

PAPELES DE TRABAJO

2/2023

La brecha financiera de género en España. ¿Cuánto importa que el hogar esté regido por un hombre o una mujer en las decisiones de ahorro e inversión?

NURIA BADENES PLÁ

Instituto de Estudios Fiscales



ÍNDICE

Resumen

1. INTRODUCCIÓN
2. EVIDENCIAS DE LAS DIFERENCIAS ENTRE HOMBRES Y MUJERES EN LAS DECISIONES FINANCIERAS
3. DESCRIPCIÓN DE LA SITUACIÓN EN ESPAÑA SEGÚN LA EFF: LA CAPACIDAD DE AHORRAR, LA CANTIDAD DE AHORRO, LA PROPENSIÓN AL AHORRO, LOS DESTINOS DEL AHORRO Y LA AVERSIÓN AL RIESGO.
 - 3.1. La capacidad de ahorrar de los hogares españoles
 - 3.2. La cantidad ahorrada en los hogares españoles
 - 3.3. La propensión al ahorro en los hogares españoles
 - 3.4. Los motivos de ahorro en los hogares españoles
 - 3.5. La aversión al riesgo en los hogares españoles
4. EL VALOR Y LA COMPOSICIÓN DE LOS ACTIVOS DE LAS FAMILIAS ESPAÑOLAS
 - 4.1. El valor de los activos en las familias españolas
 - 4.2. El peso de los activos en las familias españolas
 - 4.3. Las decisiones de inversión en planes de pensiones en los hogares regentados por hombre y mujeres
5. CONCLUSIONES Y REFLEXIONES FINALES

BIBLIOGRAFÍA

APÉNDICE

Resumen

El presente trabajo explota la información contenida en la Encuesta Financiera de las Familias (EFF) del año 2017 primero para describir las diferencias en el ahorro y la inversión existentes entre los hogares regentados por hombres y mujeres, y segundo, para determinar si existe un gap de género en las decisiones financieras en las familias españolas. En particular se analiza si la regencia femenina o masculina, unida a otros determinantes presenta poder explicativo en la capacidad de ahorrar, la cantidad que se ahorra, la propensión al ahorro del hogar, el destino de su ahorro, la aversión al riesgo, la composición de la cartera y el peso de los activos. Una vez se evidencian las diferencias descriptivas, se construyen modelos econométricos de variable continua o discreta que tratan de aislar la importancia de la regencia de hombres y mujeres en el hogar en la toma de distintas decisiones financieras, controlando por todos los aspectos relevantes que permiten los datos contenidos en la EFF. Se hace especial hincapié en la opción por planes de pensiones, debido a que las diferencias que se producen entre hombres y mujeres en distintos ámbitos -laborales, educativos, de reparto del tiempo-, se trasladan a la obtención de rentas presentes y futuras. La constatación de las diferencias en las decisiones por género ofrece una baza para el diseño de actuaciones tanto desde el sector público como desde el sector financiero para atraer recursos allá donde generen mejores rentabilidades y mejoras distributivas. La justificación de la inclusión del género en el análisis de las decisiones financieras reside en la identificación potencial de un elemento que pudiera considerarse en la promoción de determinados comportamientos relacionados con las decisiones financieras, y que puede contribuir a que las brechas de género se aminoren.

Los resultados de esta investigación derivados de la explotación de micro datos permiten establecer evidencias y causalidades bastante rotundas. No se trata solamente de describir los datos según el liderazgo del hogar sea masculino o femenino, además se determina si el género del líder tiene poder explicativo en las decisiones financieras. Que las mujeres ahorren cuantías menores que los hombres puede estar condicionado porque ellas cuenten con un nivel de riqueza o renta menor, pero si se controla por otras características, -especialmente la renta- el liderazgo femenino de forma aislada explica niveles de ahorro superiores en el hogar. Sin entender la diferencia de entre la mera descripción de evidencias por subgrupos y la búsqueda de causalidades parecería que existe contradicción en el hecho de que los hogares liderados por hombres ahorren más, pero las mujeres sean más ahorradoras.

Además de las diferencias observadas entre hogares liderados por hombres y mujeres, se ha detectado causalidad del liderazgo femenino en múltiples decisiones financieras: menor probabilidad de contar con capacidad para ahorrar, ahorrar cantidades mayores, presentar mayor aversión al riesgo, incluir la vejez como motivo de ahorro, y constituir inversiones más seguras.

Palabras clave: selección cartera, análisis empírico decisiones consumidor, desigualdad, brecha género.

Clasificación JEL: G11, D12, D63, J16.

1. INTRODUCCIÓN

Los hombres y las mujeres difieren en las oportunidades que tienen a su alcance, en las decisiones que toman, y en el nivel de bienestar que alcanzan, prácticamente en todos los ámbitos de la vida. Las decisiones económicas, y en particular las relacionadas con el ahorro y la inversión no son una excepción a esta evidencia. Las opciones por el ahorro y su materialización en activos están condicionadas por las decisiones tomadas en el ámbito laboral, y estas por elecciones que tienen que ver con las capacidades individuales, el nivel formativo, la suerte, los condicionantes familiares y un largo etcétera, que a su vez es diferente en el conjunto de hombres y mujeres. Las decisiones acerca del ahorro generan efectos durante la vida activa y durante la jubilación, trasladándose las limitaciones y las ventajas de momentos presentes a futuros. Si se pretende establecer un mapa de todos los mecanismos de interrelación, y determinar la importancia en la causalidad de cada factor cuando se analizan las diferencias entre hombres y mujeres en el ámbito de las decisiones de ahorro e inversión, la tarea puede ser inabarcable, pero analizar situaciones concretas proporciona mejores resultados. La evidencia muestra decisiones de inversión distintas entre hombres y mujeres que generan consecuencias sobre su bienestar. Es posible diseñar intervenciones políticas apropiadas de manera más efectiva con un mejor conocimiento de las causas de las diferencias. Identificar las causas es una tarea difícil, ya que generalmente solo es posible observar los resultados de las decisiones en lugar de los procesos de toma de decisiones en sí mismos. Sí es posible sin embargo dividir el problema, elegir escenarios específicos, controlar por factores relevantes y aislar la importancia que representa ser hombre o mujer en determinadas decisiones de ahorro e inversión, siendo este el objetivo a desarrollar para el caso español en el presente trabajo.

Para poner de manifiesto que hombres y mujeres difieren en sus decisiones financieras, tras esta breve introducción, el segundo epígrafe revisa la bibliografía general al respecto. Además, se muestra cómo en España, distintas fuentes de datos revelan que las diferencias entre hombres y mujeres en lo tocante a decisiones financieras se produce conforme a la regla general observada. Los siguientes epígrafes se centran en extraer conclusiones tanto descriptivas como causales, derivadas de los datos de la EFF del año más reciente disponible, 2017. En particular, el tercer epígrafe se concentra en la explicación y descripción de las decisiones relacionadas con el ahorro, y el cuarto a la composición de la cartera. El quinto epígrafe concluye: tras acumular las evidencias y causalidades halladas se aporta reflexión sobre las mismas. Los resultados de los modelos econométricos se comentan en el texto principal y se presentan de forma detallada en el apéndice.

2. EVIDENCIAS DE LAS DIFERENCIAS ENTRE HOMBRES Y MUJERES EN LAS DECISIONES FINANCIERAS

El interés por el estudio de las diferencias de género en el ámbito de las decisiones de ahorro e inversión se ha dedicado a constatar tales diferencias y tratar de explicarlas desde hace décadas. La literatura económica a este respecto es muy extensa y revela patrones de género diferenciados que se repiten en contextos temporales y espaciales. Como resume Fisher (2010), las

La brecha financiera de género en España. ¿Cuánto importa que el hogar esté regido por un hombre o una mujer en las decisiones de ahorro e inversión?

mujeres obtienen rentas significativamente menores que los hombres, lo que se traduce en niveles menores de riqueza. También viven más en media que los hombres y se mantienen más tiempo como jubiladas. Las mujeres invierten de manera más conservadora, diversifican más la cartera y muestran una aversión al riesgo mayor que los hombres (Faff *et al*, 2008; Bernasek y Shwiff, 2001; Jianakoplos y Bernasek, 2008; Eckel y Füllbrunn, 2015).

Las diferencias de género en relación con el grado de aversión al riesgo han constatado que las mujeres en general presentan una mayor aversión al riesgo que los hombres en distintos ámbitos de decisión: Jianakoplos y Bernasek (1996), Powel y Ansic (1997) Schubert *et al* (1999), Cadsby y Maynes (2005). Más recientemente García-Gallego *et al* (2009) concluyen a partir de un diseño experimental que, en entornos de incertidumbre, las mujeres son más aversas al riesgo que los hombres y además son menos sensibles que los hombres a las primas de riesgo. En el plano empírico Ruíz-Tagle y Tapia (2012) analizan el entorno chileno, hallando un perfil cóncavo de la aversión al riesgo de acuerdo a los distintos grupos etarios: creciente en grupos jóvenes y medios y estabilizada en grupos mayores. Además, encuentran que las mujeres son significativamente más aversas al riesgo que los hombres, pero solamente en grupos jóvenes y medios, tendiendo a desaparecer la brecha en edades próximas a la jubilación.

La diferencia en la actitud ante el riesgo tiene consecuencias importantes en la toma de decisiones que involucran incertidumbre, en particular laborales, financieras y relativas a las pensiones de jubilación. Determinar si las mujeres presentan mayor aversión al riesgo en las decisiones de ahorro e inversión tiene interés en cuanto que permite contar con un elemento adicional para la instrumentación de políticas adecuadas que tengan en cuenta esta potencial diferencia agregada a las preexistentes, tanto para el sector público como para el bancario y financiero.

La investigación en el ámbito financiero halla muestras de menor probabilidad de participación de las mujeres en planes de pensiones que los hombres (Sunden y Surrette, 1998; Sungand y Sherman, 1998) si bien es posible encontrar contraejemplos a la regla general (Agnew, 2005). Los determinantes del ahorro para la jubilación presentan patrones repetidos. Según Fernández (2012) ahorrar para la jubilación está positivamente relacionado con la edad, los conocimientos financieros, el nivel de ingresos, la categoría laboral y la tradición ahorradora del individuo, pero no hallan peso explicativo del género en la explicación del ahorro para la jubilación, excepto para el caso británico en el que la probabilidad de que los hombres ahorren para la jubilación es un 9% mayor que la de las mujeres. La consideración del género no siempre revela importancia en las decisiones de jubilación, como muestra la falta de significatividad de este elemento en Rey *et al*. (2014) que utilizan los datos SHARE para España.

Existe suficiente evidencia para afirmar que es más probable para las mujeres que para los hombres vivir en pobreza una vez que se jubilan (Pearce, 1989; Wu, 2005). A esta situación contribuyen tanto las brechas laborales como las distintas posibilidades y decisiones en el ahorro, que condicionan la cobertura en la vejez tanto por parte de las pensiones públicas como de los instrumentos privados de ahorro previsión.

La brecha financiera de género en España. ¿Cuánto importa que el hogar esté regido por un hombre o una mujer en las decisiones de ahorro e inversión?

Los cambios relacionados con el contexto que afecta a las mujeres y las decisiones que toman, se ven reflejados en el tamaño y composición del ahorro. Seguino y Floro (2003) muestran -para un panel de países semi industrializados entre los años 1975 a 1995- que el incremento de la capacidad de negociación de la mujer ligado al aumento de la aportación relativa femenina de renta se traduce en un incremento de ahorro en el hogar y por extensión, en el ahorro agregado. Ello se explica por la mayor propensión al ahorro entre de las mujeres frente a los hombres, condicionada por los también distintos motivos de ahorro ligados al reparto de roles por género y la vulnerabilidad económica.

La influencia del género en las decisiones de ahorro en los hogares españoles debe ser objeto de interés, ya que los que se acaban de describir, son extensibles a nuestro país, como se deriva de investigaciones previas y de los resultados de este trabajo. Si la implicación del género en las decisiones de ahorro constituye un condicionante en las decisiones voluntarias o circunstancias sobrevenidas que afectan al bienestar de hombres y mujeres de forma diferente, es importante describir los hechos y tratar de interpretar las causalidades. De esta forma es posible contar con un elemento adicional de cara a diseñar políticas que protejan a los más vulnerables y maximicen el bienestar colectivo.

En España se presentan diferencias entre hombres y mujeres con los mismos patrones generales que se han descrito anteriormente. Los datos del INE referidos a brechas salariales sin ajustar, muestran que, a tiempo completo, el salario de la mujer representaba en el año 2019 el 91,3% del salario del hombre. En la jornada a tiempo parcial, el porcentaje era del 87,7%. Estas brechas se trasladan al período de retiro, como muestran los datos de Seguridad Social de pensiones de jubilación en 2021: los hombres cobran de media un 33% más que las mujeres, concretamente 1.372 euros mensuales frente a 918.

Según una encuesta de la EFPTA (*European Financial Planning Association*) realizada para España en 2015, las mujeres cuentan con una mayor aversión al riesgo que los hombres a la hora de invertir. Para el 72,5% de los asesores consultados, las mujeres tienen un carácter más conservador que los hombres en materia de inversión y casi seis de cada diez considera que las mujeres establecen mayores periodos de reflexión que los hombres a la hora de tomar una decisión en este sentido.

Bestinver-IESE (2021) elabora una encuesta con el fin de conocer con detalle el comportamiento de inversores y ahorradores en España. Los datos no son representativos de la población española en su conjunto, puesto que se selecciona la muestra sobre encuestados en un rango de edad ente 35 y 60 años, que tengan un nivel socioeconómico medio-alto, con unos ingresos brutos personales y anuales superiores a 35.000 € y que además posean algún tipo de activo financiero. No obstante, de los resultados del III Observatorio del Ahorro y la Inversión en España se pueden constatar algunas diferencias en el patrón ahorrador e inversor entre hombres y mujeres en España. En los motivos de ahorro, las mujeres tienden a conceder mayor importancia a los objetivos relativos a la atención familiar, de forma que muestran mayor interés que los hombres en disponer de dinero para ir de vacaciones (+7,9%), comprar una vivienda habitual (+7,8%), realizar reformas del hogar (7,2%), comprar equipamiento doméstico (+7.0%) y comprar medios

de transporte (+6,4%). Las prioridades que los encuestados muestran a la hora de contratar determinados productos financieros son la minimización de la pérdida, (77,4%), maximización de la rentabilidad (76,4%) y acumulación de patrimonio para el futuro (65,4%). La búsqueda de la mínima pérdida es predominante entre las mujeres y esta actitud se repite en las encuestas de varios años. La responsabilidad social en las inversiones es más buscada entre las mujeres y el segmento más joven de inversores. Los hombres se muestran más a favor que las mujeres de la inversión en bolsa. El 65% de los encuestados cuenta con un plan definido para sus ahorros e inversiones. De estos, un tercio cuenta con un asesor financiero. Las mujeres y los más jóvenes tienden a contar en mayor medida con esa figura de apoyo en la planificación de sus ahorros e inversiones. En cuanto a la elección de activos financieros, los hombres contratan en mayor proporción acciones, fondos de inversión y criptomonedas mientras que las mujeres se decantan más por los seguros de ahorro.

Ispuerto *et al* (2021) encuentran -a partir de los datos de la Encuesta de Competencias Financieras (ECF) para España- un impacto positivo de las competencias financieras en la probabilidad de participar en fondos de inversión y de adquirir acciones y títulos de renta fija, tanto públicos como corporativos. Muestran además que las competencias financieras se distribuyen de manera más favorable hacia los hombres. El porcentaje de hombres con puntuación más elevada es mayor que el de mujeres, tanto para los conocimientos generales como para los financieros. El 84 % de los hombres tiene unos conocimientos generales medios o superiores, frente a un 79 % de las mujeres, mientras que los porcentajes son respectivamente del 82% y del 71%, en relación con la nota de conocimientos financieros.

Otra fuente de datos que puede evidenciar diferencias entre hombres y mujeres es la IV encuesta BBVA sobre los hábitos de ahorro de los españoles. La encuesta, referida al año 2016, constata diferencias en los comportamientos relacionados con el ahorro, que generan implicaciones importantes cuando se trata de ahorro para protección en la jubilación. Los datos indican que el 52% de hombre puede ahorrar, frente al 48% de mujeres. Pero el 16% de las mujeres que no consigue ahorrar alegan como principal causa que no tienen ingresos propios, mientras que este porcentaje es del 12% en el caso de los hombres. Entre los que pueden ahorrar, los hombres ahorran mensualmente 303 euros y las mujeres 261. Entre los motivos que aducen para ahorrar, en ambos casos, el 86% de españoles hombres y mujeres, ahorran con el fin de poder hacer frente a imprevistos o emergencias. En cuanto al resto de objetivos, las mujeres piensan más en el futuro de sus hijos o la jubilación, mientras que los hombres priorizan vacaciones, actividades de ocio o inversión en productos financieros no relacionados con la jubilación. En el año de la encuesta el porcentaje de mujeres y hombres que ahorran para la jubilación era el mismo: el 27%. Cuando se les preguntan las razones por las que no ahorran para su jubilación, los hombres muestran más confianza en la pensión pública, un 15% frente al 9% de mujeres. En cuanto a las expectativas futuras, el 43% de mujeres y el 35% de hombres creen que vivirán con aprietos en la jubilación.

La mayor confianza en la pensión de jubilación y en una situación más desahogada de los hombres frente a las mujeres es el resultado de que objetivamente los hombres están más protegidos. Ayuso y Chuliá (2018) muestran que en España se produce una situación de desventaja

La brecha financiera de género en España. ¿Cuánto importa que el hogar esté regido por un hombre o una mujer en las decisiones de ahorro e inversión?

femenina en el ámbito de las pensiones de jubilación, que no es resultado de un sistema discriminatorio contra las mujeres, sino de las diferencias en sus comportamientos laborales previos a la jubilación. El Parlamento Europeo ha denunciado recientemente que las mujeres de la UE cobran en media una pensión un 40% inferior a la de los hombres. En el caso de España, esta brecha se encuentra ligeramente por debajo de la media, concretamente en el 36,1%. Sin embargo, la brecha en el acceso a las pensiones entre hombres y mujeres es de 26 puntos porcentuales, en el caso de España, frente al 6,2 de media europea.

A partir de los datos revisados en distintas encuestas, la evidencia empírica muestra que en España los hombres cuentan con mayor renta y riqueza que las mujeres, ahorran más, arriesgan más cuando invierten, cubren su vejez con más holgura y cuentan con mejores aptitudes financieras de cara a elegir sus inversiones. En los apartados siguientes se tratará de comprobar si es posible a partir de los datos de la EFF, -que es representativa del conjunto total de hogares españoles- derivar que ser un hombre o una mujer cuando se regenta un hogar es determinante para las decisiones de ahorro e inversión. No solamente se obtendrán cifras descriptivas que pongan de manifiesto las diferencias, sino que se tratará en cada caso de diseñar un modelo explicativo para que las decisiones sean controladas por las variables relevantes, y además se incluya el sexo del regente del hogar. Si después de controlar por variables relevantes ser hombre o mujer tiene poder explicativo, estaremos ante un comportamiento diferenciado por el hecho mismo de ser hombre o mujer, no porque las mujeres tengan menos renta y riqueza u otras características que se han tenido en cuenta.

3. DESCRIPCIÓN DE LA SITUACIÓN EN ESPAÑA SEGÚN LA EFF: LA CAPACIDAD DE AHORRAR, LA CANTIDAD DE AHORRO, LA PROPENSIÓN AL AHORRO, LOS DESTINOS DEL AHORRO Y LA AVERSIÓN AL RIESGO

3.1. La capacidad de ahorrar de los hogares españoles

La descripción de la situación del ahorro de las familias en España se lleva a cabo mediante la explotación de los datos de la Encuesta Financiera de las Familias (en adelante EFF) del año 2017. La EFF es una encuesta oficial del Banco de España que se realiza de forma trienal desde el año 2002 con el fin de obtener información directa sobre las condiciones financieras de las familias españolas. En la EFF se da una sobrerrepresentación de los hogares más ricos para poder caracterizar de forma fidedigna la variabilidad de las carteras, presente solamente en los tramos de renta más elevada. La aplicación de los factores de ponderación de los hogares permite que la representatividad de la muestra sea la de la verdadera población. Aunque está previsto que los datos de 2020 estén disponibles a finales de 2022, los últimos micro datos difundidos se refieren a 2017 (Banco de España, 2019), y son los que se utilizarán en el presente trabajo.

Los datos utilizados se refieren a una muestra de 6.413 hogares que representan una vez elevados a 18.536.404 hogares poblacionales.

La brecha financiera de género en España. ¿Cuánto importa que el hogar esté regido por un hombre o una mujer en las decisiones de ahorro e inversión?

La primera cuestión de interés es analizar la capacidad de ahorro de los hogares, y dado que las diferencias de género van a ser objeto de estudio, se presenta en la tabla 1 si existe o no capacidad de ahorro según la persona de referencia del hogar sea hombre o mujer. En la EFF la proporción de hogares regidos por hombres y mujeres no es exactamente la mitad: hay un 45,7% de hogares cuya persona de referencia es mujer y un 54,3% en los que es un hombre, lo que representa una ratio de 1,19 hogares de hombres por mujer. Sin tener en cuenta si el hogar es regentado por hombres o mujeres, en 2017, en términos globales, un tercio de los hogares (67,4%) no puede ahorrar y un tercio sí (32,6%). Pero la proporción de los hogares que no ahorra es mayor entre los regentados por mujeres (70,7%) que por hombres (64,6%)

Tabla 1

Porcentaje de hogares según tengan o no capacidad de ahorro por sexo de la persona de referencia del hogar

| | Mujer | Hombre | Total hogares |
|-----------|--------|--------|---------------|
| No ahorra | 70,7% | 64,6% | 67,4% |
| Sí ahorra | 29,3% | 35,4% | 32,6% |
| | 100,0% | 100,0% | |

Fuente: Elaboración propia con datos de la EFF 2017.

Las encuestas conducidas por instituciones financieras suelen preguntar cuánto ahorran los encuestados que manifiestan poder hacerlo. En el caso de la EFF no se especifica la cantidad ahorrada, pero se ofrecen los valores de ingresos y gastos que permiten su cálculo, como se muestra en el siguiente epígrafe.

Los datos de la EFF son representativos de la población total de hogares en España, algo que no ocurre con las encuestas que se han descrito en el apartado previo, ya que se trata de encuestas dirigidas a inversores, no al total de la población. Pero se obtiene la misma conclusión en términos de diferencias entre hombres y mujeres, señalándose de nuevo una mayor capacidad de ahorrar masculina que femenina.

Como se comprobará más adelante, la renta del hogar es un predictor de la capacidad de ahorrar, por ello resulta de interés presentar las diferencias entre la renta media bruta mensual del hogar entre hombres y mujeres por decilas de renta. En primer lugar, se construyen las decilas para el total de hogares (no de forma separada para hombres y mujeres) y después se analiza cuántos hogares hay regentados por hombres y mujeres en cada decila.

La brecha financiera de género en España. ¿Cuánto importa que el hogar esté regido por un hombre o una mujer en las decisiones de ahorro e inversión?

Tabla 2
Frecuencia y renta media de los hogares regentados por hombres y mujeres

| Decila | Hombres | | Mujeres | | Ratio frecuencia hombre/mujer |
|--------------|-------------------|---------------|------------------|---------------|-------------------------------|
| | Frecuencia | Renta media | Frecuencia | Renta media | |
| 1 | 777.908 | 6.446 | 1.080.253 | 6.689 | 0,72 |
| 2 | 790.276 | 10.991 | 1.059.412 | 11.012 | 0,75 |
| 3 | 909.450 | 14.715 | 946.863 | 14.695 | 0,96 |
| 4 | 877.613 | 18.704 | 963.039 | 18.548 | 0,91 |
| 5 | 1.056.975 | 22.759 | 805.557 | 22.617 | 1,31 |
| 6 | 1.092.928 | 27.644 | 765.539 | 27.637 | 1,43 |
| 7 | 1.043.624 | 33.632 | 809.599 | 33.396 | 1,29 |
| 8 | 1.031.528 | 41.619 | 821.741 | 41.951 | 1,26 |
| 9 | 1.184.678 | 55.443 | 670.586 | 54.340 | 1,77 |
| 10 | 1.308.381 | 109.308 | 545.450 | 116.473 | 2,40 |
| <i>Total</i> | <i>10.073.361</i> | <i>38.185</i> | <i>8.468.039</i> | <i>29.703</i> | <i>1,19</i> |

Fuente: Elaboración propia con datos de la EFF 2017.

En términos poblacionales, los hogares regentados por mujeres cuentan con una renta media de 29.703 € anuales, mientras que los de los hombres presentan una media de 38.185 € anuales. Si se analiza la evolución de la frecuencia de hogares de hombres en relación con los de mujeres en cada decila, se aprecia que los hogares de hombres están más concentrados a medida que se consideran decilas de renta más elevadas. Teniendo en cuenta que la ratio de hogares regentados por hombres sobre el de mujeres es de 1,19 en la población, un valor inferior a este supondría menos peso que en términos globales de los hogares de hombres frente a los de mujeres, lo que ocurre en todas las decilas hasta la quinta. Los pesos mayores de los hogares de hombres se dan en todas las decilas desde la quinta, y la mayor desproporción se presenta en la última decila, donde por cada hogar regentado por una mujer, hay 2,4 regentados por hombres.

Los datos que se han presentado hasta el momento revelan que existen diferencias ente hombres y mujeres: las mujeres regentan menos los hogares que los hombres, los hogares que ellas regentan obtienen una renta menos que los regentados por hombres, y además los hogares de mujeres son más frecuentes en las decilas más pobres y los de hombres más frecuentes en las más ricas, y mucho más frecuentes en las muy ricas. Es probable que también el sexo sea determinante en la capacidad de ahorro, pero para aislar el efecto de ser un regente hombre o mujer, es necesario controlar por otras características que son relevantes y así poder aislar el efecto de cada una de ellas.

Con este fin se construye un modelo *logit* que explica la capacidad de ahorrar (ahorra, que toma valor 1 cuando el hogar es capaz de ahorrar y valor 0 en caso contrario) a partir de las variables que se han construido derivadas de la información de la EFF. Las variables explicativas incluyen información relativa al tamaño del hogar, el sexo de la persona de referencia, edad, situación laboral, nivel formativo, y estado de salud entre otras.

Los resultados del modelo se presentan en el apéndice A.1., tras mostrar la explicación de todas las variables utilizadas. Las variables que han resultado significativas en la explicación de la capacidad de ahorrar o no (*ahorra*) del hogar son:

- Que el hogar esté regentado por un hombre (*hombre*) frente a una mujer incrementa en un 15% las probabilidades de constituirse en un hogar que tiene capacidad para ahorrar.
- El tamaño del hogar (*sizehogar*) incide negativamente en la probabilidad de ser un hogar que puede ahorrar, cada miembro adicional hace descender en un 24% las probabilidades de ahorro
- El nivel educativo (*neduca*) incide positivamente en la probabilidad de ahorrar, aunque la intensidad del efecto es moderada. El paso a un nivel educativo más elevado incrementa en un 4% las probabilidades de ahorrar
- La situación frente al mercado laboral también es relevante, estar parado (*parado*) hace descender las probabilidades de ahorro en un 37%, trabajar por cuenta ajena (*ctajena*) las incrementa en un 38% y ser estudiante (*estudiante*) casi duplica las probabilidades de ahorrar frente a no serlo.
- El tramo de renta (*decp*) al que pertenece el hogar es determinante de la capacidad de ahorro. Si se comparan las probabilidades de los hogares peor situados económicamente, que se ubican en la primera decila frente a las restantes, se observa un claro efecto gradiente. La segunda decila presenta un 55% más de probabilidades de ser ahorrador que la primera, la quinta decila casi triplica las probabilidades de la primera, y la última decila multiplica por 7,8 las probabilidades de ahorrar frente a la primera.
- La propensión al gasto declarada de forma subjetiva se mide mediante la variable *ansia*, que indica el tanto por ciento de renta que gastaría un hogar a lo largo de un año si le tocase una cantidad en la lotería equivalente a su salario de un mes. El coeficiente de 0,99 indica que por cada punto porcentual adicional que declara el hogar que gastaría, se produce un descenso en la probabilidad de ahorro, lo que muestra la coherencia entre la intención subjetiva y la capacidad objetiva de ahorro.
- Considerar que las expectativas económicas del futuro son de mejora (*expemejor*) incrementa las probabilidades de constituirse en un hogar que ahorra, lo que demuestra la coherencia entre la realidad y cómo esta se percibe.
- El régimen en el que se disfruta la vivienda habitual (*regviv*) también tiene poder explicativo. En comparación con los hogares que viven de alquiler, los que cuentan con la vivienda en propiedad duplican la probabilidad de ser ahorradores, y los que disfrutan de la cesión de una vivienda gratuita multiplican esta probabilidad por 1,9.
- El estado de salud auto percibido (*salud*) es relevante a la hora de explicar la probabilidad de ahorrar. Aquellos que se encuentran peor (salud toma valores 3, 4 ó 5 que corresponde con estados de salud aceptable, malo o muy malo respectivamente) tienen menos

La brecha financiera de género en España. ¿Cuánto importa que el hogar esté regido por un hombre o una mujer en las decisiones de ahorro e inversión?

probabilidad de ser hogares que ahorran. El descenso es de algo más del 30% para los de salud aceptable o malo, pero de más del 60% para los que declaran muy mal estado.

- La edad (*edad*), o vivir en pareja (*pareja*) no han resultado variables significativas en la probabilidad de ahorrar.

Después de controlar la capacidad de ahorro por todos los determinantes que es posible incluir con la información disponible en la EFF, se puede concluir que, controlando por características relevantes, **los hogares regentados por hombres presentan una probabilidad mayor de decidir ahorrar que los regentados por mujeres.**

3.2. La cantidad ahorrada en los hogares españoles

Como se expuso en el apartado previo, la EFF no plantea una pregunta específica acerca de la cantidad ahorrada por los hogares. Solamente se pregunta si sus ingresos superaron los gastos en los últimos doce meses. En concreto, la pregunta que se plantea es:

¿En los últimos doce meses, diría Ud., que los gastos del hogar han sido mayores, menores o iguales que sus ingresos?. En estos gastos no debe incluirse ningún gasto por la compra de vivienda ni ninguna inversión financiera que haya realizado.

A partir de las respuestas obtenidas se construye una variable “*ahorra*” que toma valor uno cuando los hogares declaran que los ingresos superan a los gastos, y cero en otro caso. Esta variable dicotómica es la que se ha utilizado en el apartado previo para explicar la capacidad de ahorrar o no que tiene el hogar. Pero es posible construir una variable (*ahorromes*) que cuantifique cuál es ahorro mensual del hogar, a partir de los ingresos y gastos mensuales con los que el hogar declara contar. En el cómputo de los gastos, se incluirán los alquileres de la vivienda habitual, pero no las cantidades destinadas a la adquisición de la misma, ya que para aquellos que disfrutan la vivienda en régimen de propiedad, las cantidades invertidas en su adquisición se consideran un ahorro que ya se está materializando (invertido) en un activo físico. La cantidad ahorrada debe servir por tanto para hacer frente al pago del capital e intereses de las hipotecas a las que hacen frente aquellos que están adquiriendo su vivienda habitual. Debido a que la capacidad de ahorrar (*ahorra*) se construye de manera subjetiva- preguntando al hogar si a lo largo del año cuenta con excedentes-, mientras que la variable que contiene la cantidad ahorrada al mes -*ahorromes*- se construye de manera objetiva a partir de los datos de ingresos y gastos de la encuesta, es posible que no exista coherencia entre las mismas, como se muestra más adelante. Por otro lado, los datos de la renta del hogar no proceden de registro administrativo, sino que son una variable estiman en la EFF.

Una primera descripción de la cantidad ahorrada al mes entre los que declaran que tienen o no capacidad de ahorrar pone de manifiesto que no existe coincidencia entre la consideración de los hogares de su capacidad de ahorrar y las diferencias entre las rentas y gastos expresadas en la encuesta. Una coincidencia total implicaría que el ahorro mensual fuese negativo o nulo para los hogares que dicen que no pueden ahorrar, y positivo para los que dicen que sí pueden. La magnitud de esta diferencia es bastante considerable. Tal y como se expuso en la tabla 1, el 67%

La brecha financiera de género en España. ¿Cuánto importa que el hogar esté regido por un hombre o una mujer en las decisiones de ahorro e inversión?

de los hogares de la EFF declaran que no tienen capacidad de ahorrar, y el 33% que sí. Pero si se analiza la variable de diferencia entre renta y gastos mensuales (*ahorromes*), esta resulta ser positiva (aunque muy pequeña para muchos hogares) para el 93% de los hogares de la EFF, siendo negativo o nulo para 7% restante. La percepción subjetiva de la capacidad de ahorrar en el hogar puede explicar parte de esta diferencia. Ocurriría entonces que el hogar no siente que tiene capacidad de ahorro cuando la renta no supera con creces los gastos, considerándose que la existencia de un pequeño excedente no es suficiente para calificarse como hogar ahorrador. La comparación entre las cifras de ahorro y la consideración subjetiva de ser o no ahorrador corroboran esta idea, ya que los datos de la EFF evidencian que:

| | | |
|--|-----------------------|-----|
| Entre los hogares en que gastos < ingresos (sí ahorran porque <i>ahorromes</i> >0) | | |
| (93% de los hogares) | Dicen que NO ahorran: | 65% |
| | Dicen que SÍ ahorran: | 35% |
| Entre los hogares en que gastos > ingresos (no ahorran porque <i>ahorromes</i> ≤0) | | |
| (7% de los hogares) | Dicen que NO ahorran: | 92% |
| | Dicen que SÍ ahorran: | 8% |

Es decir, cuando un hogar cuenta con un saldo negativo (7% del total) se manifiesta como no ahorrador -es decir, acierta- en el 92% de los casos, mientras que del 93% de hogares de la EFF que presentan cifras de gasto mensual inferior a los ingresos, el 35% acierta en calificarse como ahorrador, pero el 65% restante yerra.

El análisis del excedente mensual (*ahorromes*) para el colectivo total de hogares, y separado según se declaren o no como capaces de ahorrar, revela que la cantidad efectivamente ahorrada es menor entre los que no se consideran capaces de ahorrar que entre los que sí se califican como ahorradores, cualquiera que sea el percentil considerado.

La brecha financiera de género en España. ¿Cuánto importa que el hogar esté regido por un hombre o una mujer en las decisiones de ahorro e inversión?

Tabla 3

Valor medio de ahorro mensual por percentiles de ahorro. Conjunto de hogares y según se declaren capaces de ahorrar (*ahorra=1*) o no (*ahorra=0*)

| Percentil de ahorromes | Todos los hogares | Se declara ahorrador | No se declara ahorrador |
|----------------------------|-------------------|----------------------|-------------------------|
| | | <i>ahorra=0</i> | <i>ahorra=1</i> |
| 1% | -592 | -750 | -195 |
| 5% | -110 | -193 | 192 |
| 10% | 76 | 0 | 385 |
| 25% | 411 | 290 | 877 |
| Mediana | 1.144 | 880 | 1.796 |
| 75% | 2.291 | 1.821 | 3.192 |
| 90% | 4.017 | 3.224 | 5.392 |
| 95% | 5.611 | 4.524 | 8.008 |
| 99% | 15.156 | 10.414 | 19.800 |
| <i>Media (€)</i> | <i>1.920</i> | <i>1.503</i> | <i>2.780</i> |
| | 18.536.404 | 12.487.727 | 6.048.677 |
| <i>Población (hogares)</i> | <i>(100%)</i> | <i>(67%)</i> | <i>(33%)</i> |

Fuente: Elaboración propia con datos de la EFF 2017.

Según los datos de la tabla 3, la mitad de los hogares presentaría un ahorro mensual inferior a 1.144 €, y la otra mitad, superior. Las diferencias en la distribución son muy notables, pues al ahorro medio en la decila (de ahorro) más baja es de 76 € mensuales, y en la decila más alta, de 4.017 €. No se han encontrado referencias bibliográficas que exploten los datos de la EFF del año 2017 y calculen la magnitud de ahorro mensual o anual, por lo que no es posible comparar los valores que aquí se han obtenido. La cantidad de ahorradores obtenida en términos subjetivos (*ahorra*) se muestra más cercana a la realidad que dibujan otras fuentes estadísticas que la obtenida a partir de las cifras de gasto e ingreso del hogar, que parecen sobrestimar la capacidad ahorradora de los hogares en nuestro país. No obstante, es menester tener presente tres circunstancias:

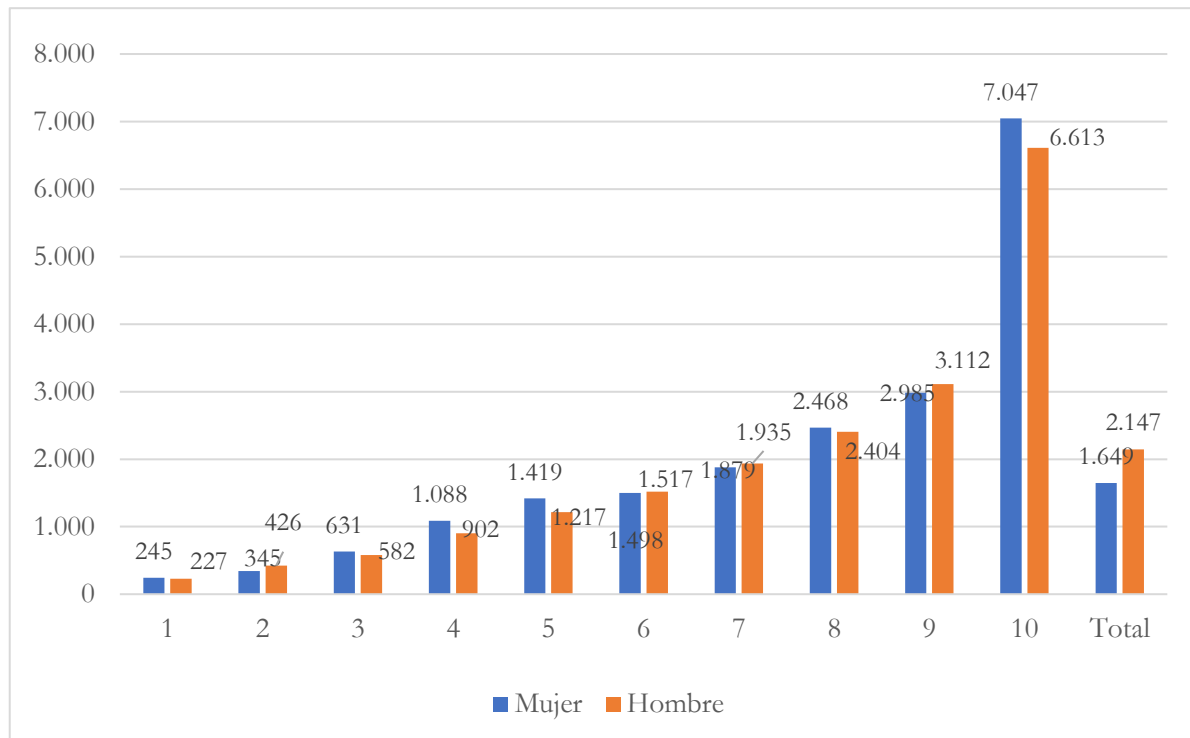
- que en la EFF ni los datos de consumo del hogar se registran con el detalle de otras encuestas específicas de gasto, como la EPF, ni la renta procede de registros administrativos, por lo que se pueden producir discrepancias respecto a la situación real,
- que las encuestas que conducen las instituciones financieras no especifican la exclusión de los gastos (capital e intereses) destinados a la adquisición de vivienda del concepto de ahorro, por lo que los valores obtenidos son inferiores que en la EFF con el concepto de ahorro que aquí se ha definido,
- que nuestro interés no reside en predecir la cantidad ahorrada sino en captar diferencias entre los hogares regentados por hombres y mujeres, y el sesgo al alza en la estimación de la cantidad ahorrada no se produce sistemáticamente a favor o en contra de cualquiera de ellos.

La brecha financiera de género en España. ¿Cuánto importa que el hogar esté regido por un hombre o una mujer en las decisiones de ahorro e inversión?

Los valores del ahorro están muy condicionados por la decila de renta a la que pertenece el hogar, por ello en el siguiente gráfico se clasifican los valores por un doble criterio: decilas de renta del hogar y regencia masculina o femenina.

Gráfico 1

Valor del ahorro medio mensual por decila de renta y según el hogar esté regentado por un hombre o una mujer



Fuente: Elaboración propia con datos de la EFF 2017.

El ahorro medio mensual en los hogares regidos por hombres es de 2.147 € mensuales, superior al de las mujeres, de 1.649 €. El ahorro crece de manera sistemática por decilas de renta. Además, el valor medio en las decilas primera, tercera, cuarta, quinta, octava y décima, es superior en los hogares regidos por mujeres respecto de los de hombres, lo que quedaría oculto por la simple observación de los valores medios. Debe recordarse que el peso de los hogares con regencia femenina decrece a medida que se adelanta en las decilas de renta, por ello es posible que a pesar de que en los hogares de mujeres el ahorro medio es más elevado que en el de los hombres en muchas decilas, su peso es inferior al 50% especialmente en las decilas más ricas, y por ello la media global presenta un ahorro superior para hombres que para mujeres.

Reiteramos que, aunque la cuantía de ahorro mensual que aquí se ha construido pueda contar con algunos sesgos, nada parece indicar que estos se produzcan de manera sistemática en los hogares regidos por hombres o mujeres y nuestro interés no reside en construir un modelo explicativo de la cantidad ahorrada sino determinar si existe una brecha de género en la cantidad ahorrada. Teniendo en cuenta estas aclaraciones previas, se ha construido un modelo de regresión lineal que cuenta con *ahorromes* como variable independiente, y entre las variables

La brecha financiera de género en España. ¿Cuánto importa que el hogar esté regido por un hombre o una mujer en las decisiones de ahorro e inversión?

explicativas se incluye la renta (*renthog*) y su cuadrado (*renthog2*), el valor de la vivienda (*v_viv*), las expectativas futuras (*expmejor*), la salud (*salud*), el nivel educativo (*neduca*), la edad (*edad*) y su cuadrado (*edad2*), la aversión al riesgo (*aversrisk*) y la impaciencia (*ansia*). Los resultados de la estimación se presentan en el apéndice A.2. Resulta difícil encontrar variables en la EFF que tengan poder explicativo en la cantidad ahorrada. Tal y como se esperaba, cuanto mayor es la renta, mayor es la cantidad ahorrada, también se encuentra poder explicativo en el valor de la vivienda en la que se reside. Cuanto mayor es su valor, más se ahorra. Las expectativas de empeoramiento futuro indican que baja la cantidad de ahorro, lo que podría indicar la continuación de una mala racha, y por último el **que el hogar esté regido por un hombre hace que disminuya la cantidad ahorrada**. Es decir, los hogares regentados por hombres tienen mayor probabilidad de ahorrar que las mujeres, pero las mujeres son más ahorradoras. Este último resultado parece muy interesante, porque aparentemente contradice que el valor medio de los hogares de hombres supera al de las mujeres. En este caso se ha controlado por nivel de renta (y otras variables), lo que quiere decir que los hombres, por el hecho de tener una renta media superior a la de las mujeres tienen más margen para ahorrar y pueden ofrecer un ahorro medio superior. Pero para la misma renta, las mujeres ahorran una cantidad mayor, lo que es coherente con actitudes de aversión al riesgo y sentimiento de prudencia y protección en la familia que se han constatado ampliamente en la literatura financiera. La edad, la aversión al riesgo o la impaciencia no tienen poder explicativo en la cantidad que se ahorra una vez que se ha controlado por otras variables.

3.3. La propensión al ahorro en los hogares españoles

Una vez que se ha construido la variable que computa el ahorro mensual para todos los hogares, calcular la proporción que tal magnitud representa sobre la renta mensual nos ofrece el concepto de propensión al ahorro. La propensión media al ahorro calculada para los hogares españoles es de 0,23, lo que indicaría que en media el 23% de la renta mensual no se consume. Pero el valor medio no permite comprobar si el comportamiento ahorrador es diferente entre los hogares regidos por hombres y mujeres. Esta primera separación indicaría que la propensión al ahorro media es del 31% en los hogares de mujeres y 16% en los de hombres. Esta brecha se acorta de forma considerable cuando se separan los hogares cuyo ahorro es positivo (93%) y negativo (7%), ya que las propensiones negativas son de tal magnitud que tan solo el 7% de los hogares condiciona el valor de la media total. Entre los hogares con ahorro negativo, la intensidad del desahorro respecto de la renta es mayor para hombres (-5,96) que para mujeres (-1,10). Centrados en el 93% de hogares con propensiones positivas, la proporción media ahorrada no parece diferir mucho entre hombres (0,55) y mujeres (0,53).

La brecha financiera de género en España. ¿Cuánto importa que el hogar esté regido por un hombre o una mujer en las decisiones de ahorro e inversión?

Tabla 4

Propensión media al ahorro para total de hogares, según estén regentados por hombre o mujer y presenten ahorro positivo o negativo

| | Total hogares | Con propensión > 0 | Con propensión < 0 |
|---------------|---------------|--------------------|--------------------|
| Mujer | 0,31 | 0,53 | -1,10 |
| Hombre | 0,16 | 0,55 | -5,96 |
| Total | 0,23 | 0,54 | -3,33 |
| Nº de hogares | 18.452.115 | 17.145.356 93% | 1.306.759 7% |

Fuente: Elaboración propia con datos de la EFF 2017.

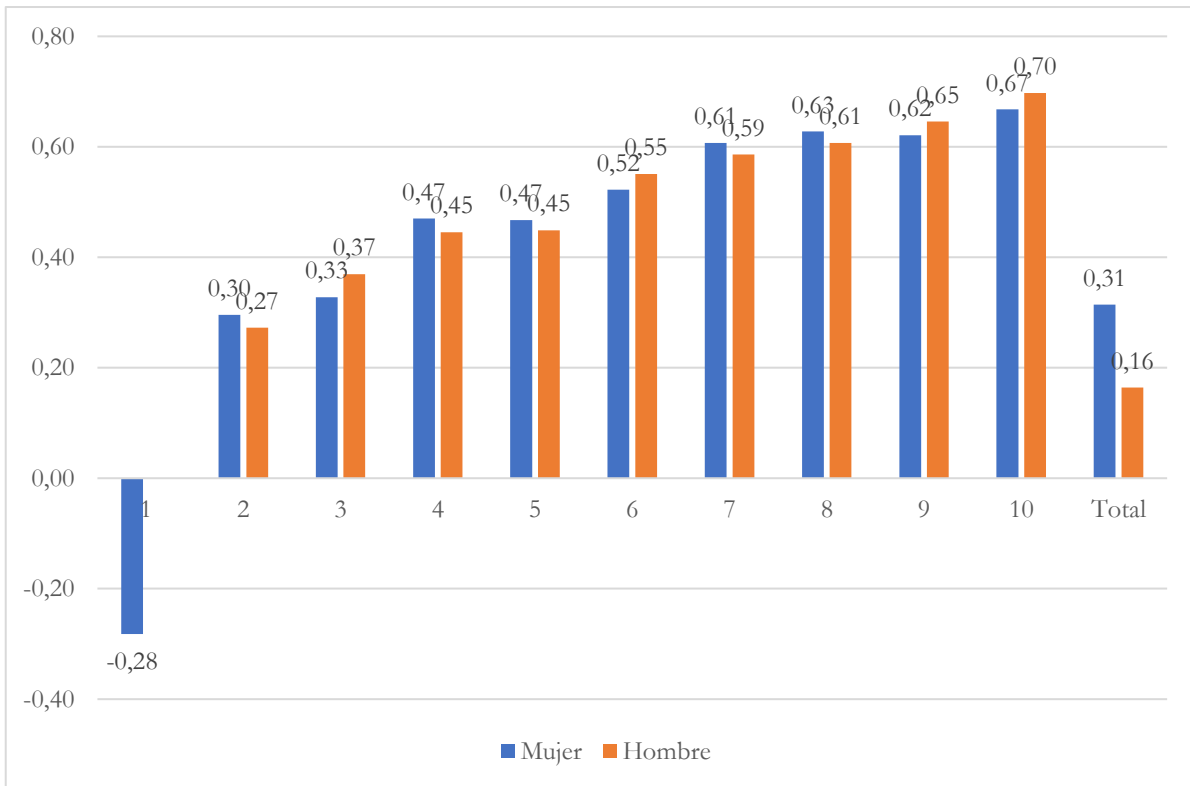
Ha quedado constatada la causalidad renta-ahorro en el epígrafe previo, pero además de corroborar que en general los hogares de más renta ahorran una cuantía absoluta mayor, el gráfico 2 muestra un patrón de propensión al ahorro creciente con la decila a la que pertenece el hogar, tanto si es regido por un hombre o una mujer. Es decir, los hogares de más renta no solamente ahorran más en términos absolutos, sino que dejan de consumir una proporción mayor de su renta. Las propensiones al ahorro no presentan un patrón claramente diferenciado por decilas según el regente sea hombre o mujer. Al margen de la primera decila en la que los valores son negativos (más negativo para hombres que para mujeres), la propensión media al ahorro es superior en los hogares con sustentador principal hombre en las decilas tercera, sexta, novena y décima.

Por lo tanto, ***aunque en términos globales la propensión media al ahorro es mayor para las mujeres que para los hombres***, el análisis detallado por decilas revela que las diferencias desde la segunda decila -donde no se condiciona el resultado final por valores negativos- ***no superan los cuatro puntos porcentuales***. Hallamos decilas con propensiones medias al ahorro superiores tanto en los hogares de hombres y de mujeres ***sin apreciarse un patrón diferenciado por género y nivel de renta conjuntamente***.

La brecha financiera de género en España. ¿Cuánto importa que el hogar esté regido por un hombre o una mujer en las decisiones de ahorro e inversión?

Gráfico 2

Propensión media al ahorro por decilas de renta en según el regente del hogar sea hombre o mujer



Fuente: Elaboración propia con datos de la EFF 2017.

Nota: La propensión media al ahorro en la primera decila de hogares regentados por hombres es -4,27. Tal magnitud es relativamente mucho menor que el resto de valores, por lo que se ha eliminado del gráfico para apreciar las diferencias del resto de valores.

3.4. Los motivos de ahorro en los hogares españoles

Los datos de la EFF de 2017 permiten identificar el motivo por el que las familias ahorran. Entre los hogares cuyos gastos no superan los ingresos, se analizan hasta las cuatro primeras causas por las que se ahorra (solamente el 15% de los hogares ahorradores aporta hasta un quinto motivo).

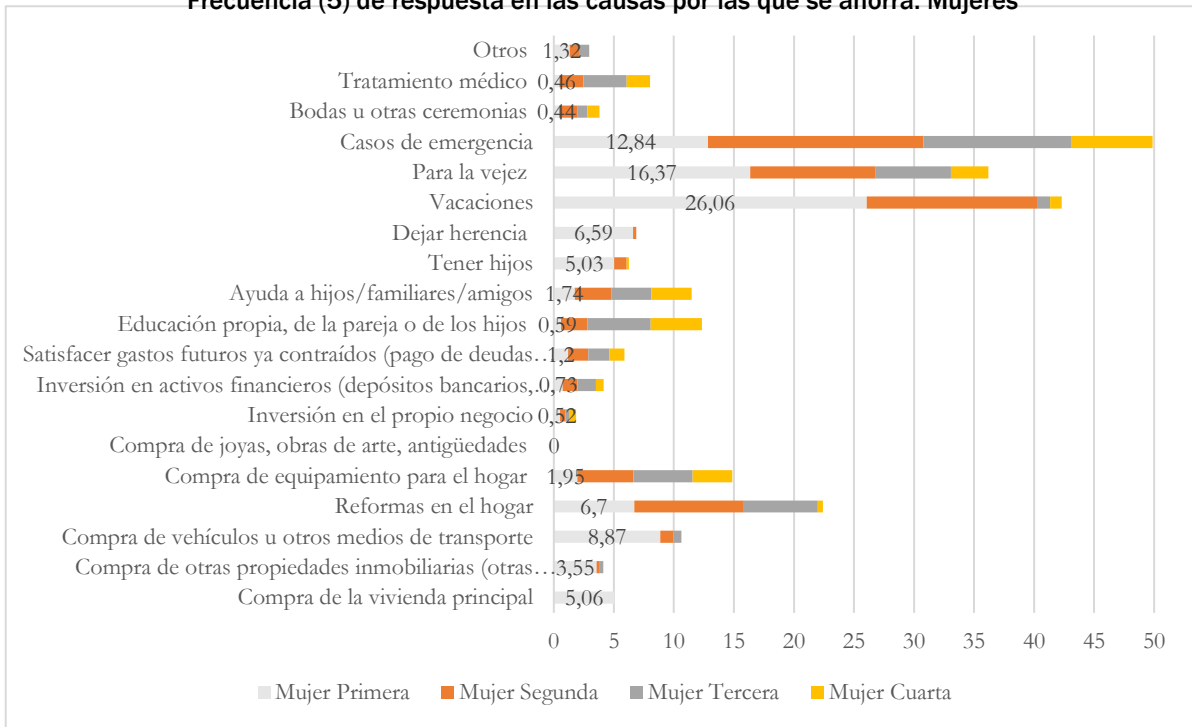
Se han separado las respuestas para hombres y mujeres, si bien no se aprecia una diferencia considerable entre los dos grupos. Las razones más recurrentes que aducen para ahorrar tanto hombres como mujeres son el pago de vacaciones, cubrirse en la vejez y protegerse ante imprevistos. Estas tres razones abarcan más de la mitad de las respuestas como primer motivo de ahorro. La cobertura de emergencias se escoge como primera razón entre el 12,85% de los hombres y 12,84% de las mujeres, lo que muestra coincidencia total en el motivo de precaución. El motivo más escogido es siempre el pago de las vacaciones, con un 29,38% de respuesta entre los hogares regentados por hombres y un 26,06% entre los de mujeres. Los hombres escogen como primer motivo la cobertura de la vejez en un 12,44% de los casos, mientras que las mujeres lo hacen un 16,37%. Esta última diferencia podría indicar un sesgo de mayor precaución entre

La brecha financiera de género en España. ¿Cuánto importa que el hogar esté regido por un hombre o una mujer en las decisiones de ahorro e inversión?

mujeres que entre hombres. Los gráficos siguientes presentan la frecuencia con la que se exponen los cuatro primeros motivos de ahorro entre hombres y mujeres.

Gráfico 3.a

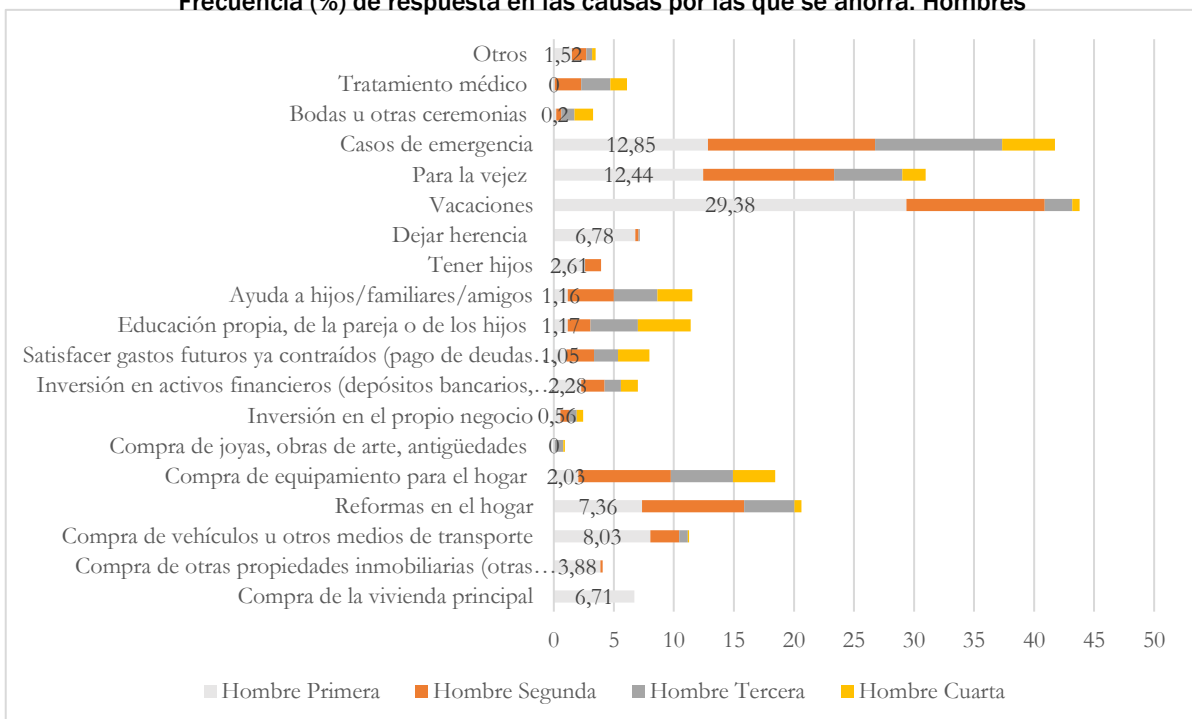
Frecuencia (5) de respuesta en las causas por las que se ahorra. Mujeres



Fuente: Elaboración propia con datos de la EFF 2017.

Gráfico 3.b

Frecuencia (%) de respuesta en las causas por las que se ahorra. Hombres



Fuente: Elaboración propia con datos de la EFF 2017.

La brecha financiera de género en España. ¿Cuánto importa que el hogar esté regido por un hombre o una mujer en las decisiones de ahorro e inversión?

Puesto que más adelante se analizarán las decisiones relativas al ahorro en planes de pensiones (específicamente diseñados para la cobertura de necesidades en el período de retiro), se ha comprobado mediante distintas especificaciones de modelos de elección discreta si el hecho de ser hombre o mujer tiene poder explicativo en la declaración de que la cobertura en la vejez como motivo de ahorro. Controlando por edad, salud, nivel educativo renta y otros demográficos, los hombres exhiben una probabilidad 25% más baja que las mujeres de ahorrar por este motivo. No se exponen las especificaciones de los modelos por razón de espacio, pero la condición de regencia masculina siempre aparece como muy significativa y con el mismo efecto.

3.5. La aversión al riesgo en los hogares españoles

La actitud ante el riesgo a la hora de invertir se cataloga en función del interés por evitarlo. Según la CNMV, la aversión al riesgo es “la actitud de rechazo que experimenta un inversor ante el riesgo financiero, en concreto ante la posibilidad de sufrir pérdidas en el valor de sus activos. El grado de aversión al riesgo determina el perfil del inversor (conservador, medio, arriesgado) y debe ser el punto de partida para elegir un producto de inversión. Por ejemplo, una persona con elevada aversión al riesgo (perfil conservador) tenderá a elegir productos con rendimientos esperados menores, pero más estables. Por el contrario, un inversor arriesgado estará más dispuesto a sufrir eventuales pérdidas a cambio de la posibilidad de obtener beneficios superiores”.

Los datos de la EFF que se utilizan en la presente investigación, permiten determinar si la aversión al riesgo es distinta entre los hombres y las mujeres en España, así como aislar la importancia del efecto de ser hombre o mujer en dicha aversión, controlando por otras características que se incluyen en el conjunto de datos del hogar. La encuesta incluye una pregunta explícita de la actitud que los hogares presentan ante el riesgo, en particular. “¿Con cual de las afirmaciones siguientes se identifica más su hogar en cuanto a la cantidad de riesgo financiero que están dispuestos a correr cuando ahorran o hacen una inversión?” Siendo las posibles respuestas categorizadas con valores de 1 a 4.

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.

3: Asumir riesgos medios a la espera de obtener beneficios medios.

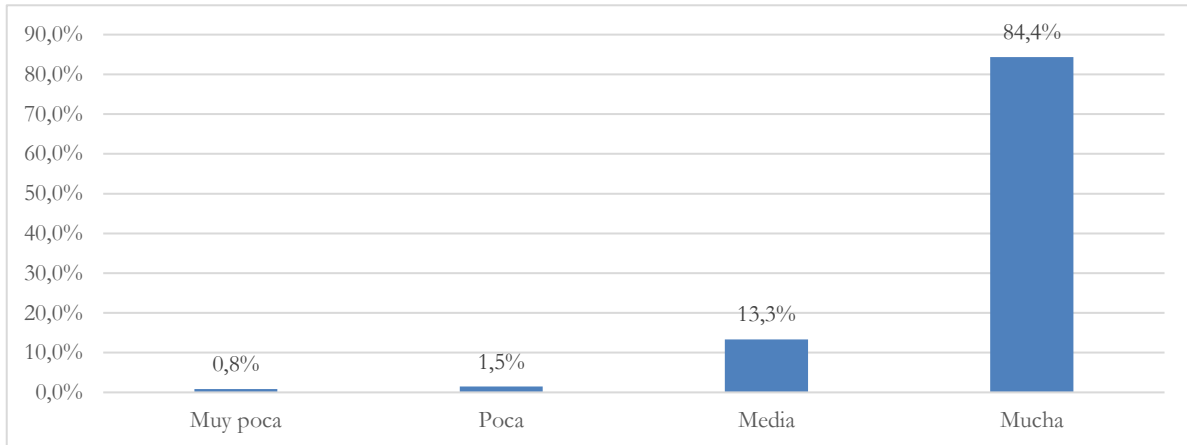
4: No están dispuestos a asumir riesgos financieros.

Según los datos de la EFF, la aversión media al riesgo en los hogares regidos por hombres es de 3,76, mientras que la media entre los regidos por mujeres es superior: 3,87. Analizando la distribución en los distintos niveles de aversión al riesgo se comprueba que el 84% de los hogares se manifiesta muy averso al riesgo.

La brecha financiera de género en España. ¿Cuánto importa que el hogar esté regido por un hombre o una mujer en las decisiones de ahorro e inversión?

Gráfico 4

Porcentaje de hogares por nivel de aversión al riesgo (1: muy poca; 2: poca; 3: media y 4: mucha)

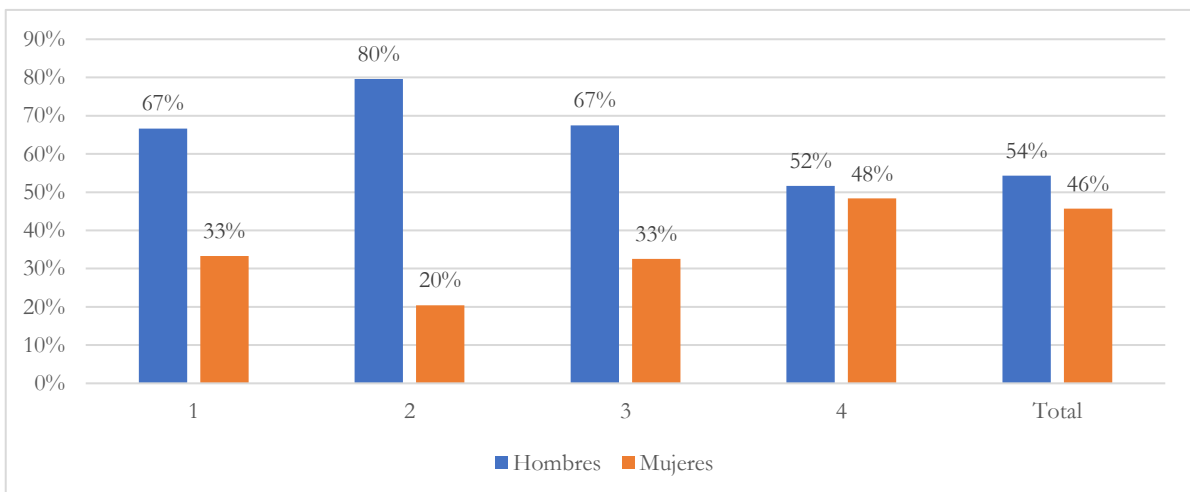


Fuente: Elaboración propia con datos de la EFF 2017.

Desglosando en el gráfico 5 el porcentaje de hombres y mujeres en cada nivel de aversión al riesgo declarada, se aprecia una concentración por encima de lo que representan los hogares regidos por hombres (54%) en las respuestas que implican menor aversión al riesgo (muy poca aversión (67%), poca (80%) y media (67%)) mientras que están por debajo de su media poblacional en el nivel de mucha aversión (52%). Se puede concluir que los hogares regidos por hombres declaran menor aversión al riesgo que los liderados por mujeres.

Gráfico 5

Proporción de hogares regidos por hombres y mujeres en el total poblacional y por niveles de aversión al riesgo declarada



Fuente: Elaboración propia con datos de la EFF 2017.

Esta evidencia para los hogares españoles es coherente con la hallada de forma general en la literatura. Además de describir si se observan patrones distintos en los hogares de regencia masculina y femenina, nuestro interés vuelve a ir más allá, y reside en contrastar si la condición de mujer por sí misma condiciona una aversión menor al riesgo, controlando por otros factores relevantes.

La brecha financiera de género en España. ¿Cuánto importa que el hogar esté regido por un hombre o una mujer en las decisiones de ahorro e inversión?

Para aislar este efecto se construye un modelo *logit* ordenado en el que la variable explicada es la aversión al riesgo (*aversrisk*) que es máxima cuando la respuesta a la pregunta descrita es 4 y mínima cuando es 1. Entre las variables explicativas se considera que el hogar esté regido por un hombre o una mujer (*hombre*). Además, se incluyen como elementos explicativos la decila de renta a la que pertenece el hogar (*decp*), el tamaño del mismo (*sizehogar*), la edad (*edad*), el nivel educativo (*neduca*) y el estado de salud del sustentador principal (*salud*), las expectativas de contar con una mejor situación futura (*expmejor*), y la proporción que suponen las inversiones de cartera (*wcartera*) en el conjunto de las inversiones del hogar¹. Los resultados detallados se muestran en el apéndice A.3. Las conclusiones que se derivan de la estimación indican que controlando por los factores que se han detallado, el hecho de **que el hogar esté regido por un hombre implica menor aversión al riesgo que cuando la regente es mujer**. En particular, que regente el hogar sea un hombre en lugar de una mujer hace descender en un 40% la probabilidad de que el hogar se auto declare en un escalón mayor (de 1 a 4) de aversión al riesgo. El resto de variables consideradas ofrecen resultados esperables: situarse en una decila de mayor renta, contar con mayor nivel educativo o con expectativas de mejora en el futuro, hacen descender la aversión al riesgo, mientras que hogares más grandes, con peor salud y más edad del sustentador elevan la aversión al riesgo. El peso de las inversiones de cartera en el conjunto de inversiones del hogar resulta ser muy significativo, y con mucho poder explicativo, de manera que cada punto porcentual adicional que se mantiene en una cartera (en lugar de cualquier otra inversión) disminuye en un 97% la probabilidad de situarse el hogar en un escalón de mayor aversión al riesgo. El análisis se ha repetido incluyendo el peso de los activos físicos y el resultado es el inverso: incrementar en un punto porcentual el peso de los activos físicos en el conjunto inversor del hogar multiplica por 18 las probabilidades de situarse en un escalón de mayor aversión al riesgo.

Estos resultados empíricos son perfectamente coherentes con la Teoría Moderna de Carteras (Markowitz, 1952), según la cual, un inversor, con aversión al riesgo, puede construir una combinación inversora que maximice el retorno esperado para un determinado nivel de riesgo de mercado. Teniendo en cuenta que la rentabilidad y el riesgo están inversamente relacionados, los inversores aversos al riesgo tenderán a mantener una proporción mayor de ahorro en activos menos rentables y más seguros (bienes físicos) y mayor en los más rentables y volátiles (carteras). Los resultados son también coherentes con las causas de la mayor o menor aversión al riesgo que expone BBVA Asset Management². En particular, que la tolerancia (aversión) al riesgo financiero aumenta (decrece) con el nivel de educación financiera, disminuye (aumenta) con la edad, y también cambia según el género. La tolerancia (aversión) al riesgo suele ser mayor (menor) entre hombres que, entre mujeres, explicado desde las teorías evolutivas por la mayor percepción del riesgo por parte de la mujer que el hombre, convirtiendo a la mujer en mejor garante de la preservación de la familia y con ella de la especie.

¹ La variable del peso de la cartera en el conjunto de las inversiones se ha calculado a partir de los datos de la EFF. En los epígrafes posteriores se analiza en detalle el valor, la composición y los pesos por activos físicos o financieros en los hogares españoles.

² <https://bbvaassetmanagement.com/es/como-identificar-adecuadamente-mi-tolerancia-hacia-el-riesgo-en-las-inversiones/>

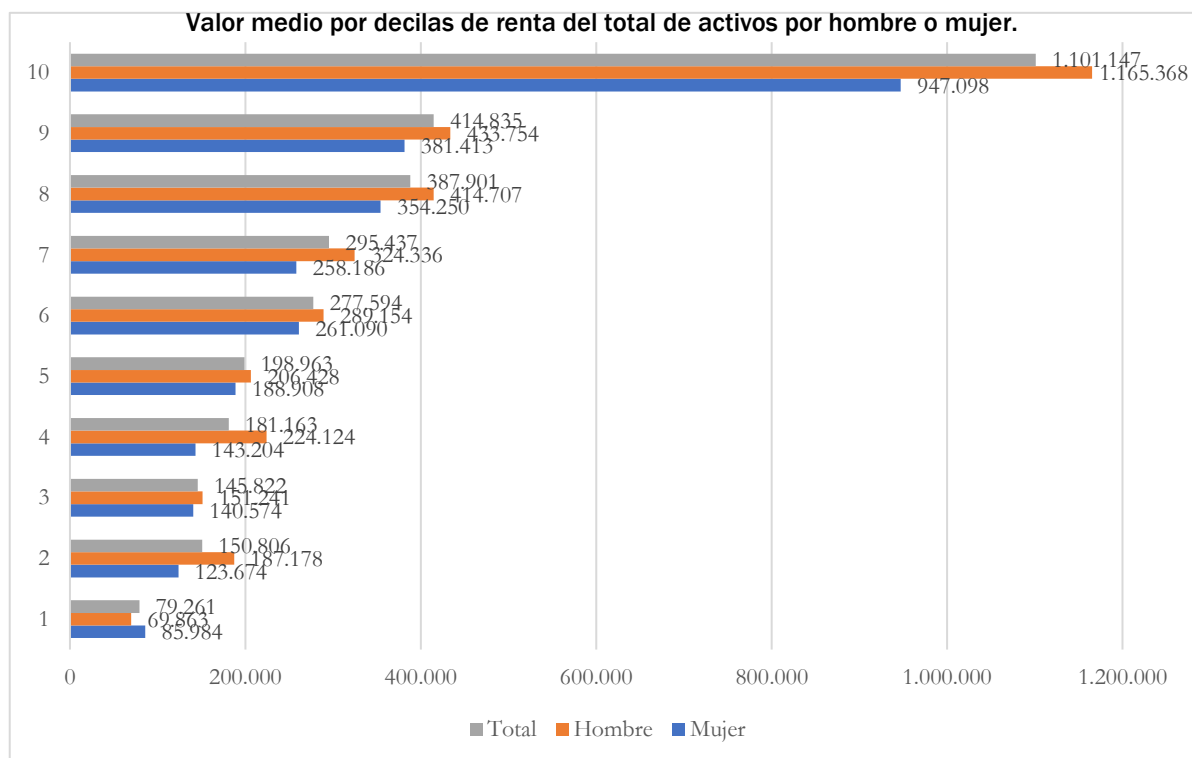
4. EL VALOR Y LA COMPOSICIÓN DE LOS ACTIVOS DE LAS FAMILIAS ESPAÑOLAS

La materialización del ahorro en distintos activos da lugar a una composición diferenciada según las opciones de inversión que mantengan las familias. Si bien la distribución de activos que mantiene cada hogar es resultado de decisiones de ahorro pasadas, y no determinada por la situación del año de la encuesta con la que se trabaja, también constituye una cuestión de interés, tanto la descripción del conjunto de activos como la posible influencia que pueda presentar el factor de género.

4.1. El valor de los activos en las familias españolas

El total de activos de las familias españolas comprende activos físicos y activos financieros. El valor medio de los activos en los hogares españoles es de 323.342 €, 250.195 € en los hogares regentados por mujeres y 384.862 € en los hogares regentados por hombres. Estos valores medios pueden distorsionar lo que ocurre por tramos de renta, ya que tales valores solamente se alcanzan a partir de la decila séptima. Por decilas, y dependiendo si el hogar es regentado por un hombre o una mujer, se aprecian diferencias en todas las decilas. Para el total de los hogares, hay un patrón creciente del valor de los activos a medida que se consideran decilas de renta más elevadas, excepto en la tercera decila, que en media presenta un patrimonio de 145.822 €, inferior a los 150.806€ de la segunda. También se presenta una discontinuidad en la tendencia de crecimiento para los hombres, en las decilas segunda y cuarta. Excepto en la primera decila, el valor de los activos en media es siempre mayor para los hombres que para las mujeres.

Gráfico 6



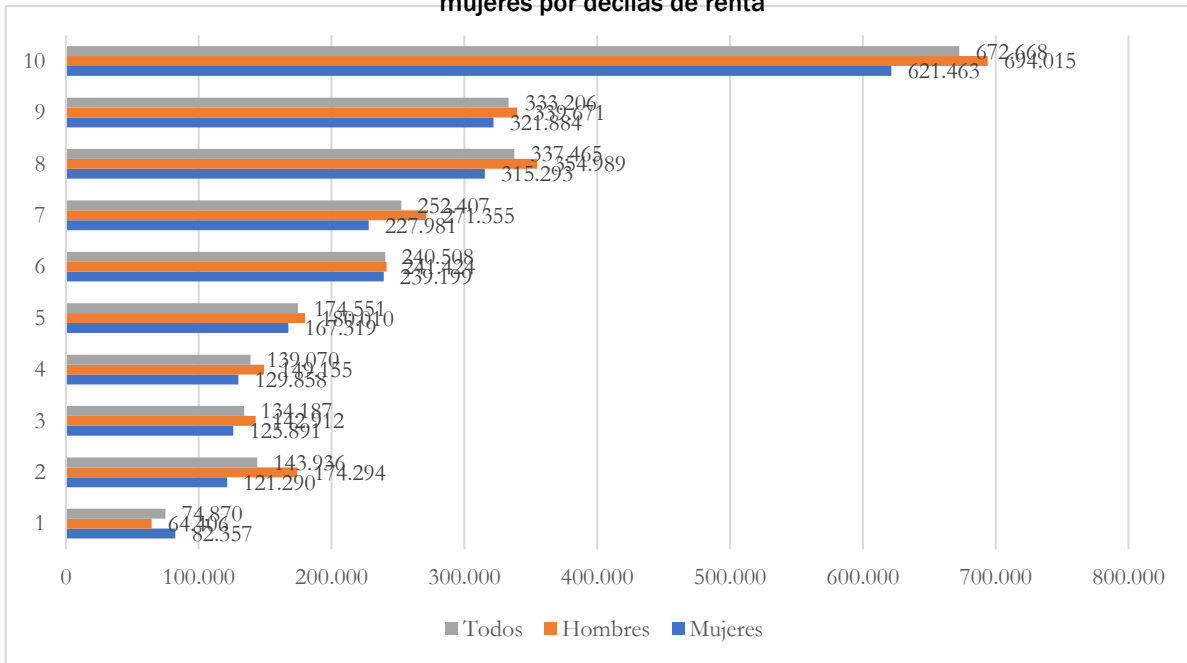
Fuente: Elaboración propia con datos de la EFF 2017.

La brecha financiera de género en España. ¿Cuánto importa que el hogar esté regido por un hombre o una mujer en las decisiones de ahorro e inversión?

El subconjunto de activos físicos incluye el valor de la vivienda principal -cuando ésta se disfruta en régimen de propiedad-, el de otros inmuebles, el del equipamiento del hogar y de otros inmuebles, joyas, elementos de transporte y el valor de los negocios. Se desagrega el cómputo del valor medio de los activos físicos por decilas y por hombre o mujer, incluyendo y excluyendo el valor de los negocios.

Gráfico 7.a

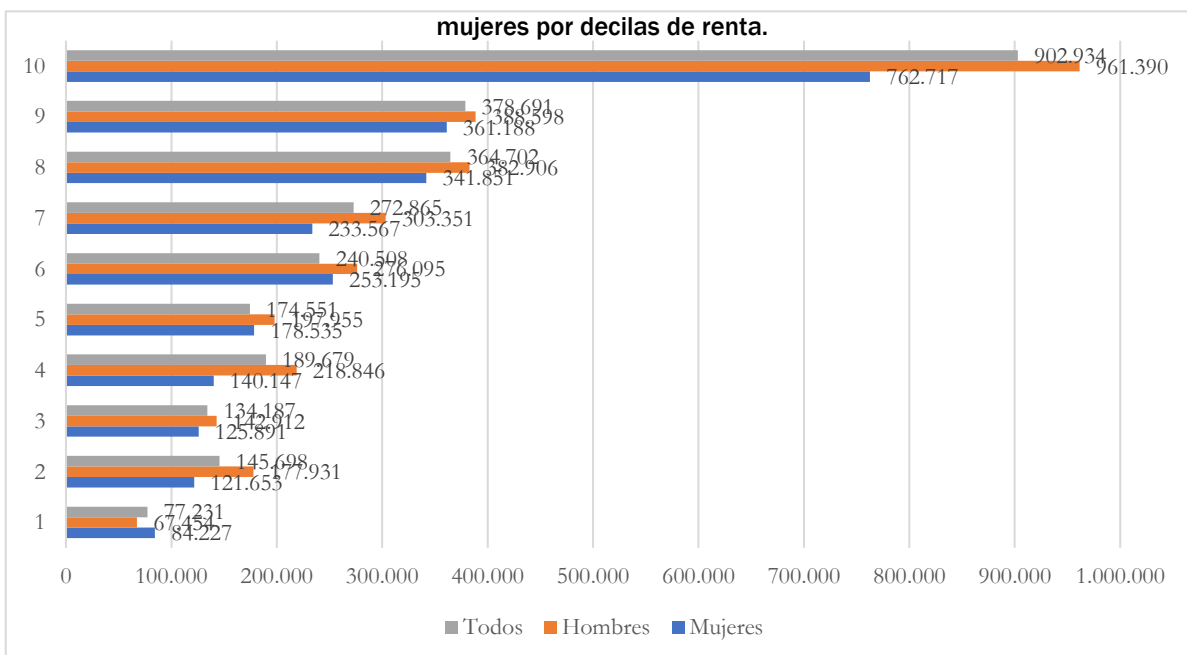
Valor medio en euros de los activos físicos (excluyendo negocios) para hogares regidos por hombres y mujeres por decilas de renta



Fuente: elaboración propia a partir de datos de la EFF 2017.

Gráfico 7.b

Valor medio en euros de los activos físicos (incluyendo negocios) para hogares regidos por hombres y mujeres por decilas de renta.



Fuente: elaboración propia a partir de datos de la EFF 2017.

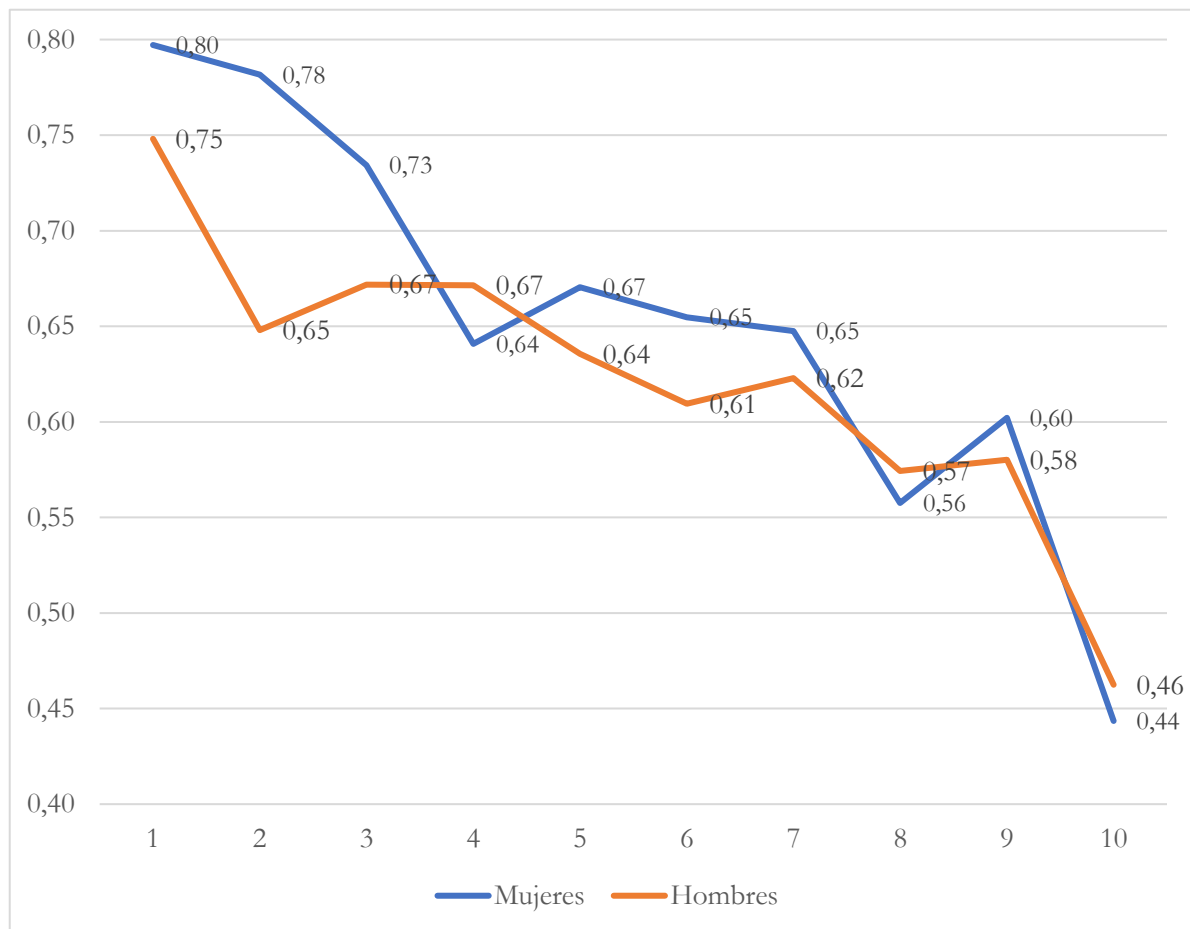
La brecha financiera de género en España. ¿Cuánto importa que el hogar esté regido por un hombre o una mujer en las decisiones de ahorro e inversión?

El valor de los activos físicos en los hogares de hombres es sistemáticamente mayor que el de las mujeres, para cualquier decila excepto al primera. La consideración del valor de los negocios entre los activos físicos supone un incremento en el valor medio de los activos físicos especialmente en la última decila.

El valor medio de los activos físicos queda determinado de forma muy importante por el valor de la vivienda habitual. El 75,9% de los hogares disfruta de su vivienda en régimen de propiedad (79,3% de los regentados por hombres y 71,9% de los regentados por mujeres). El peso que el valor de la vivienda representa en el conjunto de los activos mantenidos por los hogares es muy elevado entre 0,44 y 0,80, dependiendo de la decila considerada, con un patrón de decrecimiento por decilas de renta. En general este peso es mayor para los hogares regentados por mujeres que hombres, y la brecha es mayor en las decilas de renta más bajas.

Gráfico 8

Peso (en tanto por uno) del valor de la vivienda en el conjunto de valor de los activos para los hogares con régimen de tenencia en propiedad. Por decilas de renta y hogares regentados por hombres y mujeres



Fuente: elaboración propia a partir de datos de la EFF 2017.

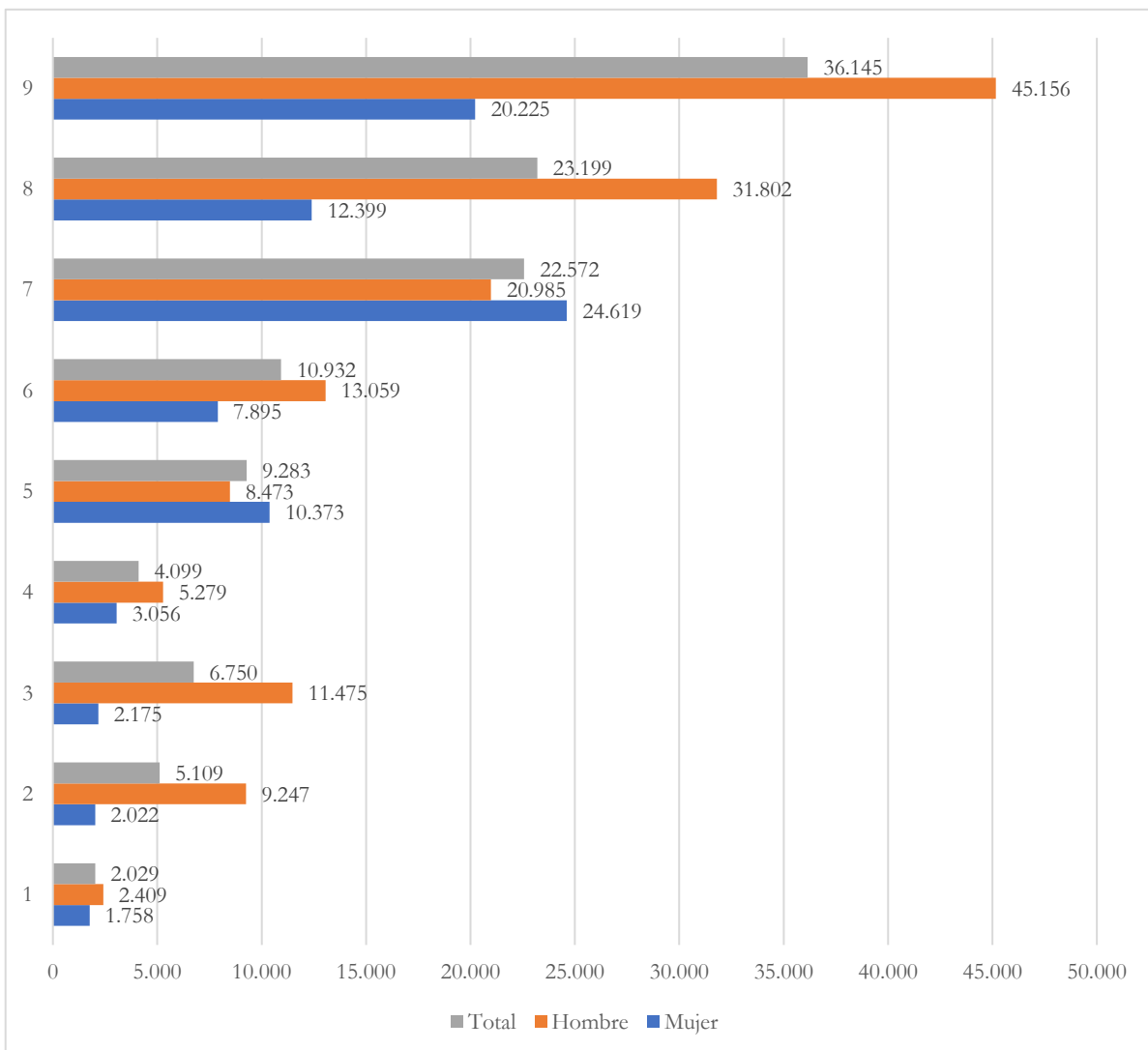
En el subconjunto de activos financieros se incluyen el valor de las carteras (acciones no cotizadas, cotizadas, fondos y renta fija, además de carteras gestionadas), los seguros y el ahorro

La brecha financiera de género en España. ¿Cuánto importa que el hogar esté regido por un hombre o una mujer en las decisiones de ahorro e inversión?

acumulado en planes de pensiones. En términos medios, el valor de los activos financieros es de 31.838 € por hogar, 19.789 € para las mujeres y 41.971 € para los hombres. Pero dicho valor medio solamente se alcanza a partir de la novena decila, y es la cifra tan elevada de la cartera media de la última decila lo que condiciona el valor medio total: 198.213 € para el total de hogares de la última decila, 184.381 € para los hogares regentados por mujeres y 201.979 € para los regentados por hombres. El siguiente gráfico presenta los valores hasta la penúltima decila para apreciar mejor las diferencias en las decilas menos ricas.

Gráfico 9

**Valor medio en euros de los activos financieros para hogares regentados por hombres y mujeres.
Decilas 1 a 9**



Fuente: elaboración propia a partir de datos de la EFF 2017.

En general, el valor medio de los activos financieros es creciente con las decilas de renta, aunque hay algunas excepciones, como en el grupo de mujeres en la decila sexta y octava, en el de hombres en la cuarta, y en el total de hogares en las decilas cuarta y octava. El valor medio de los

La brecha financiera de género en España. ¿Cuánto importa que el hogar esté regido por un hombre o una mujer en las decisiones de ahorro e inversión?

activos es generalmente mayor para los hogares regentados por hombres que los de mujeres, pero también se observan excepciones a esta regla en las decilas quinta y séptima.

Desagregando el valor de los activos financieros por los elementos que componen el conjunto, se puede apreciar la diferencia en el valor medio de carteras, planes de pensiones y seguros, para hombres y mujeres y por decilas de renta.

Tabla 5

Valor medio por decilas de renta de los activos invertidos en cartera, planes de pensiones y seguros, según el hogar sea regentado por un hombre o una mujer

| Decila | Cartera | | Planes Pensiones | | Seguros | |
|--------|---------------|---------|------------------|---------|---------------|---------|
| | Mujeres | Hombres | Mujeres | Hombres | Mujeres | Hombres |
| 1 | 1.550 | 1.303 | 207 | 1.094 | 0 | 12 |
| 2 | 300 | 6.098 | 78 | 2.434 | 1.644 | 715 |
| 3 | 476 | 6.299 | 1.216 | 1.631 | 484 | 3.545 |
| 4 | 561 | 1.034 | 1.421 | 1.669 | 1.073 | 2.575 |
| 5 | 4.961 | 6.477 | 4.616 | 1.467 | 796 | 531 |
| 6 | 2.750 | 9.004 | 2.523 | 3.382 | 2.622 | 672 |
| 7 | 18.637 | 15.176 | 3.953 | 3.734 | 2.028 | 2.074 |
| 8 | 5.365 | 18.707 | 4.588 | 10.884 | 2.445 | 2.209 |
| 9 | 7.990 | 29.043 | 10.194 | 11.578 | 2.042 | 4.534 |
| 10 | 132.019 | 164.385 | 35.998 | 25.827 | 16.326 | 13.766 |
| Total | 12.503 | 31.169 | 4.943 | 7.309 | 2.342 | 3.949 |

Fuente: elaboración propia a partir de datos de la EFF 2017.

El valor medio de los activos financieros es siempre mayor para hombres que para mujeres cuando no se discrimina por nivel de renta, si bien a lo largo de las decilas es posible encontrar la situación contraria (marcada en negrita).

4.2. El peso de los activos en las familias españolas

Además de describir el valor de los activos que mantienen las familias y comprobar las diferencias entre hombres y mujeres, se analiza la composición entre activos y el peso que estos representan sobre el total. La elección del valor invertido está condicionada por la capacidad de ahorrar a lo largo del tiempo, que a su vez depende del nivel de renta. La proporción en que se mantienen los activos implica una elección entre distintas alternativas, y las preferencias por la rentabilidad el riesgo y la liquidez determinarán composiciones de activos muy diferentes. Se ha mostrado anteriormente el elevado peso que representa la vivienda habitual en el conjunto de activos de las familias españolas, y en este epígrafe se hará referencia exclusivamente a los activos financieros (cartera + planes de pensiones + seguros) tal y como se subdivide en la tabla 5.

Los valores medios totales pueden ocultar el hecho de que solamente un 35% de las familias españolas mantiene un activo financiero. Entre los hogares que no mantienen ningún activo

La brecha financiera de género en España. ¿Cuánto importa que el hogar esté regido por un hombre o una mujer en las decisiones de ahorro e inversión?

financiero, el 51% está regentado por mujeres y el 49% por hombres, pero entre los que sí mantienen algún activo financiero, el 36% cuenta con una mujer como persona de referencia y el 64% un hombre. La distribución de hogares en cifras absolutas elevadas a población total en la EFF de 2017 según mantengan o no algún activo financiero y estén regentados por un hombre o una mujer es la siguiente:

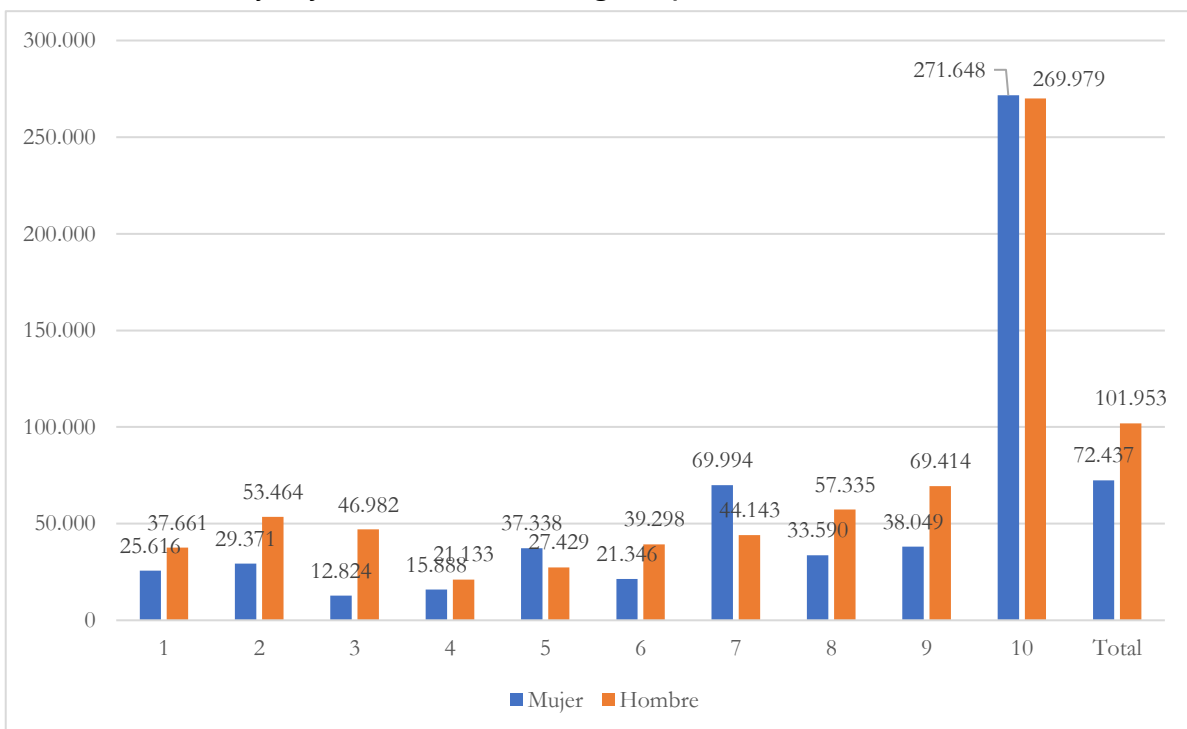
| | No | Sí | |
|--------|------------|-----------|------------|
| Mujer | 6.154.687 | 2.313.352 | 8.468.039 |
| Hombre | 5.923.486 | 4.144.878 | 10.068.364 |
| | 12.078.173 | 6.458.230 | 18.536.403 |

Para calcular las proporciones mantenidas de distintos activos financieros reduciremos el análisis a un tercio de la población, incluyendo solamente a los hogares que mantienen algún activo financiero. En este caso, es decir, excluyendo los valores nulos, el valor medio de los activos se eleva de manera considerable, siendo de 91.380 €, y de nuevo con un valor medio superior en los hogares regentados por hombres (101.952 €) que por mujeres (72.437 €).

Si mostramos los valores medios por decilas de los activos financieros solamente para aquellos hogares que mantienen un valor positivo en los mismos, se siguen apreciando diferencias entre los hogares regentados por hombres y mujeres, con un valor en general mayor para los hogares de hombres, aunque ocurre lo contrario en las decilas quinta, séptima y décima.

Gráfico 10

Valor medio en euros de los activos financieros por decilas de renta para hogares regentados por hombres y mujeres. Exclusivamente hogares que mantienen activos financieros



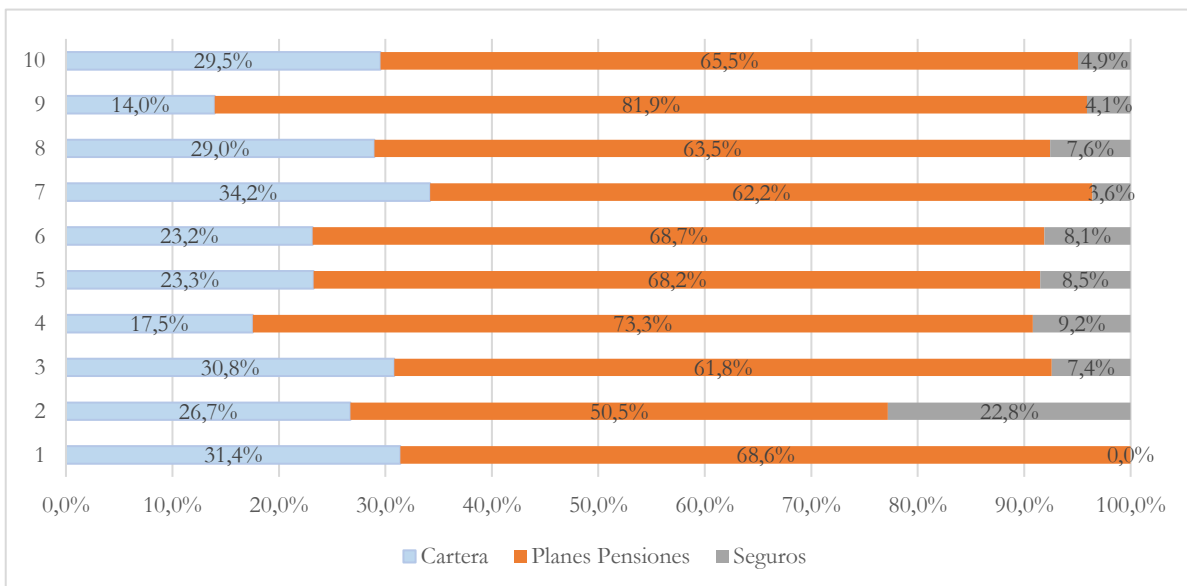
Fuente: elaboración propia a partir de datos de la EFF 2017.

La brecha financiera de género en España. ¿Cuánto importa que el hogar esté regido por un hombre o una mujer en las decisiones de ahorro e inversión?

Las proporciones de los tres tipos de activos financieros considerados muestran algunos patrones por decilas de renta y en función de si el hogar está regentado por un hombre o una mujer. El mayor peso entre los activos financieros es el que representan los planes de pensiones, sin que se observe una tendencia determinada por decilas de renta, pero sí tienen un peso mayor entre los hogares regentados por mujeres que entre hombres. Como contrapartida, hay un mayor peso en los hogares de hombre de los activos clasificados dentro de cartera, y sin que la proporción presente un patrón a lo largo de las decilas de renta. En cuanto a los seguros, sí se observa (excluyendo la primera decila) cierto patrón de decrecimiento a medida que se consideran decilas de renta más elevada. Esta distribución de inversiones es coherente con el patrón declarado por hombres y mujeres en cuanto a la aversión al riesgo: los hogares regidos por hombres mantienen activos de más riesgo en mayor proporción que los de mujeres.

Gráfico 11.a

Peso en porcentaje de los activos financieros por decilas de renta. Hogares que mantienen valores positivos y regentados por mujeres

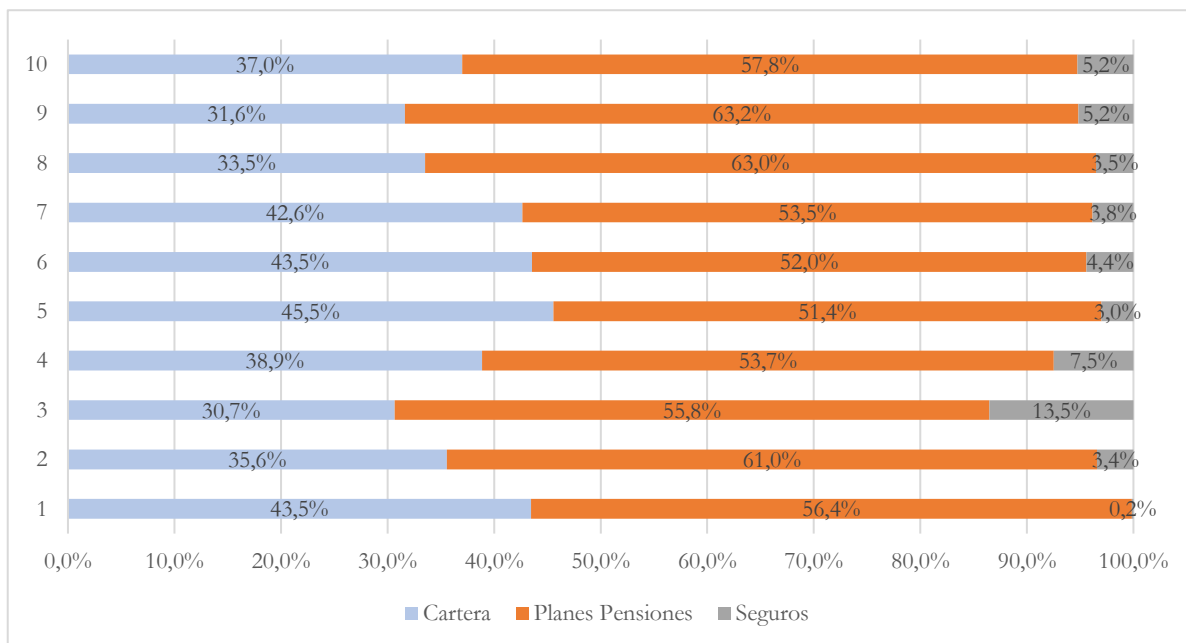


Fuente: elaboración propia a partir de datos de la EFF 2017.

La brecha financiera de género en España. ¿Cuánto importa que el hogar esté regido por un hombre o una mujer en las decisiones de ahorro e inversión?

Gráfico 11.b

Peso en porcentaje de los activos financieros por decilas de renta. Hogares que mantienen valores positivos y regentados por hombres



Fuente: elaboración propia a partir de datos de la EFF 2017.

Los datos evidencian **un peso más importante de los planes de pensiones que del resto de activos en los hogares españoles, y de mayor intensidad entre los hogares regidos por mujeres**. A partir de esta evidencia, en el siguiente apartado se analiza si las decisiones relacionadas con inversión en planes de pensiones quedan determinadas por que el hogar sea regido por un hombre o una mujer.

4.3. Las decisiones de inversión en planes de pensiones en los hogares regentados por hombre y mujeres

La primera cuestión que se analiza es si la opción por invertir en planes de pensiones está condicionada por el hecho de que el hogar sea regentado por un hombre o una mujer. Para hallar el peso explicativo de esta circunstancia, se construye un modelo *logit* de elección discreta en el que la variable explicada toma valor igual a la unidad cuando el hogar tiene al menos un plan de pensiones y cero si no tiene ninguno. Los resultados de las estimaciones se presentan en el apéndice A.4.1 en forma de *odds ratio*, lo que permite interpretar los coeficientes como cambio en la probabilidad de invertir en un plan de pensiones ante los cambios de circunstancia que representan los regresores. Las variables que se han incorporado en el modelo son la decila de renta del hogar (*decp*), si está regentado por un hombre o una mujer (*hombre*), si la persona de referencia vive en pareja (*pareja*), el tamaño del hogar (*sizehog*), la edad del sustentador principal (*edad*) y su cuadrado (*edad2*), el nivel educativo (*neduca*), el estado de salud (*salud*), haber manifestado la cobertura para la vejez como motivo de ahorro (*cubevejez*), trabajar fuera de casa (*trabajafuera*), y estar o no jubilado (*jubilado*).

La brecha financiera de género en España. ¿Cuánto importa que el hogar esté regido por un hombre o una mujer en las decisiones de ahorro e inversión?

Las estimaciones ofrecidas permiten concluir que **ser hombre o mujer no tiene poder explicativo en la decisión de invertir o no en un plan de pensiones**, ya que la variable hombre no es significativa. El nivel de renta, medido por la decila a la que pertenece el hogar presenta un efecto gradiente muy claro. Con respecto al 10% de hogares con menor renta, el paso a decilas superiores siempre implica un incremento en la probabilidad de invertir en un plan de pensiones. Esta probabilidad se multiplica por más de dos en las decilas tres a seis, entre 3,7 y 5,6 en las decilas siete a nueve, y prácticamente por diez en la última decila.

El tamaño del hogar incide negativamente en la probabilidad de contar con un plan de pensiones, a razón de un descenso del 10% en la probabilidad por cada miembro adicional. Vivir en pareja incrementa en un 50% las probabilidades, y la edad presenta un perfil cóncavo, de manera que envejecer aumenta las probabilidades de optar por los planes de pensiones, pero cada año con menor intensidad. El nivel educativo alcanzado por el sustentador principal es relevante y con respecto a la variable omitida que implica estar en el nivel formativo más elevado, cualquier otro nivel educativo presenta probabilidades menores, con valores que oscilan entre un 34% menos el nivel 6 y un 60% menos el nivel 7.

El estado de salud también explica la probabilidad de tener un plan de pensiones, y excepto aquellos que demuestran un muy mal estado, que no resultan significativos, se aprecia un efecto gradiente negativo de forma que peor estado de salud implica menos probabilidades de optar por planes de pensiones.

Aquellos hogares que manifiestan que la cobertura de la vejez es uno de sus motivos principales de ahorro escogen los planes de pensiones con un 13% más de probabilidad que los que manifiestan otros motivos. Aquellos hogares en los que el sustentador principal trabaja fuera (por cuenta propia o ajena) aumentan la probabilidad de contar con un plan de pensiones en un 80% frente a los hogares en los que el sustentador principal se declara parado, ama de casa o estudiante. La condición de estar jubilado hace descender la probabilidad de tener un plan en un 22%.

Los gráficos 7.a y 7.b mostraron diferencias entre hombres y mujeres en la proporción en la que se optaba por planes de pensiones en el conjunto de activos financieros, pero sin controlar por ninguna característica adicional del hogar más allá que la decila a la que pertenecen. El siguiente modelo trata de explicar para el colectivo que mantiene algún activo financiero, cuáles son los determinantes de la proporción que representan los planes de pensiones en el conjunto de activos financieros. En este caso se lleva a cabo una regresión lineal. Los resultados se muestran en el punto apéndice A.4.2.

Las variables explicativas utilizadas son: el peso de los activos físicos en el conjunto de todos los activos del hogar (*wfísicos*), si el hogar es regido por un hombre o una mujer (*hombre*), la edad del sustentador principal (*edad*) y su cuadrado (*edad2*), si cuenta con pareja (*pareja*), la decila de renta (*decp*), y ser o no trabajador por cuenta ajena (*ctajena*). El nivel educativo, el estado de salud o el tamaño familiar no resultaron significativos. Los resultados indican que el sexo del sustentador principal es relevante en la proporción que se mantiene en planes de pensiones. En

La brecha financiera de género en España. ¿Cuánto importa que el hogar esté regido por un hombre o una mujer en las decisiones de ahorro e inversión?

particular, ser hombre frente a mujer hace descender la proporción 5,7 puntos porcentuales. El peso de los activos físicos en el conjunto total de activos se mueve en la misma dirección que el peso de los planes de pensiones en la cartera de activos financieros, y cuanto mayor es el peso de uno, también lo es del otro. Los hogares en pareja aumentan la proporción de planes de pensiones, cuanto mayor es la edad mayor es la proporción dedicada a planes de pensiones, pero cada vez menos, los hogares de decilas más elevadas mantienen proporciones menores, como muestra el coeficiente negativo, y la ocupación por cuenta ajena hace elevar la proporción mantenida en planes de pensiones. Nótese que en este caso la regresión lineal se lleva a cabo para 3.303 observaciones, que son las que mantienen algún activo financiero en la muestra de la EFF, y no para el total de observaciones³.

Se ha comprobado que los hogares regentados por mujeres no cuentan con mayor probabilidad de decidir invertir en un plan de pensiones, pero en caso de contar con activos financieros, **ser mujer sí tiene peso explicativo en el hecho de mantener proporciones más elevadas en planes de pensiones.**

Podemos plantear otra pregunta adicional para comprobar si existe un patrón diferenciado de comportamiento inversor en planes de pensiones: ¿es el valor invertido en planes de pensiones determinado por el hecho de ser hombre o mujer?

Para contestar a esta pregunta se construye un modelo de regresión lineal solamente para los hogares que manifiestan mantener un valor positivo en planes de pensiones, cuyos resultados detallados se presentan en el apéndice A.5. El valor acumulado en planes de pensiones responde a decisiones que se han tomado en el pasado, pues no se trata de explicar la cantidad aportada a dichos instrumentos en el momento de la encuesta, sino el valor acumulado a lo largo del tiempo. En cualquier caso, resulta interesante si la condición de ser hombre o mujer junto con otras circunstancias ya sean cambiantes o no el tiempo, tienen poder explicativo en dicho stock acumulado.

La variable con mayor poder explicativo es la renta del hogar, ya que mayor capacidad de pago medida por la renta presente suele estar correlacionada con mayor capacidad en el pasado, y a su vez facilita la inversión en cualquier activo financiero. La condición de ser hombre es significativa con signo positivo, lo que significa que **ser hombre tiene poder explicativo en las cantidades que se invierten en los planes de pensiones, y que los hombres invierten más que las mujeres.** El coeficiente estimado para la variable “hombre” indica que controlando por el resto de características relevantes, por sí solo, el hecho de ser hombre hace que el saldo medio acumulado en estos instrumentos sea 9.730 € superior al de las mujeres. También inciden positivamente el

³ La razón es que se pretende comparar la proporción mantenida en planes de pensiones en relación a otros activos financieros (pudiendo ser cero la que se mantiene en planes), pero para aquellos que no mantienen activos financieros, el peso es cero para planes de pensiones, para seguros y para carteras. Hay que recordar que las familias que mantienen activos financieros son aproximadamente un tercio, pero se ubican en las decilas de mayor renta, que son además las que están sobre representadas en la EFF. Esta circunstancia se corrige en el cálculo de todos los valores medio aplicando los factores de elevación, pero no es necesaria en la estimación econométrica, que se realiza en media.

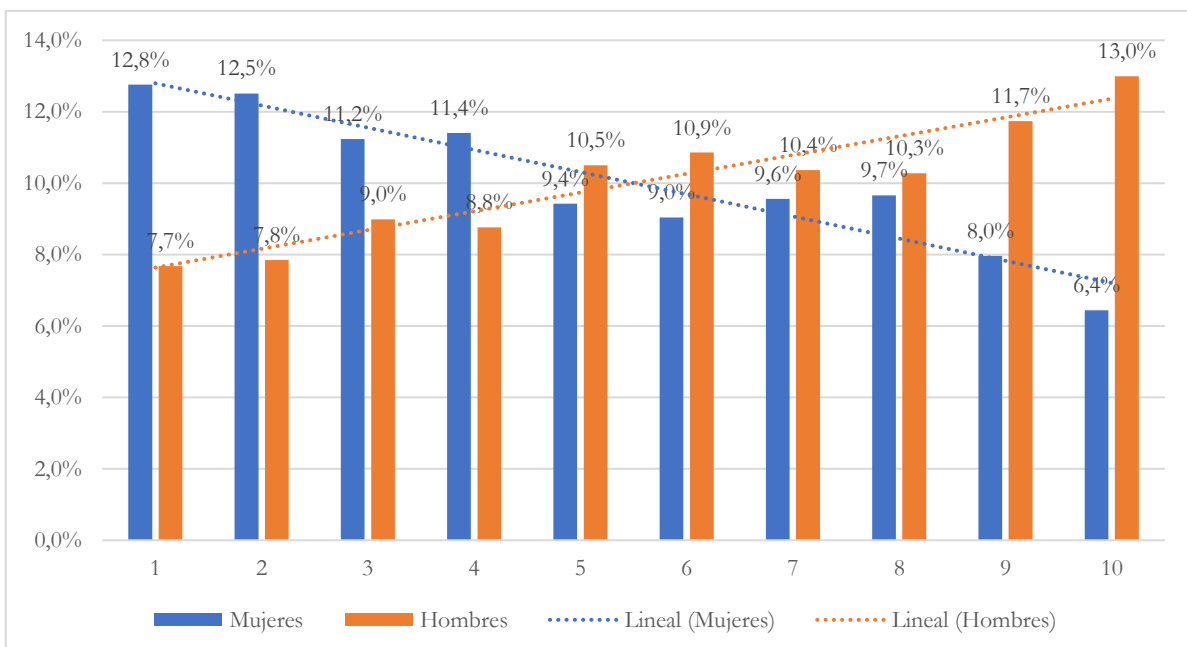
La brecha financiera de género en España. ¿Cuánto importa que el hogar esté regido por un hombre o una mujer en las decisiones de ahorro e inversión?

contar con pareja, el nivel educativo, el haber manifestado la cobertura en la vejez como motivo de ahorro, ser parado o jubilado, contar con una vivienda de mayor valor, dedicar una proporción de la renta mayor a gasto en comida, y un saldo entre activos y pasivos mayor. Como elementos que inciden negativamente en el valor mantenido en planes de pensiones se halla el tamaño del hogar, la mayor proporción de intención de gasto en caso de recibir una lotería, y la consideración de que las expectativas futuras serán de empeoramiento.

Además del *stock* acumulado en planes de pensiones, se pueden analizar las cantidades aportadas a planes de pensiones en el momento de la encuesta (no en el valor total acumulado en los mismos) y comprobar si existen diferencias los hogares regentados por hombres y mujeres. En primer lugar, se muestran a modo de descripción las diferencias en las decisiones de aportar o no y en las cantidades medias aportadas a planes de pensiones en el año de la encuesta, tanto por decilas como por el sexo del regente del hogar. La razón de subdividir por decilas de renta es que la capacidad económica del hogar se ha evidenciado como determinante sistemático de las decisiones de inversión. La propia subdivisión por decilas de renta muestra que los hogares regentados por hombres son más frecuentes en las decilas elevadas y los regentados por mujeres en las decilas de menor renta. El gráfico 12 muestra claras las tendencias de incremento en el peso representativo de hogares de hombres a medida que se incrementa la decila, y la tendencia inversa para los hogares con sustentador principal mujer.

Gráfico 12

Peso porcentual de los hogares regentados por hombres y mujeres por decilas de renta del hogar



Fuente: elaboración propia a partir de datos de la EFF 2017.

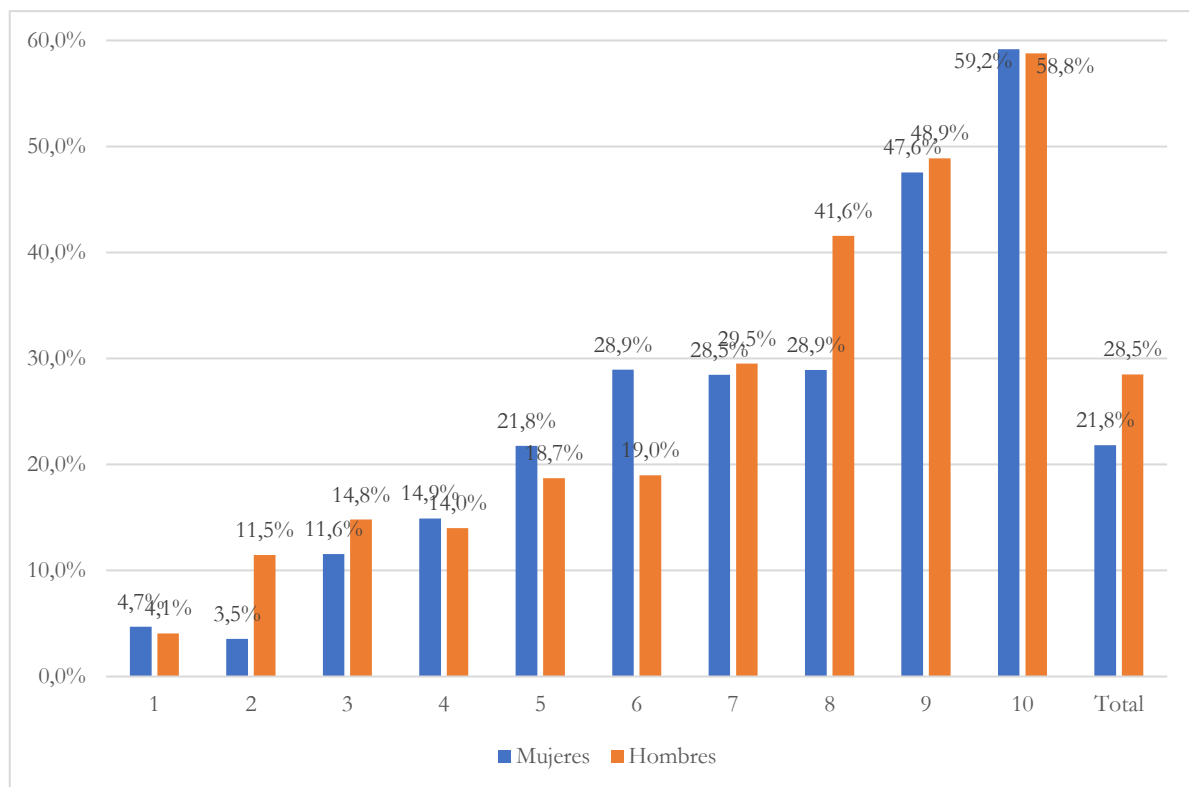
Teniendo en cuenta estas diferencias de partida, se calcula el porcentaje de hogares que deciden realizar aportaciones a planes de pensiones en comparación con los hogares totales regentados por hombres y por mujeres en cada una de las decilas.

La brecha financiera de género en España. ¿Cuánto importa que el hogar esté regido por un hombre o una mujer en las decisiones de ahorro e inversión?

El gráfico 13 presenta el porcentaje de hogares regentados por mujeres y por hombres en cada decila que decide aportar a planes de pensiones. En términos globales, y sin desagregar por decilas de renta, los hombres deciden aportar en un 28,5% de los hogares, más que el 21,8% que se observa en mujeres. Se observa una tendencia de crecimiento de los hogares que aportan a medida que se consideran decilas de rentas superiores, aunque con ciertas discontinuidades. Las mujeres superan por decilas en porcentaje de aportación a los hombres en las decilas primera, cuarta, quinta, sexta y décima, pero en las decilas en las que el porcentaje de aportación de los hombres es mayor, la diferencia compensa de manera que el porcentaje sobre la población total es mayor para hogares de hombres que de mujeres.

Gráfico 13

Porcentaje de hogares regentados por hombres y por mujeres que deciden aportar a un plan de pensiones por decilas de renta del hogar



Fuente: elaboración propia a partir de datos de la EFF 2017.

En el conjunto de aportaciones que se realizan en el año se tienen en cuenta tanto las realizadas por el encuestado como por su empleador, y se agregan las cantidades invertidas en el año de la encuesta hasta en diez planes de pensiones diferentes.

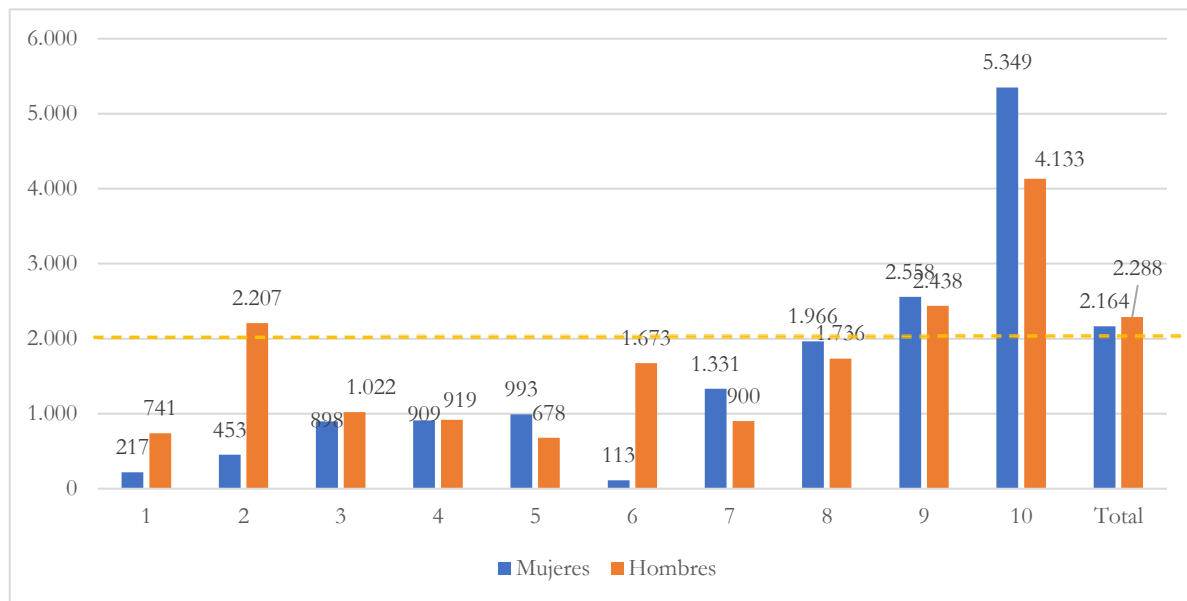
La aportación media anual se calcula entre los hogares que sí deciden aportar, para que la frecuencia de valores nulos no haga descender artificialmente la media. El gráfico 14 pone de manifiesto que el valor medio aportado para el conjunto de hogares aportantes es superior si el regente es un hombre (2.288 €/año) que si es una mujer (2.164 €/año). Por decilas de renta se aprecia un patrón constante en las decilas séptima a décima, en las que la media de aportación de las mujeres supera a la de los hombres en todos los casos y para ambos grupos hay un

La brecha financiera de género en España. ¿Cuánto importa que el hogar esté regido por un hombre o una mujer en las decisiones de ahorro e inversión?

crecimiento de la aportación media con la decila. Para las decilas anteriores no se observan patrones claros. Las decilas segunda y sexta, en las que el valor medio supera en los hogares de hombres a la aportación de las mujeres muestra unas diferencias tan acusadas que condicionan el resultado medio final.

Gráfico 14

Aportación media anual a planes de pensiones por decila y según el hogar sea regentado por un hombre o una mujer



Además de describir diferencias por tipos de hogares, el gráfico anterior pone de manifiesto que si bien la aportación media para el total de hogares está por encima de 2.000 euros anuales (tanto para hombres como para mujeres), las aportaciones medias que superan esta cantidad se producen a partir de la novena decila, y en la segunda en hogares regentados por hombres. La cuantía de 2.000 euros no se escoge de manera casual. Constituye el nuevo límite de aportación deducible en IRPF a los planes de pensiones. Los artículos 51 y 52 de la LIRPF recogen tanto las cantidades que pueden reducirse por aportaciones y contribuciones a sistemas de previsión social como los límites que no han de sobrepasar los contribuyentes a la hora de aplicarlas. Ambos artículos fueron modificados por la Ley 11/2020. El límite deducible en la base ha descendido desde 8.000 a 2.000 euros anuales. El interés de resaltar esta circunstancia es constatar que el establecimiento de un tope deducible más bajo genera menores ahorros fiscales en los hogares ubicados en las decilas de más renta. Son los hogares más ricos los que mayor capacidad cuentan para ahorrar, incluso para prescindir de un ahorro que prácticamente es indisponible hasta la jubilación. Pero además son los hogares más ricos los que se enfrentan a tipos marginales más elevados al pagar el IRPF. Por lo tanto, la medida de bajar los topes deducibles promovería la progresividad, porque evita mayores deducciones generadas por un tipo marginal más elevado y porque limita mayores cantidades deducibles en la base.

Con el fin de determinar causalidad, y no mera descripción en la influencia del sexo del regidor del hogar en las cantidades aportadas a planes de pensiones, se diseña un modelo *logit* cuya

La brecha financiera de género en España. ¿Cuánto importa que el hogar esté regido por un hombre o una mujer en las decisiones de ahorro e inversión?

variable explicativa es dicotómica (*dum2mil*) y toma valor uno si en el hogar se realizan aportaciones a planes de pensiones por encima de 2.000 euros anuales, y cero en otro caso. El modelo se refiere solamente a los hogares que mantienen planes de pensiones. Los resultados de las estimaciones se presentan en el apéndice A.6. Entre las variables explicativas del modelo, que el hogar esté regentado por un hombre es muy significativo, y el efecto muy fuerte. El coeficiente estimado en términos de *odds-ratio* indica que **los hogares regentados por hombres presentan una probabilidad un 46% superior a los regentados por mujeres de realizar aportaciones anuales superiores a 2.000 €**. El nivel de renta del hogar también incide positivamente siendo además la decila la variable más significativa de todo el modelo. Pasar a una decila superior incrementa las probabilidades de hacer una aportación superior a dos mil € en un 25%: Contar con pareja incrementa la probabilidad en un 40%, haber manifestado la vejez como causa de ahorro en un 16%, el paso a un nivel educativo superior en un 8%. Las variables que inciden negativamente en realizar aportaciones superiores a dos mil euros son declarar un peor estado de salud (descenso del 13%), un tamaño de hogar más grandes (descenso del 9% por miembro adicional), ser jubilado (descenso del 65%) y contar con un patrimonio en el que el peso de los activos físicos es mayor.

5. CONCLUSIONES Y REFLEXIONES FINALES

A lo largo de esta investigación se han constatado evidencias y se han determinado causalidades que apoyan la idea de que los hombres y las mujeres son diferentes también en el ámbito financiero. Son diferentes en las razones por las que ahorran, en el riesgo que quieren asumir, en la probabilidad de ahorrar, en las cantidades ahorradas, en la materialización de su ahorro al componer el conjunto de sus activos, y al protegerse frente a la vejez. La simple observación de datos permite constatar las diferencias en todos estos ámbitos en los hogares regentados por hombres y mujeres en la práctica. El trabajo describe estas diferencias realizadas (no potenciales), que son resultado de todos los elementos que intervienen en las decisiones y que dan lugar a un resultado final. Pero nuestro empeño ha ido más allá, porque además de describir las diferencias realizadas se pretende explicar las diferencias potenciales. No solamente se trata de describir lo que ocurre, sino el por qué ocurre, y en particular si la condición de regencia masculina o femenina del hogar tiene poder causal. Se ha mostrado con el sustento de distintos modelos, que es en sí misma la condición de liderazgo masculino o femenino del hogar lo que explica -entre otros motivos- que se den diferencias en las decisiones financieras.

Las mujeres obtienen menos renta en general que los hombres, y la capacidad económica es fundamental en la explicación de todas las decisiones de ahorro e inversión. Al describir los resultados en hogares de mujeres se está implícitamente dotando de peores condiciones (menor renta) de cara a las decisiones de ahorro frente a los de hombres, y esto condiciona los valores observados. El presente trabajo primero describe y luego determina causalidades, incluyendo entre las variables explicativas de distintas decisiones de ahorro e inversión el liderazgo del hogar por parte de un hombre o una mujer, además otros muchos condicionantes. El nivel de renta del hogar es el determinante más obvio, pero se ha explotado al máximo la información de la EFF para incluir información sobre el tamaño del hogar, el nivel de salud y educativo de la persona de referencia, su circunstancia laboral, su edad, la aversión al riesgo, la impaciencia por el gasto, la

La brecha financiera de género en España. ¿Cuánto importa que el hogar esté regido por un hombre o una mujer en las decisiones de ahorro e inversión?

composición de su cartera, los motivos por los que se ahorra, y todo aquello que en cada pregunta planteada se ha considerado relevante.

Algunas de las conclusiones que se derivan de la investigación merecen se comentan a continuación.

Dos tercios de los hogares españoles (67,4%) declaran que no puede ahorrar y un tercio sí (32,6%). Pero la proporción de los hogares que no ahorra es mayor entre los regentados por mujeres (70,7%) que por hombres (64,6%). Al explicar esta capacidad mediante un modelo de elección discreta, se detecta que el hecho de que el hogar esté regentado por un hombre frente a una mujer incrementa en un 15% las probabilidades de constituirse en un hogar que tiene capacidad para ahorrar. Otras variables que inciden positivamente son el nivel educativo, el nivel de renta, contar con expectativas de escenarios futuros de mejora, buena salud o trabajar por cuenta ajena. Influyen negativamente la impaciencia por el gasto, vivir de alquiler o estar parado.

La cantidad ahorrada es mayor en los hogares regidos por hombres que por mujeres, pero la renta del hogar tiene un enorme peso explicativo en la cantidad ahorrada, y cuando se controla por renta y otras características relevantes, ser un regente hombre hace descender el valor del ahorro. Así que, aunque los hogares regidos por hombres ahorran más, las mujeres son más ahorradoras. Esta aparente contradicción pone de manifiesto cómo la mera descripción de los datos por colectivos masculino y femenino no basta para entender la relevancia del factor género. Si se observa un ahorro medio de los hombres superior al de las mujeres se podría inferir que ellos son más ahorradores. Pero cuando se tienen en cuenta los determinantes relevantes además del género, resulta que hay un componente de ahorro ligado a la condición femenina, y si los hombres ahorran más puede ser porque cuenten con más recursos económicos, educativos, informativos, etc. Por tanto, si los hogares fuesen idénticos en todo excepto en que fuesen regidos por un hombre o una mujer, ahorrarían más los liderados por mujeres.

Si bien para el conjunto de hogares la propensión media al ahorro es mayor para las mujeres que para los hombres, el análisis detallado por decilas revela que las diferencias entre hombres y mujeres en cada nivel de renta no superan los cuatro puntos porcentuales. Se encuentran decilas con valores medios de la propensión superior tanto en hombres como en mujeres, sin apreciarse un patrón diferenciado por género y nivel de renta conjuntamente.

Analizando los motivos por los que ahorran los hogares, no existe una diferencia considerable entre hombres y mujeres. Las razones más recurrentes que aducen para ahorrar unos y otras son el pago de vacaciones, cubrirse en la vejez y protegerse ante imprevistos. La protección en la vejez es uno de los aspectos en los que se quiere detectar si existe un gap de género. Mediante un modelo *probit*, se concluye que, controlando por edad, salud, nivel educativo, renta y otros demográficos, los hombres exhiben una probabilidad 25% más baja que las mujeres de ahorrar para cubrir su vejez.

La aversión al riesgo del hogar también se ha descrito y se han buscado los factores que la determinan. Las conclusiones del modelo *logit* ordenado indican que el hecho de que el hogar esté regido por un hombre implica menor aversión al riesgo que cuando la regente es mujer. Que

La brecha financiera de género en España. ¿Cuánto importa que el hogar esté regido por un hombre o una mujer en las decisiones de ahorro e inversión?

regente del hogar sea un hombre hace descender en un 40% la probabilidad de que el hogar se auto declare en un escalón de mayor aversión al riesgo. El resto de variables consideradas ofrecen resultados esperables: situarse en una decila de mayor renta, contar con mayor nivel educativo o con expectativas de mejora en el futuro, hacen descender la aversión al riesgo, mientras que hogares más grandes, con peor salud y más edad del sustentador elevan la aversión. Los hogares regentados por mujeres declaran una mayor aversión al riesgo y además la composición de sus carteras es coherente con esta manifestación, pues lo hacen de manera más conservadora, menos arriesgada.

Se han descrito los activos (físicos y financieros) en los que invierten sus ahorros los hogares españoles, y en la identificación de las causas que conducen a tales composiciones. En todo el análisis se prioriza la búsqueda de significatividad en que sea un hombre o una mujer quien regenta el hogar para la toma de decisiones. El valor medio de los activos en los hogares españoles es de 323.342 €, 250.195 € en los hogares regentados por mujeres y 384.862 € en los hogares regentados por hombres. El 75,9% de los hogares disfruta de su vivienda en régimen de propiedad (79,3% de los regentados por hombres y 71,9% de los regentados por mujeres). El peso que el valor de la vivienda representa en el conjunto de los activos mantenidos por los hogares es muy elevado entre 0,44 y 0,80, dependiendo de la decila considerada, con un patrón de decrecimiento por decilas de renta. En general este peso es mayor para los hogares regentados por mujeres que hombres, y la brecha es mayor en las decilas de renta más bajas.

En términos medios, el valor de los activos financieros es de 31.838 € por hogar, 19.789 € para las mujeres y 41.971 € para los hombres. Cuando se desagrega por tipo de activo financiero (cartera de acciones, planes de pensiones y seguros) el valor medio de los activos es siempre mayor para hombres que para mujeres cuando no se discrimina por nivel de renta, si bien a lo largo de las decilas es posible encontrar la situación contraria. Los datos evidencian un peso (no valor) más importante de los planes de pensiones que del resto de activos en los hogares españoles, y de mayor intensidad entre los hogares regidos por mujeres. Los hogares regentados por mujeres no cuentan con mayor probabilidad de decidir invertir o no en un plan de pensiones, pero en caso de contar con activos financieros, ser mujer sí tiene peso explicativo en el hecho de mantener proporciones más elevadas en planes de pensiones que en otros activos. Cuando se analiza el valor invertido en planes de pensiones, la variable con mayor poder explicativo es la renta del hogar. La condición de ser hombre es significativa con signo positivo, lo que significa que ser hombre tiene poder explicativo en las cantidades que se invierten en los planes de pensiones, y que los hombres invierten más que las mujeres. Es decir, las mujeres son más aversas al riesgo, piensan más en la vejez, tienen más probabilidad de optar por planes que los hombres y estos pesan más en sus carteras, pero invierten menos cantidad absoluta en los mismos.

Un último modelo explicativo se diseña para hallar los determinantes de que se realicen aportaciones a planes superiores a 2.000 € anuales, límite fiscalmente deducible en la actualidad. Tal nivel de aportaciones solamente se alcanza en términos medios en las dos últimas decilas, por lo que el descenso del tope tendría justificación en la reducción de la regresividad. Entre las variables que explican la probabilidad de superar las aportaciones de 2000 € anuales, que el hogar esté regentado por un hombre es muy significativo, y el efecto muy fuerte ya que los

La brecha financiera de género en España. ¿Cuánto importa que el hogar esté regido por un hombre o una mujer en las decisiones de ahorro e inversión?

hogares regentados por hombres presentan una probabilidad un 46% superior a los regentados por mujeres de realizar aportaciones anuales superiores a 2.000 €.

Todas estas evidencias pueden utilizarse para tratar de favorecer a los colectivos que más lo necesitan. Como señala el Premio Nobel Richard Thaler “es posible favorecer la inversión en productos de ahorro con un simple cambio de diseño en las alternativas de inversión ofrecidas...diseñar la oferta de productos de ahorro siguiendo una “arquitectura” que facilite la elección de la opción más ventajosa para quién decide, aunque respetando la libertad de elección del individuo”. Las alternativas de inversión se ofrecen desde el sector financiero, pero el sector público las puede alentar o desincentivar mediante mecanismos regulatorios o fiscales.

Constatar que los hogares regentados por mujeres son más ahorradores, se preocupan más por la vejez, presentan mayor aversión al riesgo y desean proporciones de planes de pensiones en sus conjuntos de activos supone contar con información estratégica. Esta baza bien se puede utilizar tanto desde el sector público como desde el privado para alentar determinados comportamientos.

Desde el sector financiero privado, es fundamental no solamente conocer el perfil de los que ya son inversores y clientes, sino de los intereses y reservas de los clientes potenciales. Saber que las mujeres se comportan en el ámbito financiero de forma distinta a los hombres y en los términos en que lo hacen, puede servir para marcar directrices de productos diferenciados o lanzar campañas publicitarias dirigidas a colectivos diferentes.

Desde el sector público es relevante constatar diferencias entre hombres y mujeres en el ámbito financiero, ya que entre sus objetivos se encuentra la protección de los vulnerables y la búsqueda de la equidad en el tratamiento de los iguales. Las mujeres se han mostrado más vulnerables que los hombres, hecho evidenciado en distintos gaps: salariales educativos, uso del tiempo o pensiones. Se añade a estos el gap financiero, que muestra diferencias en la forma en que se decide el ahorro y la inversión en el colectivo femenino, y que puede usarse a favor del diseño de políticas que protejan más e igualen más. En particular en las políticas relacionadas con la protección en la vejez. La dinámica poblacional y el incremento de la esperanza de vida hacen recomendable la protección en la vejez con un sistema privado que complemente la pensión pública. Las mujeres se presentan en este ámbito como más vulnerables y con más riesgo de ser pobres durante la vejez. Si se sabe que las mujeres son más ahorradoras, tienen más intención de cubrir su vejez y son menos aversas al riesgo, son candidatas idóneas para aprovechar a su favor estas diferencias. Si se fomenta el ahorro-previsión femenino, se disminuirá el gap de rentas y su riesgo de pobreza futuro. El diseño de estas políticas alentadoras debe ser cuidadoso para no discriminar a los hombres, pero la simple difusión de información y de formación financiera puede ser al mismo tiempo igualitaria e igualadora.

La brecha financiera de género en España. ¿Cuánto importa que el hogar esté regido por un hombre o una mujer en las decisiones de ahorro e inversión?

Bibliografía

- AYUSO, M., y E. CHULIÁ (2018): “¿Hacia la progresiva reducción de la brecha de género en las pensiones contributivas?”, *Documentos de Trabajo BBVA. Documentos Mi Jubilación*. Número 22.
- BANCO DE ESPAÑA (2019): “Encuesta Financiera de las Familias (EFF) 2017: Métodos, resultados y cambios desde 2014”, *Boletín Económico* 2019/4.
- BERNASKEN, A., y S. SHWIFF (2001): “Gender, risk, and retirement”, *Journal of Economic Issues*, Vol.35:2, 345-356.
- BESTINVERT-IESE (2021): III Observatorio del ahorro y la inversión en España. <https://www.bestinver.es/observatorio/>
- CADSBY, C. B., y E. MAYNES (2005): “Gender, risk aversion, and the drawing power of equilibrium in an experimental corporate takeover game”, *Journal of Economic Behavior and Organization* 56: 36-59.
- ECKEL, C., y S. FÜLLBRUNN (2015): “Gender, competition, and bubbles in experimental asset markets”, *American Economic Review*. Vol. 105 N° 2.
- FAFF, R.; D. Mulino, y D. CHAI (2008): “On the linkage between financial risk tolerance and risk aversion”, *Journal of Financial Research*, 31, 1-23
- FERNÁNDEZ, S.; OTERO, L.; RODEIRO, D., y VIVEL, M. (2012): “El ahorro para la jubilación en la UE: un análisis de sus determinantes”, *Revista de Economía Mundial*, Vol. 31, N° 1, pp. 111-135.
- FISHER, P. J. (2010): “Gender Differences in Personal Saving Behaviors”, *Journal of Financial Counseling and Planning*, Vol. 21, No. 1.
- GARCÍA-GALLEGO, A., N. GEORGANTZIS y A. JARAMILLO-GUTIÉRREZ (2009): “El papel del género en la toma de decisiones bajo incertidumbre”, *Cuadernos económicos de ICE*, 77: 151-163.
- HOSPIDO, L., S. IZQUIERDO y M. MACHELETT (2021): “Diferencias de género en competencias financieras”, *Boletín Económico*, Trimestre 1, Banco de España.
- ISPIERTO M. A., I. MARTÍNEZ GARCÍA y G. RUIZ SUÁREZ (2021): “Educación financiera y decisiones de ahorro e inversión: un análisis de la Encuesta de Competencias”, *Documento de Trabajo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores*. N.º 75.
- JIANAKOPLIS, N., y A. BERNASEK (1996): “Are women more risk averse?”, *Colorado State University Working Paper*
- JIANAKOPLIS, N., y A. BERNASEK. (2008): “Family financial risk taking when the wife earns more”, *Journal of Family and Economic Issues*, 2008. Vol. 29, pp 289-306.
- MARKOWITZ, H. M. (1952): “Portfolio Selection”, *Journal of Finance*, 7, 77-91.
- PEARCE, D. (1989): “The feminization of poverty: Women, work, and welfare”, *Urban and Social Change Review*, 11, 28-36.
- POWEL, M., y D. ANSIC (1997) “Gender differences in risk behavior in financial decision making: An experimental analysis”, *Journal of Economic Psychology* 18 (6), pp. 605-628.
- REY ARES, L.; VIVEL BÚA, M.; PORTELA MASEDA, M., y G. A. ZAPATA HUAMANÍ (2014): “El efecto de la educación y las habilidades cognitivas en el ahorro para la jubilación en España. Un enfoque de género”, *Investigaciones de Economía de la Educación*, 9:1017-1039.
- RUIZ-TAGLE VENERO, J., y P. TAPIA GRIÑEN (2012): “Brechas por género en aversión al riesgo”, *Serie Documentos de Trabajo. Universidad de Chile*. No. 373, 1 – 33.

La brecha financiera de género en España. ¿Cuánto importa que el hogar esté regido por un hombre o una mujer en las decisiones de ahorro e inversión?

SCHUBERT, R.; M. BROWN; M. GYSLER y H. BRACHINGER (1999): "Financial decision making: are women really more risk averse?", *American Economic Review* (Papers y Proceedings) 89: 381-385.

SEGUINO, S., y M. S. FLORO (2003): "Does Gender have any Effect on Aggregate Saving? An empirical análisis", *International Review of Applied Economics*, 17:2, 147-166.

SUNG, J., y D. SHERMAN (1998): "The Spouse Effect on Participation and Investment Decisions for Retirement Funds", *Journal of Financial Counseling and Planning*, Vol. 9, No. 2.

WU, K. (2005): "The material consequences of how social security keeps older persons out of poverty across developed countries", *Luxembourg Income Study Working Paper Series No.410*.

La brecha financiera de género en España. ¿Cuánto importa que el hogar esté regido por un hombre o una mujer en las decisiones de ahorro e inversión?

APÉNDICE

Nomenclatura y valores de las variables utilizadas

hombre: 1 si el hogar está regentado por un hombre, 0 si lo regenta una mujer

sizehogar: número de personas en el hogar (De 1 a 10)

pareja: 1 si tiene pareja, 0 en otro caso

edad: edad de la persona regente del hogar; *edad2*: $edad^2$

neduca: varía de 1 a 10, creciente con el nivel formativo del regente del hogar, desde analfabeto a universitario

salud: estado de salud auto declarado. De 1 a 5, siendo 1 muy bueno y 5 muy malo

ctajena: 1 si trabaja por cuenta ajena, 0 en otro caso

jubilado: 1 si está jubilado, 0 en otro caso

parado: 1 si está parado, 0 en otro caso

trabajafuera: 1 si trabaja fuera de casa, 0 en otro caso

decpr: decila de renta a la que pertenece el hogar, construida ponderando por los pesos muestrales. De 1 a 10, desde el 10% de hogares con menor renta hasta el 10% con más renta.

renthog,: renta anual del hogar

renthog2: $renthog^2/100000$

ansia: porcentaje que gastaría de una lotería equivalente a la retribución de un mes antes de un año

cubevejez: intención de ahorro para la vejez. De 0 a 5. 0: no lo declaran como motivo de ahorro, 1: lo declaran en quinto lugar, 2: en cuarto lugar, 3: en tercer lugar, 4: en segundo lugar, 5: en primer lugar

aversrisk: aversión al riesgo. De 1 a 4; 1 indica poca aversión al riesgo, 4 mucha aversión

expmejor: 1 si sus expectativas económicas para el futuro son de mejora, 0 en otro caso

expeor: 1 si sus expectativas económicas para el futuro son de empeoramiento, 0 en otro caso

regviv: régimen de vivienda. 1: alquiler, 2: compra, 3: cesión

wcartera: peso en tanto por uno de las inversiones de cartera (acciones no cotizadas, cotizadas, fondos, renta fija y carteras gestionadas) en el conjunto total de activos del hogar

wfísicos: peso en tanto por uno de los activos físicos en el conjunto total de activos del hogar

pesopp: peso en tanto por uno del valor de los planes de pensiones en el total de activos financieros (no físicos)

v_viv: valor actual estimado por el encuestado de su vivienda habitual cuando se disfruta en propiedad. Vale cero para los no propietarios

v_ppsuma: valor acumulado en todos los planes de pensiones

saldofin: diferencia en euros entre el total de activos y pasivos del hogar

g_comida: importe medio mensual de gasto en comida dentro y fuera del hogar

ahorra: capacidad de ahorrar del hogar. 1 si manifiesta que sí, 0 en otro caso

ahorromes: cantidad de ahorro mensual en euros sin incluir entre los gastos el coste de la vivienda cuando se está adquiriendo (se considera inversión). En caso de alquiler, dicho coste se computa como gasto.

dummyppp: 1 si cuenta con plan de pensiones, 0 en otro caso

dum2mil: 1 si invierte más de 2.000 € anuales en un plan de pensiones, 0 en otro caso

La brecha financiera de género en España. ¿Cuánto importa que el hogar esté regido por un hombre o una mujer en las decisiones de ahorro e inversión?

A.1. Modelo de regresión logística para explicar la capacidad de ahorro de los hogares

logit ahorra hombre sizehogar neduca ctajena parado estudiante i.decp ansia expemejor i.regviv i.salud, or

```
Logistic regression                               Number of obs   =       5986
                                                    LR chi2(23)     =       840.47
                                                    Prob > chi2     =       0.0000
Log likelihood = -3487.6854                       Pseudo R2      =       0.1075
```

| ahorra | Odds Ratio | Std. Err. | z | P> z | [95% Conf. Interval] | |
|---------------|-----------------|-----------------|-------------|--------------|----------------------|-----------------|
| hombre | 1.159076 | .0724784 | 2.36 | 0.018 | 1.025381 | 1.310203 |
| sizehogar | .7647885 | .0210871 | -9.73 | 0.000 | .7245555 | .8072556 |
| neduca | 1.041206 | .0111614 | 3.77 | 0.000 | 1.019558 | 1.063313 |
| ctajena | 1.384843 | .0953104 | 4.73 | 0.000 | 1.210089 | 1.584833 |
| parado | .6295247 | .0813027 | -3.58 | 0.000 | .4887431 | .8108582 |
| estudiante | 1.930824 | .5988447 | 2.12 | 0.034 | 1.051339 | 3.546032 |
| decp | | | | | | |
| 2 | 1.555433 | .3286895 | 2.09 | 0.037 | 1.027964 | 2.353557 |
| 3 | 1.795299 | .3666256 | 2.87 | 0.004 | 1.203121 | 2.678947 |
| 4 | 2.076551 | .4211847 | 3.60 | 0.000 | 1.395386 | 3.090231 |
| 5 | 2.894656 | .5639941 | 5.46 | 0.000 | 1.975827 | 4.240771 |
| 6 | 3.354769 | .6548301 | 6.20 | 0.000 | 2.288303 | 4.918265 |
| 7 | 3.414973 | .6559178 | 6.39 | 0.000 | 2.343667 | 4.975979 |
| 8 | 4.913534 | .9431769 | 8.29 | 0.000 | 3.372886 | 7.157911 |
| 9 | 5.122028 | .9817019 | 8.52 | 0.000 | 3.518021 | 7.457368 |
| 10 | 7.808305 | 1.468478 | 10.93 | 0.000 | 5.401005 | 11.28857 |
| | | | | | | |
| ansia | .9980816 | .000745 | -2.57 | 0.010 | .9966226 | .9995428 |
| expemejor | 1.23084 | .0923664 | 2.77 | 0.006 | 1.06249 | 1.425866 |
| regviv | | | | | | |
| 2 | 2.070172 | .2250176 | 6.69 | 0.000 | 1.672957 | 2.561697 |
| 3 | 1.907545 | .3124243 | 3.94 | 0.000 | 1.383764 | 2.629587 |
| salud | | | | | | |
| 2 | .9402237 | .0738314 | -0.78 | 0.432 | .8061026 | 1.09666 |
| 3 | .68617 | .0632044 | -4.09 | 0.000 | .5728303 | .821935 |
| 4 | .6612664 | .100019 | -2.73 | 0.006 | .4916195 | .8894547 |
| 5 | .3805694 | .1535184 | -2.39 | 0.017 | .1726102 | .839076 |
| | | | | | | |
| _cons | .1225384 | .0266599 | -9.65 | 0.000 | .0799984 | .1876994 |

La brecha financiera de género en España. ¿Cuánto importa que el hogar esté regido por un hombre o una mujer en las decisiones de ahorro e inversión?

A.2. Modelo de regresión lineal para explicar si la regencia masculina o femenina influye en la cantidad ahorrada por el hogar

```
reg ahorromes hombre renthog renthog2 v_viv expepeor salud neduca edad edad2 aversrisk ansia
```

| Source | SS | df | MS | Number of obs = | 5986 |
|-------------|------------|------|------------|-----------------|--------|
| -----+----- | | | | | |
| Model | 4.0463e+11 | 11 | 3.6785e+10 | F(11, 5974) = | 55.22 |
| Residual | 3.9796e+12 | 5974 | 666151566 | Prob > F = | 0.0000 |
| -----+----- | | | | | |
| Total | 4.3842e+12 | 5985 | 732534967 | R-squared = | 0.0923 |
| | | | | Adj R-squared = | 0.0906 |
| | | | | Root MSE = | 25810 |

| ahorromes | Coef. | Std. Err. | t | P> t | [95% Conf. Interval] | |
|---------------|------------------|-----------------|--------------|--------------|----------------------|----------------|
| -----+----- | | | | | | |
| hombre | -1370.282 | 704.9678 | -1.94 | 0.052 | -2752.273 | 11.7099 |
| renthog | .0848645 | .0081124 | 10.46 | 0.000 | .0689613 | .1007677 |
| renthog2 | -.0015083 | .0006847 | -2.20 | 0.028 | -.0028507 | -.000166 |
| v_viv | .0098294 | .0011526 | 8.53 | 0.000 | .0075699 | .012089 |
| expepeor | -1598.263 | 738.6016 | -2.16 | 0.031 | -3046.189 | -150.3374 |
| salud | -451.9983 | 428.1662 | -1.06 | 0.291 | -1291.359 | 387.362 |
| neduca | -153.261 | 119.957 | -1.28 | 0.201 | -388.42 | 81.89807 |
| edad | 60.06694 | 170.6579 | 0.35 | 0.725 | -274.4842 | 394.618 |
| edad2 | -58.85247 | 142.9191 | -0.41 | 0.681 | -339.0256 | 221.3207 |
| aversrisk | 397.883 | 652.3288 | 0.61 | 0.542 | -880.9169 | 1676.683 |
| ansia | 4.345513 | 8.480351 | 0.51 | 0.608 | -12.27904 | 20.97006 |
| _cons | -2331.161 | 5384.8 | -0.43 | 0.665 | -12887.31 | 8224.992 |

La brecha financiera de género en España. ¿Cuánto importa que el hogar esté regido por un hombre o una mujer en las decisiones de ahorro e inversión?

A.3. Modelo *logit* ordenado para determinar la importancia de la regencia masculina o femenina en los hogares en la aversión al riesgo manifestada

ologit aversrisk hombre decp sizehogar edad neduca salud expemejor wcartera, or

```
Ordered logistic regression          Number of obs   =       5982
                                     LR chi2(8)       =      1024.57
                                     Prob > chi2      =       0.0000
Log likelihood = -3293.0342          Pseudo R2      =       0.1346
```

```
-----+-----
aversrisk | Odds Ratio   Std. Err.      z    P>|z|    [95% Conf. Interval]
-----+-----
hombre | .5959421   .0451273   -6.84 0.000   .5137448   .6912906
    decp | .8920121   .0140767   -7.24  0.000   .8648445   .9200331
sizehogar | 1.070124   .0337792    2.15  0.032   1.005925   1.138421
    edad | 1.024297   .0030249    8.13  0.000   1.018386   1.030243
    neduca | .9123763   .011804    -7.09  0.000   .8895319   .9358075
    salud | 1.087322   .0497751    1.83  0.067   .9940131   1.18939
expemejor | .6957336   .0573769   -4.40  0.000   .591895   .8177889
    wcartera | .0310654   .005714   -18.87  0.000   .0216627   .0445495
-----+-----
    /cut1 | -5.43105   .2681037                -5.956524   -4.905577
    /cut2 | -4.165968   .2425701                -4.641397   -3.69054
    /cut3 | -1.621971   .2306561                -2.074049   -1.169894
-----+-----
```

La brecha financiera de género en España. ¿Cuánto importa que el hogar esté regido por un hombre o una mujer en las decisiones de ahorro e inversión?

A.4.1. Modelo de regresión logística para explicar la probabilidad de invertir en un plan de pensiones de los hogares españoles

logit dummypp i.decp hombre sizehogar pareja edad edad2 i.neduca i.salud cubrevejez trabaja- fuera jubilado, or

```

Logistic regression                Number of obs   =       5884
                                   LR chi2(29)        =       1810.64
                                   Prob > chi2         =         0.0000
Log likelihood = -2819.981         Pseudo R2       =         0.2430
    
```

| | dummypp | Odds Ratio | Std. Err. | z | P> z | [95% Conf. Interval] | |
|-------------|---------------|-----------------|-----------------|-------------|--------------|----------------------|-----------------|
| -----+----- | | | | | | | |
| decp | | | | | | | |
| | 2 | 1.058752 | .3061688 | 0.20 | 0.843 | .6006818 | 1.866138 |
| | 3 | 2.054742 | .5157578 | 2.87 | 0.004 | 1.256315 | 3.360595 |
| | 4 | 2.067807 | .5131579 | 2.93 | 0.003 | 1.271368 | 3.363169 |
| | 5 | 2.693251 | .6422319 | 4.15 | 0.000 | 1.687717 | 4.297878 |
| | 6 | 2.811298 | .6714352 | 4.33 | 0.000 | 1.760396 | 4.489554 |
| | 7 | 3.775904 | .8781526 | 5.71 | 0.000 | 2.393642 | 5.956385 |
| | 8 | 4.396556 | 1.02581 | 6.35 | 0.000 | 2.782975 | 6.945699 |
| | 9 | 5.658672 | 1.309688 | 7.49 | 0.000 | 3.595056 | 8.906834 |
| | 10 | 9.883355 | 2.274978 | 9.95 | 0.000 | 6.294663 | 15.51802 |
| | | | | | | | |
| | hombre | 1.067894 | .0800397 | 0.88 | 0.381 | .9219973 | 1.236877 |
| sizehogar | | .9159462 | .0317695 | -2.53 | 0.011 | .8557485 | .9803786 |
| pareja | | 1.497314 | .12842 | 4.71 | 0.000 | 1.265633 | 1.771405 |
| edad | | 1.42594 | .031967 | 15.83 | 0.000 | 1.364642 | 1.489991 |
| edad2 | | .7226557 | .0144769 | -16.21 | 0.000 | .6948314 | .7515943 |
| | | | | | | | |
| neduca | | | | | | | |
| | 1 | 1 | (empty) | | | | |
| | 2 | .4669768 | .0510927 | -6.96 | 0.000 | .376846 | .5786644 |
| | 3 | .417858 | .1112715 | -3.28 | 0.001 | .2479489 | .7041989 |
| | 4 | .4696926 | .0538605 | -6.59 | 0.000 | .37515 | .5880611 |
| | 5 | .4060316 | .0947348 | -3.86 | 0.000 | .2570151 | .6414474 |
| | 6 | .6641906 | .065272 | -4.16 | 0.000 | .547826 | .8052724 |
| | 7 | .5973344 | .1555593 | -1.98 | 0.048 | .3585466 | .9951522 |
| | 8 | .5410327 | .0634837 | -5.24 | 0.000 | .4298779 | .680929 |
| | 9 | .5697489 | .1579586 | -2.03 | 0.042 | .3308981 | .9810084 |
| | 10 | 1 | (omitted) | | | | |
| | | | | | | | |

La brecha financiera de género en España. ¿Cuánto importa que el hogar esté regido por un hombre o una mujer en las decisiones de ahorro e inversión?

| | | | | | | | |
|--------------|--|----------|----------|--------|-------|----------|----------|
| salud | | | | | | | |
| 2 | | .8380569 | .073588 | -2.01 | 0.044 | .7055557 | .9954414 |
| 3 | | .7068942 | .0743166 | -3.30 | 0.001 | .5752633 | .8686447 |
| 4 | | .6129829 | .1201853 | -2.50 | 0.013 | .4174038 | .9002028 |
| 5 | | .574292 | .2588787 | -1.23 | 0.219 | .2373718 | 1.389429 |
| | | | | | | | |
| cubrevejez | | 1.130205 | .026295 | 5.26 | 0.000 | 1.079826 | 1.182936 |
| trabajafuera | | 1.797291 | .1645938 | 6.40 | 0.000 | 1.501988 | 2.150654 |
| jubilado | | .7825039 | .0936175 | -2.05 | 0.040 | .6189423 | .9892882 |
| _cons | | .0000183 | .000012 | -16.70 | 0.000 | 5.09e-06 | .0000659 |

A.4.2. Modelo de regresión lineal para explicar la proporción invertida en planes de pensiones entre los hogares españoles que mantienen algún activo financiero

reg pesopp wfisicos hombre pareja edad edad2 decp ctajena

| Source | SS | df | MS | Number of obs = | 3303 |
|-------------|------------|------|------------|-----------------|--------|
| -----+----- | | | | | |
| Model | 219.771627 | 7 | 31.3959467 | F(7, 3295) = | 237.03 |
| Residual | 436.434283 | 3295 | .1324535 | Prob > F = | 0.0000 |
| -----+----- | | | | | |
| Total | 656.20591 | 3302 | .198729833 | R-squared = | 0.3349 |
| -----+----- | | | | | |
| | | | | Adj R-squared = | 0.3335 |
| | | | | Root MSE = | .36394 |

| pesopp | Coef. | Std. Err. | t | P> t | [95% Conf. Interval] |
|---------------|------------------|---------------|--------------|--------------|----------------------------|
| -----+----- | | | | | |
| wfisicos | .5230432 | .029103 | 17.97 | 0.000 | .4659813 .580105 |
| hombre | -.0569861 | .01491 | -3.82 | 0.000 | -.0862199 -.0277523 |
| pareja | .0418153 | .0155133 | 2.70 | 0.007 | .0113987 .072232 |
| edad | .0340337 | .0038492 | 8.84 | 0.000 | .0264866 .0415807 |
| edad2 | -.0359449 | .0031684 | -11.34 | 0.000 | -.0421571 -.0297327 |
| decp | -.0197206 | .0029187 | -6.76 | 0.000 | -.0254433 -.013998 |
| ctajena | .1542289 | .0163866 | 9.41 | 0.000 | .1220999 .1863579 |
| _cons | -.5624433 | .1175281 | -4.79 | 0.000 | -.7928788 -.3320077 |

La brecha financiera de género en España. ¿Cuánto importa que el hogar esté regido por un hombre o una mujer en las decisiones de ahorro e inversión?

A.5. Modelo de regresión lineal para capturar el efecto de ser hombre o mujer en la cuantía mantenida en planes de pensiones

```
reg v_ppsuma renthog hombre sizehogar pareja neduca cubrevejez ansia expemejor saldoфин
v_inmueb g_comida parado jubilado if v_ppsuma>0
```

| Source | SS | df | MS | Number of obs = | 1882 |
|-------------|------------|------|------------|-----------------|--------|
| -----+----- | | | | | |
| Model | 7.6001e+12 | 13 | 5.8462e+11 | F(13, 1868) = | 63.51 |
| Residual | 1.7195e+13 | 1868 | 9.2048e+09 | Prob > F = | 0.0000 |
| -----+----- | | | | | |
| Total | 2.4795e+13 | 1881 | 1.3182e+10 | R-squared = | 0.3065 |
| | | | | Adj R-squared = | 0.3017 |
| | | | | Root MSE = | 95941 |

| v_ppsuma | Coef. | Std. Err. | t | P> t | [95% Conf. Interval] | |
|---------------|-----------------|-----------------|-------------|--------------|----------------------|-----------------|
| -----+----- | | | | | | |
| renthog | .3541568 | .0232833 | 15.21 | 0.000 | .3084927 | .3998208 |
| hombre | 9730.069 | 5076.542 | 1.92 | 0.055 | -226.2216 | 19686.36 |
| sizehogar | -14515.35 | 2262.444 | -6.42 | 0.000 | -18952.54 | -10078.17 |
| pareja | 15562.6 | 5997.536 | 2.59 | 0.010 | 3800.026 | 27325.18 |
| neduca | 4727.083 | 812.6574 | 5.82 | 0.000 | 3133.271 | 6320.895 |
| cubrevejez | 2822.519 | 1420.196 | 1.99 | 0.047 | 37.18161 | 5607.857 |
| ansia | -139.8277 | 58.1019 | -2.41 | 0.016 | -253.7792 | -25.87626 |
| expemejor | -14234.17 | 5377.741 | -2.65 | 0.008 | -24781.18 | -3687.155 |
| saldofin | .0001383 | .0000722 | 1.92 | 0.055 | -3.24e-06 | .0002799 |
| v_inmueb | .0056023 | .0016061 | 3.49 | 0.000 | .0024524 | .0087521 |
| g_comida | 25.34499 | 5.145971 | 4.93 | 0.000 | 15.25253 | 35.43744 |
| parado | 21327.68 | 8844.372 | 2.41 | 0.016 | 3981.788 | 38673.57 |
| jubilado | 44662.21 | 5806.422 | 7.69 | 0.000 | 33274.46 | 56049.97 |
| _cons | -5949.038 | 9292.167 | -0.64 | 0.522 | -24173.16 | 12275.08 |
| -----+----- | | | | | | |

La brecha financiera de género en España. ¿Cuánto importa que el hogar esté regido por un hombre o una mujer en las decisiones de ahorro e inversión?

A.6. Modelo logit para explicar la probabilidad de que el hogar realice aportaciones anuales a planes de pensiones por encima de 2.000 €.

```
logit dum2mil decp hombre salud sizehogar pareja neduca cubrevejez jubilado wfisicos, or
Logistic regression                               Number of obs   =       1882
                                                    LR chi2(9)      =       290.57
                                                    Prob > chi2     =       0.0000
Log likelihood = -1107.3043                       Pseudo R2      =       0.1160
```

| dum2mil | Odds Ratio | Std. Err. | z | P> z | [95% Conf. Interval] | |
|---------------|-----------------|-----------------|-------------|--------------|----------------------|-----------------|
| decp | 1.249884 | .0368514 | 7.57 | 0.000 | 1.179704 | 1.324239 |
| hombre | 1.461248 | .1747249 | 3.17 | 0.002 | 1.155963 | 1.847159 |
| salud | .8716608 | .0627905 | -1.91 | 0.057 | .7568866 | 1.003839 |
| sizehogar | .9107366 | .0486078 | -1.75 | 0.080 | .8202808 | 1.011167 |
| pareja | 1.395937 | .2007587 | 2.32 | 0.020 | 1.05305 | 1.850473 |
| neduca | 1.086454 | .0223484 | 4.03 | 0.000 | 1.043523 | 1.131151 |
| cubrevejez | 1.166421 | .0371727 | 4.83 | 0.000 | 1.095792 | 1.241601 |
| jubilado | .4478085 | .0625864 | -5.75 | 0.000 | .3405078 | .5889218 |
| wfisicos | .1943373 | .0530728 | -6.00 | 0.000 | .1137879 | .3319069 |
| _cons | .2244815 | .0917049 | -3.66 | 0.000 | .1007973 | .4999335 |