teoría afirma que la liberalización y desregulación del mercado financiero aumentaría su eficiencia y corregiría el mecanismo de formación de precios al eliminar las distorsiones causadas por la intervención del Estado. Un agente con

información precisa sobre las características de los activos podría adquirir productos que maximizaran su utilidad y minimizaran su preferencia por el riesgo. De acuerdo a Lobejón (2011) y Blanco (2019), la desregulación del mercado financiero se justifica por la racionalidad y el razonamiento de los agentes económicos, lo cual permitiría que los agentes estuvieran preparados para gestionar el riesgo de forma racional.

No obstante, la crisis financiera del 2008 demostró que los mercados financieros no se autorregulan, que los individuos toman decisiones que pueden poner en peligro su estabilidad financiera y su bienestar a largo plazo (Muccino, 2014). Los desequilibrios del sector financiero se pusieron de manifiesto con la expansión del crédito, especialmente del crédito hipotecario, dirigido a los grupos de menores ingresos en Estados Unidos. La titulización del crédito hipotecario, es decir, la proliferación de productos financieros de alto riesgo permitió la concesión de créditos. Asimismo, se consideró que los riesgos sistémicos iban a ser gestionados adecuadamente al repartirlos mediante

mercados financieros internacionales. Esta innovación financiera permitió ampliar el crédito y ponerlo a disposición de los hogares de bajos ingresos que, de otro modo, no podrían haber obtenido financiamiento.

También se crearon productos financieros complejos gracias a la titulización del crédito, lo que provocó su proliferación. El grado de riesgo de estos productos y sus posibles consecuencias sistémicas costaron mucho trabajo de discernir. Muchos de estos productos recibieron una calificación AAA por parte de las agencias de crédito, lo que significaba que eran seguros a pesar de ofrecer una rentabilidad inusual. Debido a la gran demanda de estos activos de alto rendimiento, hubo más presión para crear nuevos valores y créditos hipotecarios (Daher, 2013; Cuadro Sáez et al., 2010; Gumuzio, 2014; O'Flynn, 2022; Sánchez, 2015; Ballesteros, 2012).

Los impagos a gran escala fueron causados por el bajo valor de las propiedades para pagar las deudas de los prestamistas. Esto se debió a que los precios de la vivienda empezaron a caer y las tasas de interés subieron. En lugar de reducir el riesgo sistémico, los valores

respaldados por hipotecas extendieron los efectos de la crisis inmobiliaria estadounidense a los mercados financieros internacionales, inundándolos de activos sin valor (Parra y Guevara, 2014; Martínez et al., 2019; Klimecki y Willmott, 2012; Toussaint, 2018; Roldán, 2014a; Roldán, 2014b; Echeagaray, 2020; Scollan, 2018; Hildyard, 2019; Ortega-Arellano, 2015; Barba, 2017).

Ante esta situación, el regulador financiero, basado en la experiencia del crédito hipotecario norteamericano, reconoce la importancia de reforzar la supervisión y la regulación del sistema financiero para evitar la creación de un ciclo de apalancamiento crediticio excesivo y un mayor nivel de riesgos.

La crisis financiera ha puesto en tela de juicio la competencia financiera de los agentes económicos (Olmedillas, 2009; López y Medina, 2010). Es ampliamente reconocido que los consumidores necesitan ayuda para evaluar con precisión sus riesgos, costes y rentabilidad debido a la complejidad de los productos financieros. Por ese motivo, es necesario conocer el papel del sistema financiero en las crisis financieras y cómo pueden generar

perturbaciones a la economía, debido a la complejidad de los productos financiero. Ante esta situación, muchos clientes necesitan contar con conocimientos y habilidades financieras para tomar decisiones financieras con precisión.

La innovación financiera no sólo tiene que ver con los canales de comercialización y los productos, sino también con las decisiones financieras que se toman durante largos periodos y que pueden estar cargadas de incertidumbre. Es difícil predecir los costes y beneficios futuros de las decisiones financieras, como la evolución de las tasas de interés hipotecarios o el rendimiento de un fondo de pensiones tras la jubilación. Como las decisiones financieras son intertemporales, es difícil tomarlas ante una incertidumbre futura (García, 2021; Ruiz, 2022; Rodríguez et al., 2017).

Las decisiones financieras de los hogares se toman en un entorno de incertidumbre sobre el futuro. Esto es similar a la "incertidumbre radical" a la que se refería Keynes en relación con las decisiones de inversión efectivas (Mañas, 2017). Los contextos históricos y la

coyuntura influyen en las decisiones de los hogares. De acuerdo con la sabiduría convencional, el crédito es bueno para adquirir una vivienda. Bajo el contexto previo a la crisis subprime de 2008, era difícil, si no imposible, desafiar esta convención social.

El contexto económico actual se caracteriza por el aumento del desempleo y el incremento de los niveles de informalidad, lo que crea un alto nivel de incertidumbre. La fragilidad de las relaciones laborales puede verse agravada por una mayor vulnerabilidad ante contingencias personales o sociales como la enfermedad y el desempleo. Esto aumenta la incertidumbre sobre la capacidad de las familias para hacer frente a las obligaciones financieras o a sus necesidades básicas y podría dificultar el pago de las deudas.

La complejidad de los productos financieros y la incertidumbre de las decisiones financieras pueden complicar la toma de decisiones, lo cual es incompatible con el modelo de elección racional de la teoría neoclásica, la cual establece que los individuos toman decisiones con racionalidad. Sin embargo, las personas recurren a

estrategias y procedimientos heurísticos que simplifican y facilitan la toma de decisiones. Estas estrategias les permiten reducir el esfuerzo cognitivo y el malestar emocional.

### **Economía del comportamiento**

La economía del comportamiento inspiró el campo híbrido entre el derecho y la economía. Se trata de una teoría según la cual el análisis económico debe basarse en análisis realistas del comportamiento y las motivaciones humanas, la cual está empezando a tener un impacto en muchas áreas de la regulación, especialmente en el ámbito de la protección del consumidor. Ante esta situación, los reguladores de diversos países reconocen la importancia de las ciencias del comportamiento para la regulación de los mercados financieros, también reconocen la necesidad de comprender los factores que afectan al comportamiento financiero de los consumidores. El regulador del sector financiero ha reconocido que la economía del comportamiento tiene importantes implicaciones para la regulación de los mercados financieros minoristas. Esto permite al regulador ampliar sus áreas de actuación (López y

García, 2012; Loewenstein, 2019; Antón, 2011; Biel, 2019; Tejedor-Estupiñán, 2020; Folatelli, 2019; Millán, 2019).

Bajo los planteamientos de la economía del comportamiento, se simplifica el proceso de toma de decisiones y se reduce el esfuerzo cognitivo. Estas estrategias y procedimientos suelen facilitar la acción humana, independientemente de la complejidad o las limitaciones cognitivas. Sin embargo, en algunas situaciones, estas estrategias pueden conducir a errores recurrentes. Por ejemplo, las personas tienden a centrarse en la información que confirma estereotipos o refuerza convicciones previas.

La investigación en economía conductual también reveló los efectos de muchos factores que la teoría económica tradicional no tenía en cuenta. La terminología utilizada para describir una opción puede influir considerablemente en toma de decisiones individuales. Esto significa que diferentes descripciones de la situación pueden influir en las decisiones. Las personas responden de forma diferente a las situaciones que hacen hincapié en los beneficios y no en los riesgos. Un contexto que hace



hincapié en la pérdida puede conducir a una mayor propensión al riesgo. La teoría de las perspectivas de Kahneman y Tversky (1979) esbozan estos hallazgos, la cual hace hincapié en la influencia que tiene el statu quo en las decisiones individuales.

Investigaciones recientes han demostrado la importancia de los sesgos cognitivos y la heurística en la toma de decisiones financieras. Los consumidores son vulnerables debido a la complejidad y variedad de los productos financieros y al complejo cálculo de beneficios y costes. Se ha demostrado que los consumidores necesitan planificar su consumo para optimizar su bienestar a lo largo de su vida. Estas decisiones son cruciales para el bienestar de los hogares y hacen más difícil tomar decisiones informadas. Este problema va más allá de la simple cuestión de la asignación de recursos en el tiempo. Las emociones asociadas a las representaciones mentales y las emociones de los objetos, que surgen durante la formación de un juicio, son más importantes que el cálculo de los costes a largo plazo.

La heurística se utiliza para comprender la toma de decisiones

financieras. Por ejemplo, las personas pueden centrarse en el importe de la cuota de un crédito porque es más fácil de entender cognitivamente o emocionalmente. Sin embargo, deberían prestar más atención al coste total del crédito, que viene determinado por muchos factores, incluido el plazo del préstamo. Los consumidores, cuando se enfrentan a decisiones difíciles sobre el futuro, tienden a estar más familiarizados con los factores que conocen. La incertidumbre y la ambigüedad de las opciones pueden provocar la toma de decisiones basadas en emociones. El beneficio se entiende inmediata y fácilmente, mientras que el coste no está claro al momento de la decisión. Esto puede verse agravado por la impulsividad, la dificultad de autocontrol y la aversión de las personas a contemplar la posibilidad de sufrir un contratiempo que pueda afectar a sus ingresos futuros o aumentar sus gastos. Las personas también pueden verse influidas por el optimismo, debido a la percepción que son más resistentes ante acontecimientos adversos y su capacidad para superarlos.

Las personas pueden delegar la toma de decisiones financieras cuando tienen dificultades para tomarlas. Esto puede verse agravado por el temor a arrepentirse de no haber tomado la decisión correcta, principalmente cuando existen múltiples opciones, pues es más probable que una mala decisión cause insatisfacción. Este temor también causar que se posponga la planificación financiera, pues los beneficios no son aparentes en el largo plazo.

Los resultados de la economía del comportamiento muestran las diferencias entre las decisiones financieras de los consumidores y las de las instituciones financieras. Las instituciones financieras disponen de herramientas de evaluación y gestión del riesgo para hacer frente a la incertidumbre. También pueden utilizar procedimientos normalizados para hacer frente a un impago, como el contacto con los deudores, la utilización de los servicios de empresas especializadas en cobranza, la posibilidad de imponer propuestas de negociación de la deuda e inclusive la cobranza judicial.

Ante esta situación, las instituciones financieras pueden beneficiarse de las malas decisiones de

sus clientes. Para aumentar la demanda de los consumidores, a menudo se utilizan campañas basadas en neuromarketing utilizando recursos psicológicos para promover servicios financieros, destacando el atractivo del producto sin considerar los riesgos de uso. Debido a su condición de no especialistas, las personas pueden aceptar el mensaje sin cuestionarlo. Las personas suelen confiar en las recomendaciones de los asesores financieros, aunque exista un conflicto de intereses. Una de las principales causas de la crisis financiera es el desajuste entre los intereses de las instituciones financieras y el de sus clientes.

Los individuos no se comportan racionalmente, como afirma la escuela neoclásica, sino que puede considerarse, en el mejor de los casos, un racionalismo limitado (Escobar, 2016; Fuenmayor, 2014). Las personas a veces toman decisiones racionales. A menudo actúan de acuerdo con sus emociones y experiencias. Las investigaciones demuestran que las personas no siempre reaccionan racionalmente ante asuntos de índole financiero.

Investigaciones basadas en la economía del comportamiento han demostrado que las personas actúan de acuerdo a experiencias previas y sus recuerdos. Esto da lugar a una racionalidad limitada. Al respecto, Ariely (2009), señala que las personas actúan de forma irracional en las decisiones financieras y económicas.

Mediante la contabilidad mental, término utilizado por Thaler (1999), los individuos suelen asignar valor a los objetos basados en fundamentos irracionales. Cuando se asignan o determina el valor de algo, esta categorización influye en el comportamiento de la persona. Esto significa que las personas organizan el dinero mediante diversas “cuentas” en su mente y suelen recordar esta información cuando se enfrentan a decisiones financieras. Por tanto, la contabilidad mental consiste en la gestión de los asuntos financieros de las personas y los hogares de acuerdo con procesos cognitivos. Es así como la contabilidad mental radica en la tendencia de los individuos a gestionar sus actividades financieras basados en diversas valoraciones mentales.

La combinación de la contabilidad mental con otros sesgos psicológicos, como el exceso de confianza y el optimismo, puede llevar a una percepción errónea del riesgo. Los individuos podrían estar expuestos a altos riesgos, bajos rendimientos e incluso pérdidas en sus decisiones económicas. Sin embargo, los verdaderos profesionales del mercado o los profesionales conocedores de estos sesgos psicológicos pueden ser capaces de manipular los mercados y a los individuos. Se afirma que la manipulación tuvo lugar a nivel mundial a raíz de la crisis subprime.

Por otro lado, Adler (1941), quién fundó la escuela de psicología personal, señala que los recuerdos tienen un impacto significativo en el comportamiento actual de las personas. Los individuos interpretan los acontecimientos del pasado y dan forma a su personalidad.

Esguerra (2015), define la economía conductual como la aplicación de la psicología cognitiva en el proceso de toma de decisiones financieras. Esto incluye cuestiones como la percepción del riesgo y la toma de decisiones en

condiciones de incertidumbre, los beneficios esperados y la racionalidad de las elecciones. La definición que plantea Esguerra (2015) respecto a la economía conductual se basa en el hecho de que la psicología cognitiva influye en los planteamientos teorías de la economía conductual. La razón principal por la que la economía conductual se describe de ese modo es porque incluye subcategorías como la teoría de los juegos, la confianza y el altruismo (Herreros, 2008).

### **La evolución del sistema financiero peruano**

El sistema financiero peruano experimenta el movimiento generalizado hacia la desregulación, liberalización y privatización del sector financiero. Este movimiento se inició en la segunda década de los noventa. A inicios de la década de los noventa, se eliminaron gradualmente las restricciones a las actividades de las instituciones financieras.

Al igual que en otros países de la región, la liberalización y desregulación del sistema financiero peruano ha dado lugar a un papel más importante en la intermediación financiera dentro de la

economía (Salazar y Guzmán, 2014; Velasco y Villanueva, 2020; Bizberg, 2015; Leyva, 2017; Vargas, 2015; Aguilera, 2015; Ocampo y Macía, 2018). El número de entidades financieras ha aumentado, y también han surgido otro tipo instituciones financieras, como las Financieras, Cajas Municipales y Cajas Rurales de Ahorro y Crédito. Estas nuevas instituciones financieras, ofrecen créditos al consumo y microempresa y compiten directamente con la banca tradicional. Esta situación ha contribuido a un aumento de la competencia en el sector.

La sofisticación de los servicios financieros ha aumentado con el crecimiento del crédito. Al respecto, las instituciones financieras han adaptado sus productos a los perfiles de sus clientes mediante periodos de gracia, menores tasas de interés, la posibilidad y la posibilidad de recibir un porcentaje de devolución en las compras con tarjeta de crédito. Estos cambios han permitido un aumento en los niveles de otorgamiento de crédito, lo cual ha permitido a las personas acceder a una gran variedad de bienes y servicios ofrecidos en función de sus hábitos de consumo.

La liberalización y desregulación del mercado financiero, junto con el proceso de privatización iniciado en las últimas décadas, han contribuido a la liquidez y profundización de los mercados de capitales. Los inversores minoristas tienen ahora acceso a una gama más amplia de productos de inversión que se dirigen a mercados objetivo bien definidos, como las participaciones en fondos mutuos. Aunque los depósitos siguen dominando las carteras de productos pasivos de las instituciones financieras, ahora también cuentan con productos como los fondos mutuos y los seguros, los cuales han adquirido una importancia creciente.

### **Endeudamiento en los hogares peruanos**

De acuerdo a la SBS (2022), la cartera de créditos registró un incremento anual del 13,7% y un aumento del 5,9% en comparación a febrero de 2020, lo que evidencia una recuperación respecto a niveles previos a la pandemia. La totalidad del saldo de crédito asciende a los 393.022 millones de dólares a febrero de 2022. Las carteras de hipotecas, MYPE y no minorista, evidencian un crecimiento respecto a febrero de 2020,

con un aumento del 12,2% en hipotecas, del 6,2% en MYPE y del 7,5% en el sector no minorista. Cabe destacar que la cartera hipotecaria creció por encima del 3% anual incluso en los meses en los que la pandemia estaba en su momento más álgido. Sin embargo, los niveles de crecimiento anual promedio de la cartera de Consumo, el cual llegaba a un 15% antes de la pandemia, recién comenzó a mostrar un crecimiento anual positivo desde noviembre de 2021, y terminó febrero de 2022 con un crecimiento de 10,6%.

Según la SBS (2022), a febrero de 2022, sólo el 6,4% de la cartera global estaba compuesta por préstamos reprogramados, frente al 22,5% de febrero de 2021. Los créditos MYPE e hipotecarios siguen teniendo los mayores porcentajes de préstamos reprogramados, con el 8,1% y el 10,6%, respectivamente. A finales de 2021, el total de la deuda de consumo e hipotecaria en la economía era de S/ 132,420 millones. Los préstamos hipotecarios representaban el 44% del total, mientras que los préstamos al consumo representaban el 56%. A diciembre del 2021, el ratio cuota-ingreso

(RCI) de los prestatarios fue de 27,8%. En los años anteriores, esta proporción había ido en aumento, pues en diciembre de 2018 pasó del 26,6% al 28,2% en 2020. Aunque el ICR es muy bajo en general, algunos mercados son más vulnerables que otros, pues una cuarta parte de los deudores tiene un ICR del 41% o superior. En el caso de los deudores cuyos ingresos son volátiles, esto podría ser una fuente de peligro, ya que, en caso de que sufran un choque mientras mantienen su ICR alto, podrían ser incapaces de cumplir sus compromisos financieros.

De acuerdo con el BCRP (2022), la tasa de morosidad promedio del sistema financiero se ha estabilizado en torno al 5,9% durante el primer trimestre de 2022. El crecimiento de la cartera de préstamos morosos se ha ralentizado en la mayoría de los tipos de crédito. El mayor índice de morosidad está concentrado en la cartera de medianas empresas con un 13,4%, pequeña empresa 10,6%, microempresas 6,1% consumo 4,9% e hipotecario 4,7%. A medida que la economía comenzó a mejorar, la tasa de crecimiento de la cartera de préstamos incobrables de las MYPE disminuyó, lo cual ha mejorado los

índices de rentabilidad de las entidades no bancarias al reducir las provisiones. Asimismo, el saldo de colocaciones de préstamos hipotecarios representa el 46,14% de los créditos a hogares. La mayor parte del saldo de colocaciones a hogares está concentrada en créditos consumo con un 53,85%.

Los cambios en la situación económica de los hogares endeudados, como el desempleo o el deterioro de las condiciones laborales, son las principales causas de las dificultades financieras. Asimismo, factores como la enfermedad, el divorcio y la separación afecta los ingresos del hogar y la capacidad para el pago de la deuda. Aunque el nivel de morosidad de los créditos hogares es más común debido a factores socioeconómicos, algunos estudios sugieren que la morosidad puede deberse a decisiones financieras que no consideran el coste del préstamo o de acontecimientos inesperados que afecten a la capacidad financiera de los hogares, debido a la volatilidad e imprevisibilidad de los ingresos a medio y corto plazo.

De acuerdo a Goldenberg (2020), las personas sobreendeudadas tienen mayor probabilidad de afrontar

dificultades financieras, pues tienden a subestimar la eventual ocurrencia de contratiempos que les impida cumplir con sus obligaciones financieras. Esta situación puede aumentar la tendencia a incrementar su nivel de consumo y endeudamiento. En la misma línea, el Banco de Desarrollo de América Latina (2020), señala que las decisiones financieras no se basan en una comparación cuidadosa de las oportunidades disponibles. Al respecto, cabe señalar que los consumidores suelen basar sus decisiones financieras en consejos que recibió de su asesor financiero, su familia o amistades. Los consumidores no consideran el coste total de los créditos, expresado mediante la Tasa de Costo Efectivo Anual (TCEA) para compararlo con otras alternativas de crédito. Asimismo, las personas toman decisiones financieras basándose en el valor de la cuota mensual sin considerar el valor de la TEA.

Diversos estudios muestran que el comportamiento financiero es incompatible con el modelo de elección racional. Al respecto, los programas de educación financiera tendrían un impacto limitado debido a factores

socioeconómicos y dificultad de acceso a los servicios financieros.

### **Programas de educación financiera para combatir la asimetría de información**

La protección del consumidor en el sector financiero basada en corregir la asimetría de información requiere a las entidades financieras que divulguen la información de manera transparente. Esta es una tarea que el regulador ha establecido debido a la complejidad de los productos financieros, mediante la creación de programas de educación financiera. La complejidad de los productos financieros dificulta que los consumidores evalúen con precisión los riesgos asociados a su uso. Esta situación impide que los clientes evalúen con precisión los costos o rendimientos previstos, lo que limita su capacidad para tomar decisiones informadas sobre los servicios financieros.

Mediante Ley N° 29571, el Código de Protección y Defensa del Consumidor establece en su artículo 96 la obligación de las entidades financieras para proporcionar información a los clientes antes de la celebración del contrato. Esto



permite una mayor comparabilidad de los productos financieros y garantiza el derecho de acceso a la información a la hora de seleccionar y contratar productos financieros. Asimismo, en el artículo 83 de la misma norma se exige que debe consignar la TCEA en la publicidad de los productos o servicios financieros.

Los hallazgos de la economía del comportamiento han contribuido a demostrar que los consumidores tienen una racionalidad limitada en la toma de decisiones, lo cual llevaría al regulador a ampliar los ámbitos en los que la regulación puede justificarse en términos económicos. Esto permite que la regulación vaya más allá de arreglar los fallos del mercado. En particular, los hallazgos de la economía del comportamiento destacan la importancia de tener en cuenta los factores psicológicos y los sesgos cognitivos de los consumidores.

La Estrategia Nacional de Inclusión Financiera en la línea de acción de Educación Financiera fue publicada mediante Decreto Supremo N° 191-2015-EF, que estableció las directrices para que las entidades financieras implementen programas de educación

financiera, dirigidos al público en general y sus clientes. De ese modo, el Estado promueve que la información financiera sea proporcionada al consumidor para que se traduzca en una mejor toma de decisiones. Bajo ese escenario, los consumidores no sólo tienen acceso a la información que necesitan, sino pueden incorporar esa información en la toma de decisiones financieras y actuar en consecuencia. Es así como los programas de educación financiera podrían tener un impacto en las competencias financieras de los consumidores y, por tanto, contribuir a la eficiencia del mercado al reducir la asimetría de información entre las instituciones financieras y los clientes.

Según Garcia (2021), la educación financiera es un proceso que proporciona conocimientos respecto a los productos financieros y promueve la adopción de hábitos financieros adecuados. La educación financiera es un complemento de la regulación financiera y de la protección del consumidor, pues contribuye directamente a una mayor transparencia a través de los instrumentos de regulación, los deberes de información de las entidades de crédito, así como al funcionamiento



eficiente de los mercados financieros. Los ciudadanos mejor informados pueden elegir productos financieros que se ajusten a sus necesidades y a su perfil de riesgo. Esto contribuye a garantizar la estabilidad del sistema financiero (Arboleda, 2017; Gómez, 2015; Ayala et al., 2019; Mora et al., 2020; Arias, 2020).

La educación financiera, como parte de la visión tradicional de los mercados y la actividad humana, sería una clave para el funcionamiento eficiente de la economía. Asimismo, la educación financiera se centra en el comportamiento del consumidor, que se supone responsable y adaptado a sus necesidades específicas. La regulación del comportamiento de los consumidores les permite responsabilizarse de sus decisiones y reducir las responsabilidades de supervisión de las instituciones financieras.

El énfasis en la educación financiera de los consumidores promete una reducción del ámbito de la regulación del sector financiero en lugar de ampliarlo. La efectividad de las iniciativas de educación financiera a la luz de la complejidad de los productos financieros se ve afectada por la extrema

vulnerabilidad de los hogares en un entorno de crisis económica debido a la pandemia. Esta situación pone de manifiesto la necesidad de nuevas medidas para hacer frente a problemas como el sobreendeudamiento y la morosidad.

La inclusión financiera también incluye la implementación de programas de educación financiera, lo cual implica que los consumidores deben estar preparados para tomar decisiones financieras en situaciones adversas. Esto significa que los consumidores deben asumir total responsabilidad respecto a las decisiones financieras que tomen y puedan protegerse contra lo imprevisible. No obstante, recientes investigaciones respecto a la toma de decisiones revelan importantes inconsistencias de estas medidas a fin de fomentar un comportamiento financiero adecuado a través de la educación financiera.

Los individuos tienen una aversión natural a la toma de decisiones financieras. En lugar de analizar y recabar información sobre productos alternativos y luego tomar decisiones financieras basadas en esa evaluación, confían en el asesoramiento de los

funcionarios de las entidades financieras, así como en los consejos de amigos y familiares.

El debate en torno a la eficacia de los programas de educación financiera se debe en parte a cuestiones metodológicas, que dificultan el establecimiento de un vínculo causal entre los programas de educación financiera y la toma de decisiones o comportamientos financieros. Esto se debe a la complejidad de los productos financieros y a la continua innovación en este sector. Por tanto, tras analizar las implicaciones de la economía del comportamiento, la decisión gubernamental de promover programas de educación financiera requiere un cuidadoso examen respecto a su eficacia y justificación.

A pesar de los últimos hallazgos basados en la economía del comportamiento, el regulador no muestra apertura a revisar los principios que guían sus acciones. Las iniciativas que abordan la asimetría de la información o el analfabetismo financiero contribuyen a mantener el marco regulatorio vigente. Se continúa trasladando la responsabilidad de la gestión del riesgo

de las decisiones financieras a los consumidores, quienes deben tomar decisiones responsables y garantizar la rentabilidad de las instituciones financieras.

El regulador ha promovido las prácticas de las entidades financieras que promueven el endeudamiento responsable. Bajo este modelo, las entidades de crédito evalúan la capacidad financiera de los clientes y determinen si el producto crediticio se ajusta a las necesidades de sus clientes. Sin embargo, estas prácticas son costosas para ser implementadas. De ese modo, el regulador confía en que las instituciones financieras protejan los intereses de los consumidores, a pesar de los conflictos de intereses que pueden surgir. Incluso en casos en los que el crédito se deniega en función de una evaluación de la capacidad financiera de los consumidores, como las campañas de préstamos preaprobados, el regulador no prevé medidas que limiten su uso como estrategia de colocación.

Aunque la economía del comportamiento puede tener cierto impacto en el diseño de productos financieros y normas para desalentar el

uso impulsivo del crédito, se requieren realizar un análisis exhaustivo de las medidas a aplicarse debido a que las restricciones planteadas sean aplicadas indistintamente tanto a consumidores impulsivos como no impulsivos, pues podrían tener un efecto adverso como es la exclusión financiera.

Por lo tanto, la intervención en áreas más allá de la norma requiere ser analizada a detalle. Esto se basa la libertad de elección, para lo cual se requiere un estudio del comportamiento financiero de los hogares. La economía del comportamiento acepta los modelos de racionalidad de la economía convencional no sólo como referencia, sino también como modelo descriptivo respecto a las decisiones que los consumidores puedan tomar. Al respecto, diversos estudios respecto a los conocimientos financieros de los consumidores muestran que las desviaciones de los modelos de racionalidad son más frecuentes que marginales. Por lo tanto, es necesario que los hallazgos de la economía del comportamiento, junto con otros estudios sobre las decisiones y el financiero de los

individuos, se utilicen para plantear una actividad reguladora de mayor amplitud.

## CONCLUSIONES

Se requiere analizar de manera exhaustiva la efectividad de los programas de educación financiera, debido a que los retos que presenta el desarrollo de competencias para tomar decisiones financieras informadas a través programas de formación, debido a la complejidad de los productos financieros. Por otra parte, la economía del comportamiento subraya que las personas evitan tomar decisiones financieras, pues suelen recurrir a procesos heurísticos que les ahorren tiempo o recurren al asesoramiento de expertos para tomar las decisiones complejas.

La regulación vigente aborda el problema de información incompleta y asimétrica mediante la implementación de programas de educación financiera centrados únicamente en los consumidores, sin considerar el contexto socioeconómico en el que se realizan. No obstante, la educación financiera es

esencial, pues proporciona información que permite a los consumidores comparar diferentes productos financieros.

Los programas de educación financiera permiten abordar problemas inherentes a la actividad de entidades financieras, tales como asimetría de información y la dificultad de procesar información compleja debido a las limitaciones cognitivas de los consumidores. Estos programas, pretenden mejorar la eficiencia ayudando a las personas a tomar decisiones financieras con conocimiento de causa. Esto incluye la gestión de las finanzas familiares y la planificación de los gastos.

La educación financiera, basada en la toma de decisiones informadas, no aplica los hallazgos de la economía del comportamiento. Los programas de educación financiera tienen por objetivo realizar la transferencia de riesgos y responsabilidades a los consumidores respecto a sus decisiones financieras. En lugar de regular las acciones de las instituciones financieras fomentando un comportamiento más favorable al consumidor o limitando la creación de productos financieros de alto riesgo, el

regulador no cumple con su rol de proteger a la parte contractual más débil. Están regulando el comportamiento de los consumidores dirigiéndolo hacia la racionalidad, la cual va en contra de los hallazgos de la economía del comportamiento.

Las medidas estatales basadas en la responsabilidad individual del consumidor no son idóneas. Esto debido a que el ciudadano promedio requiere orientación para informarse respecto a las cuestiones financieras y sus consecuencias. Las circunstancias que llevan a las personas a endeudarse dependen en gran medida de su nivel de ingresos y su acumulación patrimonial. Asimismo, los grupos socioeconómicos en situación de vulnerabilidad económica dependen, en su gran mayoría, del crédito con elevadas tasas de interés para obtener financiamiento.

El énfasis de las políticas públicas basadas en la responsabilidad del consumidor puede tener como consecuencia el estigma social que conllevan las dificultades financieras y, en contra de lo esperado, puede llevar al consumidor a recurrir al crédito informal, lo que podría empeorar su situación

financiera ya deteriorada. De esa manera, el regulador absuelve de toda responsabilidad a las entidades financieras respecto a las externalidades negativas que pueden afectar el bienestar del consumidor.

Es importante recordar que este artículo no cuestiona la legitimidad de las políticas que pretenden mejorar la toma de decisiones individuales mediante la disponibilidad de información comparable y entendible, sino más bien destacar las deficiencias de las políticas basadas en la toma de decisiones informadas, debido a que los consumidores promedio no están capacitados para decidir sobre asuntos de complejidad, tal como es el caso de las decisiones financieras.

Si bien es cierto, el consumidor financiero promedio no puede tomar decisiones financieras por su cuenta, requiere contar con asesoramiento financiero regulado y supervisado a través de profesionales que puedan ayudar a las personas a tomar decisiones informadas, sin ningún tipo de conflicto de interés. Esto debido a la proliferación de asesoría financiera por parte de las mismas entidades a las que recurre para solicitar financiamiento y la propensión de

los consumidores a seguir los consejos de los asesores financieros que tienen evidentes conflictos de interés por ser trabajadores de entidades financieras que les imponen metas de colocación de productos financieros. En la regulación vigente se evidencia una importante laguna jurídica en este ámbito, pues no existe un marco regulatorio respecto a la asesoría financiera de las entidades financieras ni medidas para prevenir conflictos de intereses entre las instituciones financieras y sus clientes.

## BIBLIOGRAFÍA

- Adler, A., Sarró, R., & Brachfeld, F. O. (1941). *El sentido de la vida*. Luis Miracle.
- Aguilera Bravo, F. A. (2015). *El impacto de la crisis financiera y económica internacional en la banca del Ecuador*. Universidad Andina Simón Bolívar, Sede Ecuador; Corporación Editora Nacional.  
<https://repositorio.uasb.edu.ec/bitstream/10644/4690/1/SM178-Aguilera-El%20impacto.pdf>

- Antón, J. I. (2011). Aplicaciones docentes de la Economía del Comportamiento a la Economía Pública. Revista electrónica sobre la enseñanza de la Economía Pública Págs, 28, 44. <http://e-publica.unizar.es/wp-content/uploads/2015/09/92ANTON.pdf>
- Arboleda Beltrán, A. M. (2017). Estudio sobre la capacidades y conocimientos financieros de los jóvenes del barrio popular 1 comuna uno de la ciudad de Medellín. [https://repositorio.esumer.edu.co/jspui/bitstream/esumer/836/2/Esumer\\_jovenes.pdf](https://repositorio.esumer.edu.co/jspui/bitstream/esumer/836/2/Esumer_jovenes.pdf)
- Arias Váscones, G. R. (2020). Impacto de la cultura financiera en el acceso al sistema financiero de las microempresas en la Región de Tacna, 2017. [http://repositorio.unjbg.edu.pe/bitstream/handle/UNJBG/4077/84\\_2020\\_arias\\_vascones\\_gr\\_espg\\_doctorado\\_en\\_administracion.pdf?sequence=1&isAllowed=y](http://repositorio.unjbg.edu.pe/bitstream/handle/UNJBG/4077/84_2020_arias_vascones_gr_espg_doctorado_en_administracion.pdf?sequence=1&isAllowed=y)
- Ariely, D. (2009). Predictably irrational, revised and expanded edition: The hidden forces that shape our decisions. London: HarperCollins Publishers.
- Ayala Pinto, V. J., Guarnizo Bautista, J. L., & González López, J. C. (2019). Diseño de un curso de educación financiera para estudiantes de los grados once desarrollado por medio de competencias y estrategias pedagógicas en San Gil. [https://repository.unab.edu.co/bitstream/handle/20.500.12749/14691/2019\\_Tesis\\_Guarnizo\\_Bautista\\_Jorge\\_Luis.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://repository.unab.edu.co/bitstream/handle/20.500.12749/14691/2019_Tesis_Guarnizo_Bautista_Jorge_Luis.pdf?sequence=1&isAllowed=y)
- Balaguer, F. M. (2020). Si sale cara gano yo, si sale cruz pierdes tú: La crisis financiera de 2008. Causas, soluciones y aplicación a la crisis del coronavirus. Punto Rojo Libros.
- Ballesteros, J. (2012). La insostenibilidad de la globalización existente. Revista de la Facultad de Ciencias Sociales y Jurídicas de Elche, 1(8), 15-36. <https://www.uv.es/~perezjos/sasece/docum2014/marzo2014/JB%2>

- 0Insostenibilidad%20Globalizacio  
n.pdf
- Barba Sáez, Á. (2017). La política monetaria ante la crisis: análisis y comparación de las medidas adoptadas por el Banco Central Europeo y la Reserva Federal (Doctoral dissertation, Universitat Politècnica de València). <https://riunet.upv.es/bitstream/handle/10251/89453/BARBA%20-%20La%20pol%C3%ADtica%20monetaria%20ante%20la%20crisis:%20an%C3%A1lisis%20y%20comparaci%C3%B3n%20de%20las%20medidas%20adoptadas%20por....pdf?sequence=1>
- BCRP. (2022). Reporte de estabilidad financiera. Mayo 2022. <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Estabilidad-Financiera/2022/mayo/ref-mayo-2022.pdf>
- Biel, P. R. (2019). Richard Thaler: razones para un nuevo Premio Nobel a la Economía del Comportamiento. *Economía industrial*, 413, 13-19. <https://www.mincotur.gob.es/Publicaciones/Publicacionesperiodicas/EconomiaIndustrial/RevistaEconomiaIndustrial/413/PEDRO%20REY%20BIEL.pdf>
- Bizberg, I. (2015). Las variedades del capitalismo en América Latina. México, El Colegio de México. [https://www.researchgate.net/profile/Agustin-Vazquez-2/publication/359831794\\_El\\_Desarrollo\\_como\\_conflicto/links/6250ceddef01342066625927/El-Desarrollo-como-conflicto.pdf#page=27](https://www.researchgate.net/profile/Agustin-Vazquez-2/publication/359831794_El_Desarrollo_como_conflicto/links/6250ceddef01342066625927/El-Desarrollo-como-conflicto.pdf#page=27)
- Blanco Barón, C. (2019). Un marco teórico de la regulación de un sistema complejo: el caso del sistema financiero amplio. Colección Enrique Low Murtra: derecho económico. Tomo XII. [https://bdigital.uexternado.edu.co/bitstream/handle/001/2658/MWA-spa-2019-Un\\_marco\\_teorico\\_de\\_la\\_regulacion\\_de\\_un\\_sistema\\_complejo\\_el\\_caso\\_del\\_sistema\\_financiero\\_amplio?sequence=1&isAllowed=y](https://bdigital.uexternado.edu.co/bitstream/handle/001/2658/MWA-spa-2019-Un_marco_teorico_de_la_regulacion_de_un_sistema_complejo_el_caso_del_sistema_financiero_amplio?sequence=1&isAllowed=y)
- Calaza, J. J. R., & de la Dehesa, G. (2016). Matemáticas, economía,

- crisis. *Revista de Occidente*, (424), 5-40.  
[https://ortegaygasset.edu/wp-content/uploads/2018/04/Rev\\_Occidente\\_septiembre\\_424\\_JJR\\_Calaza\\_y\\_G\\_de\\_la\\_Dehesa.pdf](https://ortegaygasset.edu/wp-content/uploads/2018/04/Rev_Occidente_septiembre_424_JJR_Calaza_y_G_de_la_Dehesa.pdf)
- Cuadro Sáez, L., Romo González, L., & Rubio Sánchez, M. (2010). El mercado hipotecario residencial en Estados Unidos: evolución, estructura e interrelación con la crisis. *Boletín económico/Banco de España*, junio 2010, p. 88-103.  
<https://repositorio.bde.es/bitstream/123456789/1058/1/art6.pdf>
- Daher, A. (2013). El sector inmobiliario y las crisis económicas. *Eure (Santiago)*, 39(118), 47-76.  
[https://www.scielo.cl/scielo.php?pid=S0250-71612013000300003&script=sci\\_arttext](https://www.scielo.cl/scielo.php?pid=S0250-71612013000300003&script=sci_arttext)
- Echegaray Meseguer, J. M. D. (2020). Derivados financieros y su papel en la crisis financiera del 2007 en Estados Unidos.  
<https://repositorio.comillas.edu/xmlui/bitstream/handle/11531/37104/TGF-Echegaray%20Meseguer%2C%20Jose%20Maria.pdf?sequence=1>
- Escobar Jiménez, C. (2016). Ethos y Formalismo de la Ciencia Económica: El caso de la Teoría de la Elección Racional. *Revista de filosofía*, 72, 5-24.  
[https://www.scielo.cl/scielo.php?pid=S0718-43602016000100001&script=sci\\_arttext](https://www.scielo.cl/scielo.php?pid=S0718-43602016000100001&script=sci_arttext)
- Esguerra, G. A. (2015). Economía conductual, principios generales e implicaciones. *Cuadernos hispanoamericanos de psicología*, 15(1), 67-72.  
<https://revistacolombianadeenfermeria.unbosque.edu.co/index.php/CHP/article/download/1780/1360>
- Folatelli, V. (2019). La regulación del deber de información en la Ley de Defensa del Consumidor: crítica desde el enfoque de la economía del comportamiento.  
<https://repositorio.udesar.gov.ar/jsui/bitstream/10908/16291/1/%5BP%5D%5BW%5D%20T.%20Ab.%20Valentina%20Folatelli.pdf>



- Fuenmayor, J. (2014). Política pública en América Latina en un contexto neoliberal: Una revisión crítica de sus enfoques, teorías y modelos. *Cinta de moebio*, (50), 39-52. [https://www.scielo.cl/scielo.php?pid=S0717-554X2014000200001&script=sci\\_arttext&tlng=en](https://www.scielo.cl/scielo.php?pid=S0717-554X2014000200001&script=sci_arttext&tlng=en)
- García Ruiz, M. (2021). Finanzas internacionales en el último medio siglo: del fin del patrón oro a la permanente inestabilidad e incertidumbre. *Economía y Desarrollo*, 165(2). [http://scielo.sld.cu/scielo.php?pid=S0252-85842021000300005&script=sci\\_arttext&tlng=pt](http://scielo.sld.cu/scielo.php?pid=S0252-85842021000300005&script=sci_arttext&tlng=pt)
- García, I. J. (2021). Educación financiera y su influencia en los hábitos financieros de los asociados de Agroecoturismo Pradera, Municipio de Pradera–Valle del Cauca. <https://repository.javeriana.edu.co/bitstream/handle/10554/54235/Trabajo%20de%20grado%20Ingrid%20Garcia%20%28DEF%29.pdf?sequence=1>
- Goldenberg Serrano, J. L. (2020). Los dilemas de la inclusión financiera: contexto y mirada desde la realidad chilena. *Revista de la Facultad de Derecho*, (48). [http://www.scielo.edu.uy/scielo.php?pid=S2301-06652020000102109&script=sci\\_arttext](http://www.scielo.edu.uy/scielo.php?pid=S2301-06652020000102109&script=sci_arttext)
- Gómez González, C. (2015). Propuesta para incrementar la cultura financiera en estudiantes universitarios en la Ciudad de San Luis Potosí. Repositorio Nacional CONACYT. <http://repositorioinstitucional.uaslp.mx/xmlui/bitstream/handle/i/4158/Tesis%20Carlos%20Go%CC%81mez%20Gonza%CC%81lez.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Gradin, A., Toscani, M., Ferrari Mango, C., & Muro, M. (2021). Experiencias de inclusión financiera en los territorios durante la pandemia. <http://territoriosenaccion.org/wp-content/uploads/Experiencias-en-Accion-No-1-TEA-Mayo-2021.pdf>

- Gumuzio Romero, O. (2014). La crisis subprime y los agentes económicos: la perspectiva ética. <https://repositorio.comillas.edu/xmloi/bitstream/handle/11531/204/TFG000240.pdf?sequence=1>
- Herreros Vázquez, F. (2008). Confianza, elección racional y teoría de juegos. [https://digital.csic.es/bitstream/10261/270220/1/Confianza\\_elecci%C3%B3n\\_racional\\_teor%C3%ADa\\_juegos.pdf](https://digital.csic.es/bitstream/10261/270220/1/Confianza_elecci%C3%B3n_racional_teor%C3%ADa_juegos.pdf)
- Hildyard, N. (2019). Licencia para saquear. Infraestructura y extracción financiera en el Sur Global. Traducido por Nancy Piñeiro. Buenos Aires: Oilwatch Latinoamérica. <https://patagonia3mil.com.ar/wp-content/uploads/2021/01/Libro-Licencia-Saquear-final.pdf>
- Hyme, P. (2003). La teoría de los mercados de capitales eficientes. Un examen crítico. Cuadernos de Economía, 22(39), 57-83. [http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0121-47722003000200004](http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0121-47722003000200004)
- Kahneman, D. (1979). Prospect theory: An analysis of decisions under risk. *Econometrica*, 47, 278.
- Klimecki, R., & Willmott, H. (2012). De las altas finanzas a la debacle: un relato sobre dos aspirantes a bancos. *Cuadernos de Relaciones Laborales*, 30(2), 305-325. <https://www.academia.edu/download/42236133/40203-52015-2-PB.pdf>
- Leyva López, V. E. (2017). La inversión extranjera directa y su incidencia en el crecimiento económico del Perú: 2000-2015. [https://repositorio.unc.edu.pe/bitstream/handle/20.500.14074/1671/T016\\_45522687\\_T\\_PDF.pdf?sequence=1](https://repositorio.unc.edu.pe/bitstream/handle/20.500.14074/1671/T016_45522687_T_PDF.pdf?sequence=1)
- Lobejón, L. F. (2011). ¿Qué fue de los mercados financieros eficientes? La economía, los economistas y el origen de la crisis. *Revista de economía crítica*, (11), 45-64. <https://revistaeconomicritica.org/index.php/rec/article/download/492/473>

- Loewenstein, G. (2019). "Las motivaciones son fuertes motores del comportamiento humano": Entrevista a George Loewenstein. *Integración & comercio*, (45), 285-287. <https://publications.iadb.org/es/revista-integracion-comercio-2019-el-nuevo-factor-del-comercio-aportes-de-la-economia-del-comportamiento-y-la-opinion-publica-a-la-integracion>
- López Zuluaga, S., & Medina Serrano, J. E. (2010). Análisis de la regulación sobre servicios financieros globalizados en relación con la crisis financiera mundial del 2007-2009. <https://repository.javeriana.edu.co/bitstream/handle/10554/55099/LopezZuluaga,Santiago.pdf?sequence=1>
- López, J., & García, A. (2012). Pobreza y estrés desde la economía del comportamiento. *Ecorfan Journal*, 3(7), 783-800. <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/4001920.pdf>
- Mañas, A. T. (2017). Vigencia de las ideas de Keynes en relación con la crisis financiera. *Documentos de Trabajo (IAES, Instituto Universitario de Análisis Económico y Social)*, (2), 1-17. <https://core.ac.uk/download/pdf/230118950.pdf>
- Martínez Cabañas, B. R., Ladrón De Guevara Cortés, R., & Madrid Paredones, R. M. (2019). El papel de las calificadoras de riesgo en la crisis subprime. *Fides et Ratio-Revista de Difusión cultural y científica de la Universidad La Salle en Bolivia*, 17(17), 259-294. [http://www.scielo.org.bo/scielo.php?pid=S2071-081X2019000100013&script=sci\\_arttext](http://www.scielo.org.bo/scielo.php?pid=S2071-081X2019000100013&script=sci_arttext)
- Millán, I. S. (2019). El comportamiento del consumidor y las nuevas tendencias de consumo ante las TIC. *Esic market*, 50(164), 621-642. <https://revistasinvestigacion.esic.edu/esicmarket/index.php/esicm/article/download/251/516>

- Mora Caballero, W. A., López Posada, L. M., & Rubio Guerrero, G. (2020). Educación financiera y finanzas personales: realidad del sistema financiero de la ciudad de Ibagué (Tolima), entidades y usuarios. <http://repository.ut.edu.co/bitstream/001/3218/1/Libro%20financiero.pdf>
- Muccino, G. A. (2014). La educación financiera en la agenda internacional poscrisis financiera 2008. <https://repositorio.udes.edu.ar/jsui/bitstream/10908/10980/1/%5BP%5D%5BW%5D%20T.%20M.%20Rel.%20Muccino,%20Guido%20Andr%C3%A9s.pdf>
- Ocampo Afanador, F., & Macía, J. R. (2018). Experiencias de internacionalización del Sistema Financiero colombiano en los últimos 20 años. <https://bibliotecadigital.univalle.edu.co/bitstream/handle/10893/16495/CB-0591867.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- O'Flynn Bright, A. J. (2022). La Titulización: Origen, Evolución y Regulación Actual en La UE y en España. <https://roderic.uv.es/bitstream/handle/10550/83147/andrew-tesis.pdf?sequence=2>
- Olmedillas Blanco, B., Fernández Fernández, Y., & Fernández López, M. Á. (2009). La crisis económica: enseñanzas desde la nueva economía institucional. [https://repositorio.uam.es/bitstream/handle/10486/5392/33920\\_8.pdf](https://repositorio.uam.es/bitstream/handle/10486/5392/33920_8.pdf)
- Ortega-Arellano, M. D. (2015). La reestructuración del sistema financiero. <https://tauja.ujaen.es/bitstream/10953.1/4392/1/TFG-Ortega-Arellano%2CMaria.pdf>
- Parra Abisambra, M. A., & Guevara Téllez, C. D. (2014). Credit Default Swaps (CDS) y Collateral Debt Obligation (CDO) derivados financieros responsables de la crisis sub-prime de 2008 en Estados Unidos y una guía para el desarrollo del mercado de derivados exóticos en Colombia (Doctoral dissertation, Universidad del Rosario).

- <https://repository.urosario.edu.co/bitstream/handle/10336/4880/GuevaraTellez-ChristianDanilo-2014.pdf?sequence=6>
- Rodríguez-López, M., Piñeiro-Sánchez, C., & de Llano-Monelos, P. (2017). El sector financiero ante la turbulencia del entorno y los nuevos desafíos competitivos en un marco de incertidumbre radical (The Financial Sector: Turbulence and Competitive Challenges Within a Radically Uncertain Environment). Available at SSRN 3493609. [https://papers.ssrn.com/sol3/Delivery.cfm/SSRN\\_ID3493609\\_code1854506.pdf?abstractid=3493609&mirid=1](https://papers.ssrn.com/sol3/Delivery.cfm/SSRN_ID3493609_code1854506.pdf?abstractid=3493609&mirid=1)
- Roldán Dessy, J. (2014a). La titulización de hipotecas y la crisis. <https://repositorio.comillas.edu/xmlui/bitstream/handle/11531/583/TFG000292.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Roldán Dessy, J. (2014b). La crisis y sus consecuencias en Europa del Este. <https://repositorio.comillas.edu/xmlui/bitstream/handle/11531/353/TFG000164.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Ruiz, M. G. (2022). Finanzas internacionales 1970-2020: medio siglo de crisis, inestabilidad e incertidumbre. *Revista Cubana de Economía Internacional*, 8(2), 93-126. <http://www.rcei.uh.cu/index.php/RCEI/article/download/181/170>
- Salazar, F. E., & Guzmán, L. C. (2014). El papel de la banca en el desarrollo y la discusión sobre las estructuras financieras actuales. *ciencias económicas*, 68. [http://www.acreditacion.fuac.edu.co/recursos\\_web/observatorio/publicaciones/2014/formulacion.pdf#page=82](http://www.acreditacion.fuac.edu.co/recursos_web/observatorio/publicaciones/2014/formulacion.pdf#page=82)
- Sánchez Coll, F. (2015). El "estallido" financiero de 2008 en EEUU: Un análisis institucional de sus principales factores determinantes. <https://roderic.uv.es/bitstream/handle/10550/52844/Tesis%20Felipe%20-%20final%20->

- %20CAPS%20-IMPARES.pdf?sequence=1
- SBS. (2018). SBS Informa. [https://www.sbs.gob.pe/Portals/0/BoletinSemanal\\_19\\_2018.pdf](https://www.sbs.gob.pe/Portals/0/BoletinSemanal_19_2018.pdf)
- SBS. (2022). Informe de Estabilidad del Sistema Financiero. Mayo 2022. [https://www.sbs.gob.pe/Portals/0/jer/pub\\_InformeEstabilidad/InfEstFin\\_2022-1\\_v2.pdf](https://www.sbs.gob.pe/Portals/0/jer/pub_InformeEstabilidad/InfEstFin_2022-1_v2.pdf)
- Scollan, M. G. (2018). El riesgo sistémico. La interrelación entre Bancos y Entidades de Seguros. <https://repositorio.comillas.edu/xmlui/bitstream/handle/11531/18945/TFG%20-%20Scollan%2C%20Mairead.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Tejedor-Estupiñán, J. M. (2020). La economía conductual, un campo multidisciplinar. *Revista Finanzas y Política Económica*, 12(1), 9-18. [http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S2248-60462020000100009](http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S2248-60462020000100009)
- Thaler, R. H. (1999). Mental accounting matters. *Journal of Behavioral decision making*, 12(3), 183-206. [https://www.academia.edu/download/30915235/mentalaccounting\\_richard\\_thaler\\_2008-04-20\\_22.48.40.pdf](https://www.academia.edu/download/30915235/mentalaccounting_richard_thaler_2008-04-20_22.48.40.pdf)
- Toussaint, E. (2018). Coyuntura económica internacional dominada por la explosión en el Norte de las burbujas de la deuda privada y del sector inmobiliario. *Revista Economía y Desarrollo (Impresa)*, 1(1). <http://www.econdesarrollo.uh.cu/index.php/RED/article/viewFile/367/252>
- Vargas Niño, A. F. (2015). Determinantes de la profundización financiera-un análisis para cuatro países de Latinoamérica. <https://repositorio.uniandes.edu.co/bitstream/handle/1992/16858/703109.pdf?sequence=1>
- Velasco Romero, J. F., & Villanueva Rojas, M. L. (2020). Liberalización financiera, la apertura para el desarrollo económico. [https://repositorioacademico.upc.edu.pe/bitstream/handle/10757/655040/VelascoR\\_J.pdf?sequence=3](https://repositorioacademico.upc.edu.pe/bitstream/handle/10757/655040/VelascoR_J.pdf?sequence=3)