



**Relación de las personas en situación de vulnerabilidad social con los servicios financieros en un contexto digital. Un análisis desde la psicología del comportamiento.**

Autor: Antonio Brea Salvago

Tutora: Dra. D<sup>o</sup> Marta de la Cuesta Gonzalez

Fecha: 07.09.2020

**Resumen:**

El Behavioral Finance es un campo de investigación que surge como alternativa a las teorías de consumo clásico, y analiza los factores cognitivos y emocionales que influyen en la toma de decisiones. Revisando la literatura existente sobre finanzas conductivas, este trabajo analiza el comportamiento de las personas en situación de vulnerabilidad social en cuanto al uso y percepción de los servicios financieros, profundizando en los sesgos de comportamientos de estas personas, y analizando cómo la digitalización de los servicios bancarios podría provocar la inclusión de personas socialmente vulnerables teniendo en cuenta las ventajas que ésta aporta tanto a clientes como a empresas del sector.

**Abstract:**

Behavioral Finance is a field of research that arises as an alternative to classical consumer theories, and analyzes the cognitive and emotional factors that influence decision-making. Reviewing the existing literature on conductive finance, this work analyzes the behavior of people in situations of social vulnerability in terms of the use and perception of financial services. In addition, this work analyzes how digitization of financial services can promote the financial inclusion for these People taking into account the advantages that it brings to both clients and companies in the sector.

**Palabras claves:**

Exclusión social; Exclusión financiera; Finanzas del comportamiento; Revolución digital; Servicios financieros;

**Keywords:**

Social exclusion; Financial exclusion; Behavioral Finance; Digital revolution; Financial services;

## Índice

<b>1. Introducción y justificación.....</b>	<b>7-10</b>
1.1 Introducción .....	7
1.2 Contexto del trabajo.....	7
1.3 Motivación.....	8
1.4 Objetivos .....	8
1.5 Hipótesis o ideas de partida.....	9
1.6 Aplicaciones posibles.....	9
1.7 Estructura del trabajo.....	9-10
<b>2. Revisión de la literatura.....</b>	<b>11-23</b>
2.1 Vulnerabilidad, exclusión social y exclusión financiera.....	11-17
2.1.1 Evolución del concepto de exclusión social.....	11-13
2.1.2 Relación entre integración y exclusión social.....	13-15
2.1.3 Concepto y clasificación de exclusión financiera.....	15-17
2.2 Behavioral Finance. Finanzas conductistas.....	17-23
2.2.1 Definición e historia de Behavioral Finance.....	17-19
2.2.2 Heurística, sesgos y sentimientos del individuo.....	19-21
2.3 Teorías clásicas del consumo. ....	22-23
<b>3. Propuesta teórica para el análisis del comportamiento de los consumidores financieros vulnerables bajo el marco conceptual del Behavioral Finance.</b>	
.....	<b>24-29</b>
<b>4. Una reflexión sobre cómo puede afectar la digitalización bancaria a los consumidores financieros vulnerables.</b>	
.....	<b>30-31</b>

<b>5. Discusión y conclusiones .....</b>	<b>32-33</b>
<b>6. Referencias Bibliográficas .....</b>	<b>34-39</b>

## Índice de gráficos y tablas.

Gráfico 1: Definiciones de exclusión social; Fuente: Adaptado de Soriano Diaz, (2000). Página.....	12-13
Gráfico 2: Desde la integración social a la marginación; Fuente: Adaptado de Soriano Diaz (2000). Página .....	14
Gráfico 3: Peso de los determinantes de la exclusión: Fuente: Elaboración propia a partir de Carbó, S., y Rodríguez, F. (2015). Página .....	16
Gráfico 4. Clasificación de sesgos. Elaboración propia. Página.....	20
Gráfico 5: Mayor tolerancia al riesgo; Fuente: Adaptado de Blasco y Ferrerueta, (2017). Página.....	21
Gráfico 6: Intermedia tolerancia al riesgo; Fuente: Adaptado de Blasco y Ferrerueta, (2017). Página.....	21
Gráfico 7: Menor tolerancia al riesgo; Fuente: Adaptado de Blasco y Ferrerueta, (2017). Página .....	21
Gráfico 8: Sesgos cognitivos para personas vulnerables. Fuente: Elaboración propia. Página.....	25-28
Gráfico 9: Sesgos emocionales para personas vulnerables. Fuente: Elaboración propia Página.....	28-29

## **Índice de Siglas y Acrónimos.**

\*BF: Behavioral Finance.

\*BAPM: Behavioral Asset Pricing Model.

\*BPT: Behavioral Portfolio Theory.

\*PMeC: Propensión media al consumo.

## **1. Introducción.**

### **1.1 Introducción.**

La revolución tecnológica está modificando la forma en que en los mercados se ofrecen y se demandan productos y servicios. Esta revolución también está muy presente en el mundo financiero, el cual con la introducción de la tecnología y con la expansión del sector FinTech, ha realizado una transformación en el sector bancario.

Ante esta revolución digital llevada a cabo en el sector, y considerando una posible dificultad de acceso, a los servicios financieros tradicionales de personas en situación de vulnerabilidad social, es cuestionable si la transformación del sector y por ende la digitalización de los servicios bancarios, podría fomentar la inclusión financiera de estas personas.

### **1.2 Contexto del trabajo.**

El fenómeno de la digitalización está teniendo mucha influencia en el mundo financiero, tal que los agentes del sector han modificado la forma en la que se ofrecen y se demandan los productos. Debido a esta modificación en las formas de oferta y de demanda, las finanzas del comportamiento o behavioral finance son de gran importancia, ya que analizan como es el comportamiento de los consumidores y cuál es la reacción de estos respecto a los cambios que se han producido en el canal de distribución de los productos.

La importancia de las aportaciones de las finanzas del comportamiento ha sido reconocida con dos premios Nobel, el de Daniel Kahneman en el año 2002 y el de Richard Thaler en el año 2017. No obstante, no se han identificado estudios de esta naturaleza dirigidos a colectivos en situación de vulnerabilidad social y se ha realizado muy poca investigación sobre la utilización de los servicios bancarios entre este colectivo.

Con este trabajo se pretende analizar cómo afecta la digitalización de los servicios financieros a la relación bancaria entre cliente y entidad. Concretamente, poniendo el foco de atención en clientes vulnerables y tomando como marco de referencia conceptual las finanzas conductuales, es decir, desde el punto de vista de las finanzas del comportamiento.

### **1.3 Motivación.**

El tema de la digitalización financiera es un tema que actualmente ha sido analizado en varios estudios, como el realizado por Carbó, S., y Rodríguez, F. (2017) "El cliente de la banca digital en España" o el realizado por Madgits, A. (2016) "Los retos que traen las nuevas tecnologías en el sector financiero", pero no se ha llegado a profundizar ni a relacionar cómo afecta este fenómeno a las personas más vulnerables.

La relación directa que existe entre la exclusión financiera y la exclusión social hace necesario analizar posibles medidas que conlleven a la inclusión social de personas vulnerables a través de la inclusión financiera, y analizar si la digitalización podría producir un efecto positivo a esa inclusión.

Con este trabajo de investigación, el autor pretende aplicar los conocimientos adquiridos tanto en el Máster Universitario en sostenibilidad y responsabilidad social corporativa como en otros estudios universitarios y en su carrera profesional. Además, este trabajo es de gran importancia para este investigador, ya que será el inicio a la investigación en general y a este campo en particular, pretendiendo que este trabajo sea la base a futuras investigaciones y que sea una oportunidad para reflexionar sobre medidas que promuevan la inclusión financiera y por consiguiente la social de las personas más vulnerables.

### **1.4 Objetivos.**

El objetivo principal de este trabajo es investigar, desde un punto de vista conceptual, cómo afecta el incremento en la digitalización de servicios bancarios a los consumidores en situación de vulnerabilidad social analizado desde la psicología del comportamiento.

Para lograr el objetivo indicado anteriormente, ha sido necesario realizar las siguientes tareas:

- Revisar la literatura sobre exclusión financiera y finanzas del comportamiento.
- Analizar los cambios que está suponiendo la digitalización bancaria en los colectivos más vulnerables.
- Tratar de identificar los sesgos o aspectos que pueden condicionar, y de qué manera, el comportamiento del consumidor financiero vulnerable en su relación con los bancos.



### **1.5 Hipótesis o ideas de partida.**

La investigación parte de los siguientes supuestos:

- Las personas en situación de exclusión financiera se encuentran excluidos socialmente.
- Existen situaciones que impiden el acceso de las personas excluidas socialmente a los mercados financieros.
- La digitalización ha cambiado la forma en que se ofrecen y se demandan los productos financieros, lo que conllevará a ciertas ventajas para los agentes que participan en el mercado.
- El Behavioral finance puede ayudar a entender qué factores psicosociales determinan la relación entre entidades financieras y clientes y cómo puede ser esa relación con los consumidores más vulnerables.

### **1.6 Aplicaciones posibles.**

Los resultados de este trabajo podrían utilizarse para lo siguiente:

- Futuras investigaciones relacionadas con inclusión financiera mediante la digitalización.
- Identificar medidas para fomentar la inclusión financiera.
- Identificar sesgos de comportamiento de colectivos en situación de vulnerabilidad social.
- Identificar las necesidades de educación financiera entre las personas vulnerables.
- Identificar las necesidades de aprendizaje de uso de redes, y uso de plataformas financieras en internet.

### **1.7 Estructura del trabajo.**

La estructura del trabajo está dividida en dos partes, las cuales a su vez se subdividen en varios apartados. La primera parte se corresponden con los puntos primero y segundo del índice y en ella se revisarán los conceptos de exclusión financiera y social para tratar de determinar los colectivos más vulnerables financieramente hablando teniendo en cuenta el proceso de digitalización bancaria actual. Y se describirán los conceptos básicos del Behavioral Finance haciendo una descripción de los sesgos de comportamiento. En la segunda parte, puntos tercero y cuarto del índice, basándonos en las finanzas del comportamiento analizaremos cómo puede afectar la

personalidad (sesgos cognitivos y emocionales) en el comportamiento y en la relación con los bancos de las personas que se encuentran en situación de vulnerabilidad social.

Con esta estructura se pretende alcanzar el objetivo fundamental del trabajo que es relacionar cómo se comportan las personas en situación de vulnerabilidad social frente a la revolución digital en los servicios financieros desde el punto de vista de la psicología del comportamiento. Lo que permitirá conocer mejor cómo afecta la digitalización de los servicios financieros a los consumidores, y qué motivaciones influyen en las decisiones que toman éstos respecto a los servicios financieros.

## **2- Revisión de la literatura.**

### **2.1 Vulnerabilidad, exclusión social y exclusión financiera.**

#### **2.1.1 Evolución del concepto de exclusión social.**

El concepto de exclusión social empieza a utilizarse en los años setenta para referirse a la pobreza. Es a partir de los años ochenta cuando al concepto de exclusión social se le van aplicando un mayor número de identidades en desventaja social, centrándose en el desempleo de larga duración y en aspectos individuales y grupales de vinculación social, como inestabilidad familiar, aislamiento social y la pérdida progresiva de la solidaridad externa.

En los últimos años el término se limitó a aquellas personas que presentaban algún hándicap o se encontraban en circunstancias personales o grupales que les impedían una integración social plena (Soriano Diaz, 2000).

Actualmente el concepto hace referencia a aquellas personas que se encuentran fuera de la situación que define básicamente una pertenencia social normalizada en un espacio y tiempo concreto. (Soriano Diaz, 2000).

Esta definición del concepto de exclusión social divide a los individuos de la sociedad en dos tipos: aquellos que están excluidos socialmente y aquellos que están incluidos socialmente. Es decir, muestra una dualidad basada en exclusión o inclusión social.

Se determinan tres dimensiones principales de la exclusión social:

1-La dimensión económica: Es directamente productora de pobreza. Los excluidos aquí son los desempleados, rechazados del mercado de trabajo, y aquellos que se encuentran por lo general privados de recursos económicos regulares.

2-La dimensión social: Los excluidos son aquellos que han perdido el vínculo social propiciado por el rompimiento del entramado social.

3-La dimensión política: Cuando los individuos se ven privados de sus derechos humanos y políticos.

Otras definiciones del concepto exclusión social serían las siguientes:

<b>Definiciones de exclusión social</b>	
Laporta, 1998	“Proceso social de separación de un individuo o grupo respecto a las posibilidades laborales, económicas, políticas y culturales a las que otros si tienen acceso y disfrutan. Situación de separación o privación en la que se encuentran determinados individuos o grupos. Suele concebirse como opuesto a inclusión social o a integración social.”
Comisión Comunidades Europeas, 1992	“Imposibilidad de gozar de los derechos sociales sin ayuda, en la imagen desvalorizada de sí mismo y de la capacidad personal de hacer frente a las obligaciones propias, en el riesgo de verse relegado de forma duradera al estatus de persona asistida y en la estigmatización que todo ello conlleva para las personas y, en las ciudades, para los barrios en que residen”
Parlamento Europeo, 1998	“El carácter multidimensional de los mecanismos en virtud de los cuales los individuos y los grupos quedan excluidos de tomar parte en el intercambio social, de las prácticas que componen los derechos de integración social y de identidad; al señalar los riesgos de que aparezcan fracturas en el tejido social..”
Tenazos, 1999	“La exclusión debe entenderse desde la perspectiva general de los procesos de dualización y segregación que han existido a lo largo de la evolución social. Estos forman parte de la lógica específica de los grandes alineamientos sociales, como es el caso de las clases sociales

	<p>cuya dinámica está inserta, a su vez, en la dialéctica de inclusión/exclusión que ha ido adquiriendo diferentes formas en el tiempo, en función de la evolución social y económica.</p>
--	--

Gráfico 1: Definiciones de exclusión social; Fuente: Adaptado de Soriano Diaz, (2000)

### **2.1.2 Relación entre integración y exclusión social.**

En este apartado se relaciona la integración y la exclusión social, y se describen los posibles estados sociales dentro de la dualidad descrita en el apartado anterior (inclusión o exclusión).

La relación entre la integración y la exclusión social podría ser representada gráficamente. Siguiendo la propuesta de Castel (1997) se puede diferenciar tres zonas que van desde la integración a la exclusión y viceversa.

La primera zona, es la zona de integración en la que se encuentran las personas con empleo estable u otros ingresos regulares.

La segunda zona es la zona de vulnerabilidad donde se incluyen las personas con empleos precarios, trabajos temporales y/o desempleados. Esta zona se caracteriza también por su fragilidad en los soportes familiares y sociales.

La tercera zona, es la zona de marginalidad, y se caracteriza por ausencia de empleo y aislamiento social.

Ampliando el modelo de Castel (1997), Garcia Serrano y Malo (1996) proponen hasta siete zonas, según la situación familiar, trabajo y domicilio.

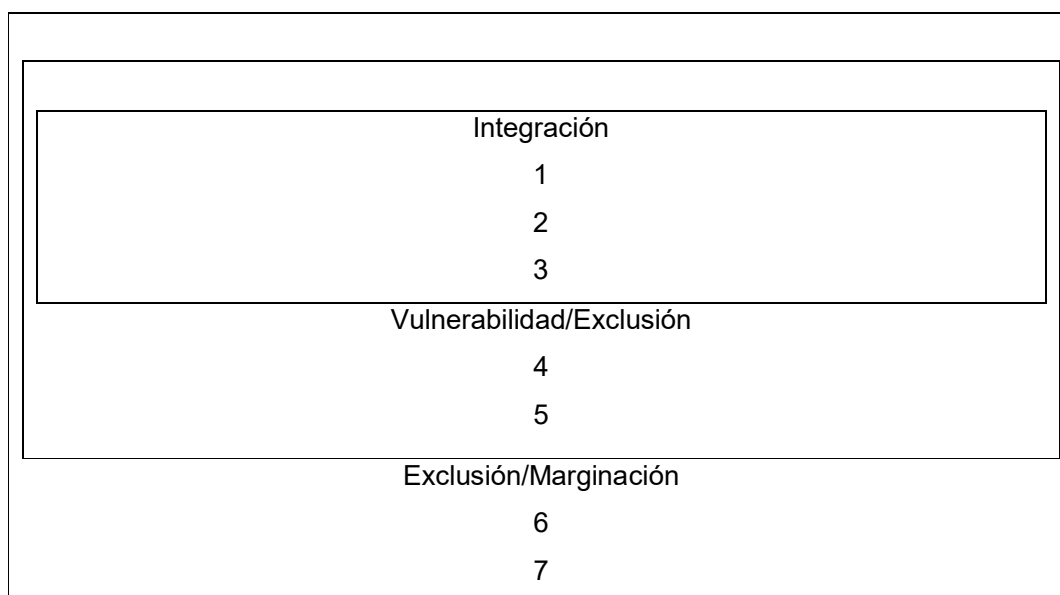


Gráfico 2: Desde la integración social a la marginación; Adaptado de Soriano Diaz (2000).

\*La zona de integración se caracteriza por un empleo estable, y por la existencia de una red social adecuada. Esta zona se divide a su vez en tres zonas:

1-Integración total.

2-Erosión de las redes sociales.

3-Pobreza integrada: ingresos regulares bajos y redes sociales sólidas.

\*La zona de vulnerabilidad y exclusión se caracteriza por inestabilidad laboral y la fragilidad en las relaciones sociales, sobre todo las familiares. Esta zona se subdivide a su vez en dos zonas:

4-Pobreza económica. Problemas relacionados con la residencia habitual y erosión de las redes sociales no familiares.

5-Exclusión social: supervivencia gracias a la economía sumergida, problemas con la residencia habitual y erosión de las redes sociales familiares.

\*La zona de exclusión y marginación se caracteriza por ausencia de empleo y aislamiento social. Se subdivide en dos zonas:

6-Exclusión social severa: supervivencia gracias a la economía sumergida o a la mendicidad. Serio deterioro de los hábitos y normas sociales.

7-Marginación y muerte social del individuo.

### **2.1.3 Concepto y clasificación de exclusión financiera.**

La exclusión financiera es la incapacidad para acceder adecuadamente a los servicios financieros que se necesitan, ya sea por razones de precio, requisitos de acceso, escasez de oferta o por discriminación social o autoexclusión (Carbó, 2015).

Se puede distinguir cinco tipos de exclusión financiera no excluyentes entre ellas:

**-Exclusión en el acceso.** Este tipo de exclusión relaciona el perfil de riesgo de los potenciales clientes de cara a acceder a un servicio financiero.

**-Exclusión por las condiciones.** Este tipo se refiere a la situación en la que los individuos no pueden cumplir con los términos contractuales que se exigen para acceder a algunos servicios financieros.

**-Exclusión por el precio.** Cuando los individuos u hogares no pueden permitirse el coste de los servicios financieros.

**-Exclusión en marketing.** Este tipo de exclusión se da cuando por razones empresariales existen determinados productos que ni tan siquiera se ofrecen a un determinado grupo de individuos.

**-Autoexclusión.** Se refiere al propio rechazo de los individuos a solicitar productos financieros por la propia creencia o convencimiento de que no les serán concedidos.

También habría que tener en cuenta que habrá algunos individuos que no tengan acceso a los servicios financieros, pero también habrá otros casos en que un individuo tenga una cuenta bancaria y decida no hacer uso de la misma y por tanto no accede voluntariamente a los servicios financieros, que también sería una forma de autoexclusión.

El modelo de desarrollo económico conlleva en parte a la exclusión ya que algunos individuos quedan rezagados al acceso a determinados servicios financieros respecto a la parte de la población con un mayor nivel de ingresos. Además, las propias entidades financieras buscan clientes con niveles de ingresos medios altos y regulares dejando de lado a algunos grupos desfavorecidos.

## Peso de los determinantes de la exclusión

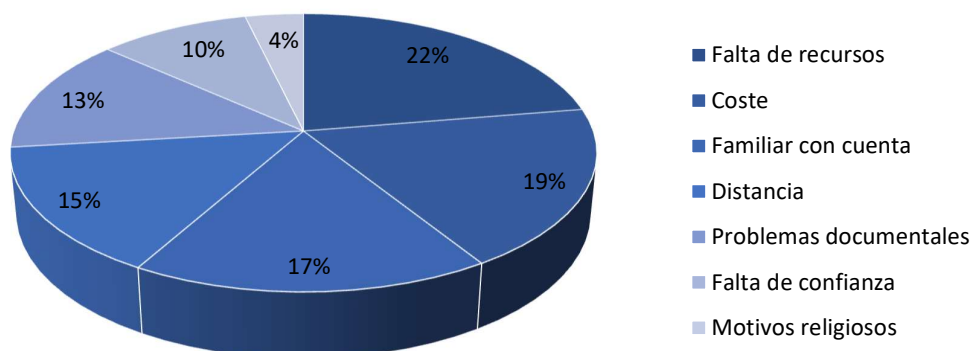


Gráfico 3: Peso de los determinantes de la exclusión: Fuente: Elaboración propia a partir de Carbó, S., y Rodríguez, F. (2015).

Las consecuencias de la exclusión financiera suponen un gran problema para el sistema de pagos actuales ya que en cualquier economía avanzada los pagos se realizan a través de cuentas bancarias o tarjetas de débito y/o crédito. Incluso algunos países tienen como objetivo hacer desaparecer el dinero físico, lo que supondría un agravante a la exclusión financiera.

No poder acceder a los servicios financieros supone igualmente no poder acceder al crédito lo que implica la imposibilidad de acometer necesidades esenciales y proyectos familiares, además puede conllevar a la aparición de la figura del prestamista ilegal.

Las personas vulnerables socialmente son aquellas que por diferentes motivos pueden verse perjudicados socialmente, económicamente y políticamente. Centrándonos en la dimensión económica, las personas vulnerables debido a esta dimensión de exclusión son aquellos que han perdido su empleo, no pueden acceder al mercado laboral, se encuentran en desigualdad de oportunidades o se encuentran en situación de pobreza. Ante esta situación el comportamiento de este colectivo se caracteriza por el sobreendeudamiento (Ottaviani & Vandone, 2017).

En cuanto al ámbito financiero una gran parte de este colectivo, debido a las barreras de acceso no tienen la suficiente educación financiera (De Castro, M., y



Montellón, C, 2013). y por tanto desconocen cómo funcionan los productos y las consecuencias contractuales, y el riesgo que estos productos les puede suponer.

En la toma de decisiones se dejan guiar fundamentalmente por impulsos y la toma de decisiones por impulsos está directamente relacionada con alto riesgo y endeudamiento (Ottaviani & Vandone, 2017). Existe una relación entre la actuación por impulsos y la educación financiera, tal que a mayor educación financiera menor será la toma de decisiones por impulsos.

## **2.2 Behavioral Finance. Finanzas conductistas.**

### **2.2.1 Definición e historia de Behavioral Finance.**

Behavioral Finance (BF) puede traducirse al castellano como “Finanzas del comportamiento”, “Finanzas conductuales”, “Psicología de los inversores” o “Psicología del comportamiento financiero”.

Podemos definir las finanzas conductuales como, “un nuevo campo de investigación que se orienta en los factores cognitivos y asuntos emocionales que impactan los procesos de toma de decisiones de individuos, grupos y organizaciones. El campo pretende analizar la conducta individual y el fenómeno de mercado, para lo cual utiliza la combinación de la psicología, la sociología y la teoría financiera. Con lo anterior procura lograr un mejor entendimiento del comportamiento que muestran los practicantes financieros y el efecto subsecuente que estos ejercen sobre los mercados en que operan, por medio de modelos en los cuales los actores no son completamente racionales” (Manrique Hernández Ramírez, 2009).

Las finanzas conductuales comenzaron a aparecer en los años treinta con un artículo de John Maynard Keynes donde hablaba sobre el papel de la psicología en las finanzas. En su obra “La teoría general del empleo, el interés y el dinero” usaba frecuentemente la palabra “psicología” y exponía que los gerentes corporativos no tomaban sus decisiones basándose en los cálculos de flujo de efectivo descontado ni en las evaluaciones de probabilidad de los flujos de efectivo alternativos, además señalaba la importancia de los sentimientos en el precio del mercado de valores. No obstante, el BF tiene su origen hace más de un siglo basándose en la psicología económica. En esta época autores como Le Bon (1897) comenzaron a analizar el comportamiento gregario en psicología, sociología y en las finanzas. Se dice que el BF es relativamente nuevo porque no es hasta 1972 cuando se publica el primer trabajo formal por el Journal of Finance. Este primer trabajo fue desarrollado por Slovic (Slovic,

1972) y trataba sobre la toma de decisiones. Los conceptos planteados en el trabajo de Slovic no comenzaron a aplicarse hasta los años ochenta.

En los años noventa el BF se ha centrado en analizar cómo la psicología de los inversores influía en la valoración de activos en la formación de carteras. Shefrin y Statman proponen su Behavioral Asset Pricing Model (BAPM) y su Behavioral Portfolio Theory (BPT) y en el año 2002 Daniel Kahneman y Vernon Smith ganan un premio Nobel de Economía por haber creado un Nuevo campo de estudio (Blasco y Ferreruela, 2017), así como Richard Thaler gana el premio Nobel de Economía en 2017.

Los fundamentos de las finanzas del comportamiento son los límites al arbitraje y la psicología (Thaler y Barberis, 2002). Para explicar estos fundamentos se desarrollan a continuación los elementos básicos que estructuran el BF: La Teoría de las perspectivas y la existencia de límites al arbitraje.

### **-Teoría de las Perspectivas de Kahneman y Tversky (1979)**

Esta teoría sirve de base a la toma de decisiones emocional cuando el futuro es incierto. En contra de las teorías clásicas o tradicionales que consideran que la toma de decisiones en condiciones de incertidumbre se debe tomar según la Teoría de la Utilidad Esperada y asumiendo que los inversores son racionales y los mercados eficientes, la Teoría de las Perspectivas se basa en la psicología cognitiva. Fundamentalmente comprueba por un lado que los inversores no siempre cumplen la Teoría de la Utilidad Esperada, y por otro lado se analizan los sesgos y heurísticos mostrados por los inversores.

Los seres humanos tienen distintas percepciones de las posibles pérdidas en contraposición de las posibles ganancias lo que origina diferentes sesgos de conductas. Estos sesgos de comportamientos son cambiantes y parten de la riqueza actual del individuo. Siguiendo la Teoría de las Perspectivas podemos distinguir cuatro tipos de aversión al riesgo:

-Los individuos están dispuestos a asumir riesgos cuando existe una probabilidad, por pequeña que sea, de ganar una cantidad de dinero muy significativa. En este caso la persona promedio busca el riesgo en el dominio de las ganancias; Por ejemplo: la lotería.

-Si la probabilidad de obtener ganancias es media, el individuo es averso al riesgo en el dominio de las ganancias. Esto es lo que se conoce como el efecto certeza.

-Cuando la probabilidad de obtener pérdidas elevadas se considera baja, el individuo manifiesta aversión al riesgo en el dominio de las pérdidas. Por tanto, los individuos no correrán el riesgo de perder una cantidad muy significativa, aunque la probabilidad de

que esto suceda sea muy pequeña; por ejemplo: contratar una póliza de seguros por si ocurre un siniestro.

-Cuando la probabilidad de obtener pérdidas es media, la persona es propensa a asumir riesgos en el dominio de las pérdidas. Prefiere correr el riesgo de una pérdida potencial mayor que una pérdida menor casi seguro. Esto es lo que se conoce como efecto reflexión.

### **-Límites al arbitraje.**

Las teorías clásicas consideran que las desviaciones de los precios respecto al valor teórico son temporales, puesto que los arbitrajistas pueden aprovecharlas sin asumir costes ni riesgo alguno, eliminando así la divergencia (Barberis y Thaler, 2003).

El BF indica que el planteamiento clásico no ocurre siempre en todos los casos por la existencia de ciertos límites. Por lo que el precio de los activos puede finalmente no reflejar la información disponible (Barberis y Thaler, 2003).

Los límites al arbitraje se dan por los siguientes supuestos:

-No existen para todos los activos sustitutos perfectos. La ausencia de riesgos aparece cuando sea posible diseñar operaciones de coberturas perfecta, caso que no se producirá siempre.

-No sé es agresivo combatiendo los errores de precios por el miedo a una liquidación anticipada de las operaciones.

-Pueden aparecer restricciones legales, contables o por elevados costes de transacción.

-Disponer de los recursos necesarios para aprovechar las diferencias de valoración de activos.

La anomalía más relevante que pone de manifiesto la existencia de límites de arbitraje es la detección de precios muy distintos para activos con pagos muy similares (Gromb y Vayanos, 2010).

### **2.2.2 Heurística, sesgos y sentimientos del individuo.**

EL BH se basa en la idea de que la racionalidad del individuo es limitada. Esta irracionalidad puede explicarse desde un punto de vista práctico a través de los sesgos de comportamientos que surgen cuando los individuos toman decisiones o tienen determinadas creencias.

Un sesgo se puede definir como “cualquier error sistemático en un proceso, que conduce a una estimación incorrecta, derivada de una elección rápida, sin evaluar los valores reales de manera consciente” (Fernández León et al.,2017). La mayoría de

estos sesgos pueden explicarse con tres elementos: el exceso de confianza, la simplificación heurística y los sentimientos (Blasco y Ferreruela, 2017).

En la toma de decisiones, las reacciones afectivas también tienen un papel importante en cuanto a análisis de la información, es decir, no siempre se elige actuar de una forma u otra, simplemente ocurre así. Pero a veces cuando tomamos decisiones de forma repetitivas sobre un mismo estadio, la reacción puede ser automática. Los agentes financieros conocedores de este hecho, estarán interesados en manipular la toma de decisiones usando los heurísticos.

Los heurísticos son procedimientos basados en reglas de decisión que operan automáticamente, de forma innata, y que han sido aprendidas por la experiencia (Blasco y Ferreruela, 2017).

Vamos a diferenciar fundamentalmente dos tipos de sesgos. Los sesgos emocionales y los sesgos cognitivos. Los sesgos emocionales están motivados fundamentalmente por sentimientos, mientras que los sesgos cognitivos son pautas de comportamiento caracterizada por deficiencias en la interpretación de la información, por fallos en la memoria o por errores de cálculo

Los sesgos se pueden clasificar de la siguiente manera, distinguiendo entre sesgos emocionales y cognitivos:

Sesgos emocionales	Sesgos cognitivos
Exceso de confianza	Disonancia cognitiva
Autocontrol	Representatividad
Status Quo	Conservación
Dotación	Confirmación
Aversión al remordimiento	Ilusión de control
Afinidad	Retrospectiva
	Anclaje
	Contabilidad mental
	Encuadre
	Auto-Atribución
	Historia reciente

Gráfico 4. Clasificación de sesgos. Elaboración propia.

Existe una relación entre los sesgos emocionales y los cognitivos en función a la tolerancia al riesgo.

<b>Mayor tolerancia al riesgo</b>	
Sesgos emocionales	Sesgos cognitivos
Exceso de confianza	Ilusión de control
Auto-control	Conservación
	Confirmación
	Representatividad
	Auto Atribución

Gráfico 5: Mayor tolerancia al riesgo; Fuente: Adaptado de Blasco y Ferreruela, (2017).

<b>Intermedia tolerancia al riesgo</b>	
Sesgos emocionales	Sesgos cognitivos
Afinidad	Disonancia cognitive
Aversión al remordimiento	Retrospectiva
	Encuadre
	Historia reciente

Gráfico 6: Intermedia tolerancia al riesgo; Fuente: Adaptado de Blasco y Ferreruela, (2017).

<b>Menor tolerancia la riesgo</b>	
Sesgos emocionales	Sesgos cognitivos
Status Quo	Anclaje
Dotación	Contabilidad mental

Gráfico 7 Menor tolerancia al riesgo; Fuente: Adaptado de Blasco y Ferreruela, (2017).

Una vez analizados los sesgos habría que destacar el papel que desempeñan los sentimientos en la toma de decisiones. Los sentimientos son un recurso de valoración rápida del que se nutre el sistema cognitivo intuitivo de cada individuo (Blasco y Ferreruela, 2017). Existen dos razones por la que los profesionales de los mercados financieros prestan especial atención a los sentimientos, en primer lugar, porque el sentimiento muestra la actitud general de los inversores hacia un determinado producto, y en segundo lugar porque los sentimientos hacia un determinado producto por un determinado individuo pueden extenderse rápidamente hacia todo el mercado.

## **2.3 Teorías clásicas de consumo.**

En este apartado se describen de manera básica algunas teorías clásicas que han analizado el comportamiento del consumidor desde un punto de vista económico y que representan otros análisis al comportamiento del consumidor diferente a como lo hace el BF.

Entre estas teorías me gustaría destacar, cronológicamente, las tres siguientes:

### **1-Teoría del ingreso relativo.**

Esta teoría fue desarrollada por J. Duesenberry en 1949. Según esta teoría, por la tendencia psicológica a mantenerse a la altura del vecino, la fracción del ingreso que consume una familia depende no tanto del nivel absoluto de las rentas familiares sino de la posición relativa que ocupa en la distribución del ingreso (Liquitaya, 2011).

Esta teoría se basa en dos proposiciones que serían: el efecto demostración y el efecto trinquete.

El efecto demostración viene a indicar que los grupos más pobres de la sociedad intentan imitar a los grupos más ricos, debido a que los más ricos demuestran un mayor estándar de vida. Los grupos de elevados ingresos ahorran en mayor proporción que los de bajos ingresos. Lo que significa que el consumo no sólo depende del ingreso absoluto, sino también del ingreso relativo: los que obtienen mayores ganancias pueden mantener el mismo o mejor nivel de vida que sus vecinos y aún así ahorrar una mayor parte de sus ingresos.

Con el transcurso del tiempo los ingresos medios per cápita tienden a subir, lo que dará la oportunidad a los grupos más pobres de "alcanzar a los vecinos", pero estos también pueden elevar su gasto para continuar "más arriba". Así, el nivel de gasto de todos los grupos se eleva y la función de consumo en corte transversal se desplaza hacia arriba.

La consecuencia de éste efecto demostración es que, debido a este intento de copia, los grupos de rentas relativamente bajas, para intentar mantenerse "al nivel de los vecinos" gastan más y en algunos casos desahorran.

El efecto trinquete se basa en que para las personas es más difícil disminuir los gastos que aumentarlos. Una vez que se alcanza cierto nivel de consumo, cuando se reducen los ingresos resulta relativamente difícil reducir de manera proporcional los gastos. Al caer el ingreso, la propensión media al consumo (PMeC) aumenta ya que el consumo baja en menor proporción. El efecto trinquete aparece en épocas de recesión económica.

## **2- Teoría del ciclo de vida.**

Esta teoría fue desarrollada por Modigliani y Brumberg en 1954 y por Ando y Modigliani en 1963 y viene a conciliar el análisis macroeconómico del consumo con la teoría microeconómica de la elección intertemporal de I. Fisher de 1930.

El trabajo de estos autores sostiene que una persona planifica su consumo y ahorro para distribuirlos de la mejor manera posible a lo largo de su existencia, administrando los ingresos de forma que le permita mantener un nivel de consumo estable hasta su muerte, es decir, maximiza su función de utilidad de toda la vida sujeta a la restricción presupuestaria de toda su vida (Liquitaya, 2011). Por tanto, una persona ahorra durante su vida laboral activa para poder usar estos ahorros después de jubilarse, y espera conseguir con esto que con dichos ahorros pueda afrontar el requerimiento de fondos durante su etapa como jubilado.

Según la Teoría del Ciclo Vital, un cambio en el ingreso corriente de un individuo afecta a su consumo actual en proporción directa a la incidencia sobre su riqueza. Este cambio en el ingreso corriente tiene menos efecto cuando se es joven y se trabaja, pero, a medida que va acercándose al fin de su vida, su gasto de consumo responderá cada vez más a dicho cambio (Liquitaya, 2011).

## **3- Teoría del ingreso permanente.**

Esta teoría fue desarrollada por Friedman en 1957 convirtiéndose en la tercera contribución cronológica que resuelve la contradicción entre las funciones de consumo en el medio y largo plazo y de las que dimanaban del análisis de corte transversal. Al igual que las otras dos teorías descritas anteriormente se basa en el modelo de consumo intertemporal de Fischer.

Friedman extiende el modelo a un horizonte de longitud indefinida, en lugar de a la vida útil corriente, y define la riqueza como una suma descontada de todos los ingresos futuros, incluyendo el ingreso de los activos no humanos (Liquitaya, 2011).

Friedman señala que el consumidor ajusta su gasto a variaciones en sus expectativas de ingresos a largo plazo (ingreso permanente), para evitar las variaciones transitorias de su ingreso corriente.

### **3. Propuesta teórica para el análisis del comportamiento de los consumidores financieros vulnerables bajo el marco conceptual del Behavioral Finance.**

En este apartado queremos proponer un modelo de análisis del comportamiento de los consumidores vulnerables respecto al consumo de productos financieros bajo las premisas del marco conceptual del Behavioral Finance. Con el fin de analizar desde un punto de vista teórico las pautas de comportamiento para estos colectivos en función de sus peculiaridades, y la posible influencia que puede tener la digitalización de los servicios bancarios en dichas pautas de comportamiento.

A la vista de lo descrito en los aparatos anteriores, partimos de las hipótesis siguientes:

- “El comportamiento de las personas vulnerables respecto al consumo de productos financieros viene condicionado por sus características personales y van a ser reflejadas a través de sesgos de comportamientos y sentimientos”.
- “Las personas vulnerables socialmente también son vulnerables financieramente y por lo tanto tiene dificultades de acceso, de distintos tipos, a los servicios financieros”.

En el marco teórico de este trabajo se ha indicado que El BF analiza el comportamiento del consumidor en relación al consumo de productos financieros y se han citado y clasificados los diferentes sesgos de comportamientos.

A nuestro juicio, en el caso de las personas vulnerables los sesgos que más van a influir en la toma de decisiones, son **los sesgos cognitivos**, precisamente por la falta de formación financiera, ya que como se ha descrito en la primera parte de nuestro trabajo los sesgos cognitivos son pautas de comportamiento caracterizada por deficiencias en la interpretación de la información, por fallos en la memoria o por errores de cálculo. A continuación, se van a definir y adaptar estos sesgos a las circunstancias de las personas que se encuentran en situación de vulnerabilidad social. Los sesgos más representativos que a nuestro juicio influirán en la toma de decisiones podrían ser, los siguientes:



<b>Sesgo</b>	<b>Característica</b>	<b>Ejemplo-Situación</b>
<b>Disonancia cognitiva</b>	Es el sentimiento que se da cuando se tienen emociones contradictorias	En el caso de las personas vulnerables, sería el sentimiento contradictorio que se produce ante la necesidad existencial y la preocupación que le produce el endeudamiento sin saber si va a poder responder a dicha deuda.
<b>Representatividad</b>	Es un tipo de comportamiento que se basa en estereotipos.	Podría provocar que la persona en concreto decida endeudarse por imitar o querer no mostrar su situación de vulnerabilidad. Las consecuencias serían el sobreendeudamiento y posibles daños psicológicos.
<b>Conservación.</b>	Se caracteriza por no buscar nueva información o alternativas a la hora de buscar productos.	Adaptado a las personas vulnerables, podría suponer adquirir un préstamo a un interés más elevado por falta de conocimiento o por no investigar las alternativas que ofrece el mercado. O pagar comisiones por realizar operaciones bancarias por desconocimiento de las FinTech.

<b>Confirmación</b>	Este sesgo de comportamiento se caracteriza por darle más valor a la información positiva que a la negativa. Llegando incluso a ignorarse la negativa	Típico comportamiento sería contratar una tarjeta de crédito sin evaluar el riesgo que supone el crédito inmediato y sin evaluar la tasa de interés. Otro ejemplo sería la contratación de un producto sin valorar las penalizaciones en caso de incumplimiento del mismo.
<b>Ilusión de control</b>	Se caracteriza porque el sujeto cree que tiene el control de una situación concreta	En el caso de las personas vulnerables podría suponer un sobreendeudamiento suponer tener el control de su situación personal, teniendo en cuenta que podría tener un empleo precario, o suponer poder revertir una situación de desempleo en el corto plazo.
<b>Retrospectiva</b>	Este comportamiento hace al individuo recordar selectivamente acontecimientos desde su punto de vista. Está relacionado con el sesgo de sobreconfianza	Esta sobreconfianza puede llevar a un sobreendeudamiento, y por tanto ocasionar daños colaterales.
<b>Anclaje</b>	Es un compartimento que se da cuando el consumidor no actualiza correctamente la información relevante y da más relevancia a	Por ejemplo, seguir un consejo dado hace algún tiempo por un familiar respecto a la contratación de una tarjeta bancaria y no prestar atención a otros

	determinada información simplemente por el mero hecho de ser la primera que obtuvo. Relacionado con el sesgo de conservación. Se le da más importancia a una información en función de la antigüedad que en función de la relevancia	productos surgidos en la actualidad que tienen más ventajas que aquella tarjeta aconsejada.
<b>Contabilidad mental</b>	Por éste comportamiento la persona vulnerable trataría su dinero de forma diferente en función de su procedencia, origen y de los objetivos que se plantee, es decir se forma distintas categorías mentales	Por ejemplo, administraría de diferentes formas su salario a su prestación por desempleo o pensión, siendo más prudente con el gasto en el caso de desempleo o pensión.
<b>Encuadre</b>	Por este comportamiento se valora de forma diferente una situación óptima de una no óptima	Por ejemplo, un exceso de optimismo ante un sobreendeudamiento y un exceso de pesimismo ante la falta de un producto innecesario.
<b>Auto-Atribución</b>	La persona considera que el éxito en sus situaciones se deben a su habilidad pero en caso de fracaso son debidas a mala suerte u otros factores externos	Esto provocará en la persona vulnerable un exceso de optimismo en situaciones positivas y un sentimiento de aislamiento social en caso de situaciones negativas.
<b>Historia reciente</b>	Se trata de hacer predicciones en base a	Concretando en las personas vulnerables, un

	muestras demasiado pequeñas o basadas en la historia reciente	ejemplo podría ser, contratar un producto por desconocimiento de otros, o por falta de educación financiera. O presuponer poder afrontar una situación de sobreendeudamiento por haberla superada en el pasado.
--	---	---

Gráfico 8: Sesgos cognitivos para personas vulnerables. Elaboración propia.

Todos estos sesgos están relacionados con la información que adquiere el individuo, cómo la adquiere y cómo la interpreta, y en el caso de las personas vulnerables socialmente la falta de educación financiera hará que la información no sea correctamente interpretada.

Los **sesgos emocionales** se basan fundamentalmente en los sentimientos. Considero que estos sesgos van a tener menos influencia en el comportamiento que los sesgos cognitivos debido a las circunstancias, necesidades y barreras de acceso a los servicios financieros de las personas en situación de vulnerabilidad social. No obstante, los sesgos emocionales adaptados a las personas vulnerables serían los siguientes:

Sesgo	Característica	Ejemplo-Situación
<b>Exceso de confianza</b>	Este comportamiento se basa en la sobreestimación de la habilidad propia para predecir, valorar activos y pasivos y tomar decisiones.	Este exceso de confianza puede ocasionar un sobreendeudamiento, y llevar a consumir productos no necesarios.
<b>Autocontrol</b>	Se da cuando los consumidores prefieren consumir en el corto plazo	Este comportamiento puede llevar al consumo en exceso y a la carencia de ahorros.

	antes que ahorrar en el largo plazo	
<b>Status Quo</b>	Este sesgo se caracteriza por querer mantenerse dentro de la zona de confort por miedo al cambio	En el caso de las personas en vulnerabilidad es un sentimiento contraproducente que no promueve la inclusión social y financiera.
<b>Dotación</b>	Se caracteriza por valorar más lo que ya se posee que los productos nuevos, es decir lo que se ha comprado es lo correcto	Las principales consecuencias de la dotación en el caso de las personas vulnerables sería pagar más por unos servicios bancarios aún habiendo mejores ofertas en el mercado.
<b>Aversión al remordimiento</b>	Se basa en el temor a afrontar las consecuencias negativas de errores	Para las personas vulnerables las consecuencias serían un sobreendeudamiento, y no aceptar no poder asumir las deudas.
<b>Afinidad</b>	Se caracteriza por el consumo de productos que resultan conocidos, familiares o con los que se tienen cierta empatía	Un caso típico sería financiar una compra a través de una tarjeta de crédito a pesar de ser más caro que otro producto de financiación.

Gráfico 9: Sesgos emocionales para personas vulnerables. Elaboración propia

#### **4. Una reflexión sobre cómo puede afectar la digitalización bancaria a los consumidores financieros vulnerables.**

La digitalización bancaria ha supuesto una serie de ventajas para los agentes económicos del mercado financiero y la aparición de empresas no financieras (FinTech) que ofrecen servicios bancarios como alternativa a la banca tradicional.

Las ventajas que aporta la digitalización para los usuarios o consumidores de productos financieros son el ahorro de tiempo, y el poder realizar gestiones a cualquier hora del día y desde cualquier lugar, por la introducción de programas o aplicaciones para realizar transacciones.

A las entidades financieras la digitalización les permitirá dejar la oficina o sucursal para una atención más especializada y personalizada, ya que las transacciones operativas se hacen mayormente por canales virtuales. Es decir, lo que ha provocado la digitalización es la modificación en la forma en que las entidades bancarias ofrecen sus servicios, dándose una evolución en el canal de distribución, pasando de un canal de distribución tradicional a la omnicanalidad.

Los clientes que mayor uso hacen de los canales virtuales son aquellos que tienen mayor afinidad con el uso de dispositivos tecnológicos.

Hay que tener en cuenta que para disfrutar de las ventajas que ofrece la omnicanalidad, a través de la digitalización, es necesario tener acceso a internet, disponer de dispositivos donde utilizar las aplicaciones, tener conocimiento del uso de las redes y de las aplicaciones y tener conocimientos sobre los productos financieros.

En el caso de las personas vulnerables, es posible que la mayoría dispongan de dispositivos que les permitan un acceso fácil, pero van a carecer de la educación financiera necesaria para hacer uso de plataformas financieras de manera autónoma.

Las consecuencias de la exclusión financiera son un gran problema para el sistema actual y para cualquier economía avanzada. Tras la crisis económica estos problemas se han visto incrementado y el número de personas en situación de exclusión financiera ha dado lugar a que el sector público y el privado tomen medidas para reducir la exclusión y fomentar la inclusión financiera aprovechando las ventajas de la digitalización.

Unas de estas medidas son la Directiva Europea de Cuentas de Pago (Unión Europea, 2014) y el Real Decreto-Ley 19/2017 de 24 de noviembre, de cuentas de pago básicas, traslado de cuentas de pago y comparabilidad de comisiones. La Directiva de la Unión Europea reconoce el derecho de todo ciudadano europea a la apertura de una cuenta corriente y el Real Decreto-Ley 19/2017 de 24 de noviembre, requiere a la banca que ofrezca una oferta de servicios básicos competitivo “con independencia de las

circunstancias financieras del consumidor, como su situación laboral, nivel de renta, historial crediticio o insolvencia”. Además, se exige que las cuentas corrientes tengan medios de pago electrónico y online, y que las entidades bancarias ofrezcan “formación financiera e independiente” para los clientes vulnerables.

Las estrategias bancarias para evitar la exclusión están centradas en un mejor ajuste entre oferta sofisticada y demanda desinformada, en un mayor compromiso y comunicación con el cliente y una evaluación de riesgo más allá de la normalizada. En este aspecto la responsabilidad social o capital social de las entidades financieras están teniendo un papel fundamental para llevar a cabo estas estrategias de inclusión. Estas estrategias de mejora de comunicación y atención personalizada es una de las ventajas que, como hemos visto anteriormente, proporcionaba la digitalización a las entidades bancarias. Y estas mejoras en la comunicación y atención tienen influencia en la educación financiera que se da a los consumidores y por tanto inciden directamente en los sesgos cognitivos que influyen en el comportamiento de las personas vulnerables. Además, las empresas FinTech aprovechan la tecnología para superar la ineficacia de los bancos tradicionales y atienden a grupos de población que han sido tradicionalmente desatendidos por los bancos (Rojas, 2017).

Otras acciones que se están llevando a cabo, desde el ámbito público y privado, para promover la integración financiera no centrada en la digitalización son las siguientes (Carbó et al., 2005, y Peachy y Roe, 2006):

- Acciones afirmativas y explícitas del gobierno: Se tratan de programas orientados a la inclusión financiera.
- Acciones del gobierno como mediador. Son programas indirectos de apoyo a las entidades financieras en relación a educación financiera o contratación de servicios bancarios.
- Acciones legislativas del gobierno. Son leyes específicas orientadas a la inclusión.
- Dejar hacer al mercado, con una participación del gobierno y sector privado. Sistemas en los que la evolución de la estructura de intermediarios y mercados se considera favorable para la inclusión.
- Acciones voluntarias de las entidades bancarias. Acción de los bancos encaminada a la captación de clientes sin discriminación por nivel de ingresos u otras razones.

## 5. Discusión y conclusiones

Como hemos visto anteriormente la relación de las personas vulnerables con los servicios bancarios va a estar condicionada por las barreras de acceso, en sus diferentes tipologías, y por el behavioral finance, es decir, por sesgos de comportamientos tanto cognitivos como emocionales. Una vez analizado como estas dos variables influyen en la relación entre las partes, la cuestión principal a resolver es si la digitalización y la tecnología van a facilitar la inclusión financiera de los colectivos vulnerables o por el contrario va a provocar que las personas vulnerables queden más excluidas financieramente hablando de lo que ya estaban.

Sabemos que el sistema financiero a través de la digitalización y la aparición de internet ha tenido un cambio importante en cuanto al cierre de oficinas y al trato con el cliente. La aparición de nuevas empresas en el sector en los últimos años ha sido creciente al igual que la inversión realizada en el mismo. Estas empresas denominadas FinTech son una alternativa a las instituciones bancarias convencionales y operan fundamentalmente por internet además son una alternativa para acceder a los servicios financieros para los grupos de clientes que no tenían posibilidades de acceso mediante las instituciones financieras convencionales.

Sabemos también que la digitalización puede aportar tanto a clientes como a empresas una serie de ventajas y que para acceder a estos servicios es necesario disponer de acceso a internet y conocer los riesgos que conlleva operar a través de este medio dando importancia relativa a la ciberseguridad.

Para acceder a internet y por tanto a los servicios financieros digitales es fundamental que los ciudadanos dispongan de una infraestructura formada por energía eléctrica y por comunicaciones de banda ancha.

En España según datos del INE (Instituto nacional de estadística) más de 13 millones de viviendas disponían de acceso a Internet en el año 2016. Lo que supone un 81,9% de los hogares, además un 81,2% dispone de banda ancha y un 96,7% dispone de un teléfono móvil. Estos datos revelan que el acceso a los servicios digitales tiene en España un potencial importante ya que el 81,9% de los hogares podrían dado el caso acceder a estos servicios.

Con todo esto, se podría pensar que las empresas FinTech y la digitalización parecen ser una gran oportunidad para colaborar en la integración financiera de las personas excluidas, ya que ofrecen sus servicios a personas y empresas con límites al acceso a la banca tradicional pero lejos de esto, y al contrario de lo esperado, las dificultades de acceso no han sido un problema para las personas vulnerables, pero aún así han preferido seguir usando las sucursales bancarias. Este colectivo sigue



prefiriendo la atención personalizada en la oficina bancaria al acceso online (Kempson et al. 2000).

Estudios europeos muestran que solamente un 18% de personas vulnerables están interesados en el uso de banca online (Ipsos Mori 2016) y que de este 18% menos de un tercio estaban interesados en cuentas bancarias básicas (Martin-Oliver 2018).

La digitalización está teniendo más efectos en los beneficios de los bancos que en la integración financiera de las personas excluidas financieramente. Los bancos están usando la digitalización para reducir costes y reducir personal. Además, están usando la digitalización y el Big Data para estandarizar productos (Koku and Jagpal, 2015). Estos productos estandarizados no están pensados para personas vulnerables. Por tanto, los bancos, con la digitalización, se están alejando de zonas deprimidas y rurales (Martin-Oliver, 2018). Se puede decir que la digitalización financiera no ha conseguido hasta ahora la inclusión financiera de las personas vulnerables (Marron, 2013).

Sabiendo que las consecuencias de la exclusión financiera son entre otras la falta de acceso al crédito y la imposibilidad de uso de medios de pago que no sean en efectivo, lo que a su vez puede provocar la aparición del mercado negro de préstamos y la falta de control fiscal de flujos de dinero, tanto las administraciones públicas y entes privados deberían seguir tomando medidas para la integración, intentando diluir la dualidad social entre personas incluidas y excluidas financieramente. Sobre todo, teniendo en cuenta que la principal causa por la que la digitalización no está teniendo el resultado esperado en cuanto a integración financiera, es la falta de educación financiera y la incompreensión de las aplicaciones online, habría que tomar medidas para que empresas del sector junto con las Administraciones Públicas, ofrezcan más educación financiera, y formación en ciberseguridad y uso lícito de la red.

## **6. Referencias Bibliográficas.**

Adkins, N. R., y Ozanne, J. L. (2005). The low literate consumer. *Journal of Consumer Research*, 32(1), 93-105.

Aldridge, A. (1998). Habitus and cultural capital in the field of personal finance. *Sociological review* Volume: 46 Edición: 1 Pages: 1-23

Álvarez Castañón, Páramo Ricoy, T, Carpio Mendoza, J.J (2012). De la inclusión financiera a la intervención social: Una experiencia en el sureste de México. *Nova Scientia*; Volumen: 4 Edición: 7 Pág: 125-152.

Ando, A. y Modigliani, F. (1963). The "Life Cycle" Hypothesis of Saving: Aggregate Implications and Tests. *The American Economic Review*, 53(1), 55-84.

Ards, S., Myers, S. (2012). The color of money, bad credit, wealth and race. *American behavioral scientist* Volumen: 45 Edición: 2 Pag: 223-239.

Baker, M., Ruback, R. S., & Wurgler, J. (2004). Behavioral corporate finance: A survey. (No. w10863).

Baker, M., & Wurgler, J. (2011). Behavioral corporate finance: An updated survey. (No. w17333).

Bird, E.; Hagstrom, P.; Wild, R. (199). Credit card debts of the poor: High and rising. *Journal of policy analysis and management* Volumen: 18 Edición: 1, Pag: 125-133.

Blasco, N. y Ferreruela, S. (2017). Behavioral Finance: ¿por qué los inversores se comportan como lo hacen y no como deberían? BME Estudios y Publicaciones.

BOE (2017). Real Decreto-ley 19/2017, de 24 de noviembre, de cuentas de pago básicas, traslado de cuentas de pago y comparabilidad de comisiones.

Braunsberger, K., Lucas, L., Roach, D. (2004) .The effectiveness of credit-card regulation for vulnerable consumers, *Journal of Services Marketing*, Vol. 18 Issue: 5, pp.358-370.

Brito, D.; Hartley, P. (1995). Consumer rationality and credit cards. *Journal of political economy* Volume: 103 Edición: 2 Pag: 400-433.

Carbó, s.; gardener, e.p.M., y p. Molyneux (2005), *Financial Exclusion*, Basingstoke (RU), Palgrave- MacMillan.

Carbó, S., y Rodríguez, F. (2015). Concepto y evolución de la exclusión financiera: Una revisión. *Cuadernos de Información Económica*, 244, 73-83.

Carbó, S., y Rodríguez, F. (2017). El cliente de la banca digital en España. *Observatorio de la Digitalización Financiera Funcas – KPMG*.

Carbó, S., Cuadros, P. y Rodríguez, F. (2017). ¿Cómo toman los españoles sus decisiones financieras digitales? *Observatorio de la Digitalización Financiera Funcas – KPMG*.

Chávez-Juárez, F. (2015). The credit behavior of households-a behavioral approach.

Cotler, P., Carrillo, R. (2018). El Mercado de Préstamos Prendarios en México: Quién lo usa, cuánto cuesta y qué tanta competencia hay. *Revista mexicana de economía y finanzas* Volumen: 13 Edición: 2 Pág: 247-272.

Darren Duxbury, (2015) "Behavioral finance: insights from experiments I: theory and financial markets", *Review of Behavioral Finance*, Vol. 7 Issue: 1, pp.78-96.

De Castro, M., y Montellón, C. (2013). Educación financiera versus exclusión financiera. Unacc.

De la Cuesta, M., Ruza, C., y Fernández-Olit, B. (2016). Banking System and Financial Exclusion: towards a more comprehensive approach. En *Liquidity Risk, Efficiency and New Bank Business Models*, Palgrave.

De la Cuesta, M., Fernández-Olit, B, Paredes-Gázquez, J.D. (2016): *Are Social and Financial Exclusion Two Sides of the Same Coin? An Analysis of the Financial Integration of Vulnerable People*. Springer.

Fernández Olit, B. (2015). Tendencias de la exclusion financiera: Efectos de la transformación del sector bancario español. UNED.

García-Castilla, F.; Estefanía, M.; Blaya, C. (2018). Preferences, renunciation and opportunities in leisure practices of vulnerable young people. *Pedagogia social revista interuniversitaria*; Edición: 31, Pág: 21-32.

Gómez, G.; Rivas, M. (2018). Resiliencia académica, nuevas perspectivas de interpretación del aprendizaje en contextos de vulnerabilidad social. *Calidad en la educación*; Volumen: 0 Edición: 47 Pág: 215-233.

Gromb, D., Vayanos, D., (2010), "Limits of Arbitrage: The State of the Theory". The Paul Woolley Centre, Working Paper Series No.9, Discussion Paper No. 650.

Hernández Ramírez, M. (2009). Finanzas Conductuales: Un Enfoque para Latinoamérica. *TEC Empresarial*, 3(3), 8-17.

Hirshleifer, David. «Investor Psychology and Asset Pricing. » *Journal of Finance* 56 (2008): 1533-1598.

Ibarrondo Dávila, P. (2002). La producción de servicios bancarios. *Boletín Económico De ICE, Información Comercial Española*, (2735), 31-42.

Ipsos Mori (2016). *The Road to Inclusion. Mastercard Financial Inclusion Survey*, Ipsos Mori, UK.

John A. Doukas, Wenjia Zhang, (2013) "Managerial gambling attitudes: evidence from bank acquisitions", *Review of Behavioural Finance*, Vol. 5 Issue: 1, pp.4-34.

John R. Nofsinger, Abhishek Varma, (2014) "Pound wise and penny foolish? OTC stock investor behavior", *Review of Behavioral Finance*, Vol. 6 Issue: 1, pp.2-25.

Karlan, D., Zinman, J. (2008). Credit elasticities in less-developed economies: Implications for microfinance. *AMERICAN ECONOMIC REVIEW* Volumen: 98 Edición: 3 Pág: 1040-1068.

Kempson E., Whyley C., Caskey J. & Collard S. (2000). In or out?: Financial exclusion: Literature and research review, London: Financial Services Authority.

Koku, P. S., and Jagpal, S. (2015), "Do payday loans help the working poor?", International Journal of Bank Marketing, Vol. 33 No 5, pp. 592-604.

Liquitaya, J (2011). La Teoría del ingreso permanente: Un análisis empírico. Revista Nicolaita de Estudios Económicos, Vol. VI, No. 1, pp. 33 – 61.

Madgits, A. (2016). Los retos que traen las nuevas tecnologías en el sector financiero. EY.

Marie-Hélène Gagnon, Gabriel J. Power, (2016) "Testing for changes in option-implied risk aversion", Review of Behavioral Finance, Vol. 8 Issue: 1, pp.58-79.

Marron, D. (2013), "Governing poverty in a neoliberal age: New labour and the case of financial exclusion", New Political Economy, Vol. 18 No 6, pp. 785-810.

Martin-Oliver, J. (2018). Financial exclusion and branch closures in Spain after the Great Recession, Regional Studies, DOI: 10.1080/00343404.2018.1462485

Mballa, L. (2017). Local Development and Microfinance as Strategies to Challenge Social Needs: A Conceptual and Theoretical Approach. Revista mexicana de ciencias políticas y sociales Volumen: 62 Edición: 229 Pág: 101-127.

Mendez, R. (2017). Crisis, desposesión y mercado de trabajo en España: impactos en la Región Metropolitana de Madrid. Cuadernos Metrópole; Volume: 19, Edición: 38, Pág: 17-44.

Méndez Gutiérrez del Valle, R. (2017). De la hipoteca al desahucio: ejecuciones hipotecarias y vulnerabilidad territorial en España. Revista de geografía Norte Grande; Volumen: 0 Edición: 67 Pág: 9-31.

Morduch, J. (2000). The microfinance schism. WORLD DEVELOPMENT Volume: 28 Edición: 4 Pág: 617-629.

Morwitz, VG; Johnson, E; Schmittlein D.(1993). Does measuring intent change behavior. Journal of consumer research Volume: 20 Edición: 1 Pag: 46-61.

Muradoglu, G. & Harvey, N. (2012). Behavioral finance: the role of psychological factors in financial decisions. Review of Behavioral Finance Vol.4, n° 2, pp. 68-80.

Narvaez, A.; Alvarez, Y. (2018). Financial inclusion in Sincelejo (Colombia). A Probit econometric model. ECOS DE ECONOMIA Volumen: 22 Edición: 46 Pág: 91-110.

Ottaviani, C., & Vandone, D. (2017). Financial Literacy, Debt Burden and Impulsivity: A Mediation Analysis. Economic Notes by Banca Monte dei Paschi di Siena Spa, vol.9999, n° 9999-2017: pp.1-15.

Olney, ML. (1998). When your word is not enough: Race, collateral, and household credit. Journal of economic history Volumen: 58 Edición: 2 Pag: 408-431.

Pampillón, F., Cuesta González, Marta de la, Ruza y Paz-Curbera, C., & e-libro, C. (2009). Introducción al sistema financiero. Madrid: Universidad Nacional de Educación a Distancia.

Pampillón Fernández, F., & Ruza y Paz-Curbera, C. (2016). Sistema financiero en perspectiva. Madrid: UNED - Universidad Nacional de Educación a Distancia.

PeaCHy, s., y a. roe (2006), Access to Finance. What Does it Mean and How Do Savings Banks Foster Access. A Study for the World Savings Banks Institute (WSBI), Oxford Policy Management (Perspectives 49).

Pitarch-Garrido, M.; Carrasco, J.; Magraner, F. (2018). Detection of areas in risk of exclusion from the accessibility to public services of proximity. The case of the city of Valencia. Anales de geografía de la universidad complutense; Volumen: 38 Edición: 1, Pág: 61-85.

Poh, L.M.,& Sabri, M.F. (2017). Review of Financial Vulnerability Studies. Archives of Business Research – Vol.5, No.2.

Prior Sanz, F. (2010). Modelo de servicios microfinanciero propuesto para resolver el problema de la falta de acceso a los servicios financieros en los países en desarrollo. Estudios Gerenciales Volumen: 26 Edición: 116 Pág: 37-61.

Raccanello, Kristiano; Roldán-Bravo, Gerardo (2014). Instituciones microfinancieras y cajas de ahorro en Santo Tomás Hueyotlipan, Puebla. *Economía, sociedad y territorio* Volumen: 14 Edición: 44 Pág: 201-233.

Roa, M.M (2017). *Economía del comportamiento y Psicología de la Personalidad: Comportamientos Financieros y Educación Financiera*. CEMLA.

Rojas, L (2017). Transformación digital e innovación abierta en la banca. CAF  
Soriano Díaz, A. (2000). Políticas y economía en la exclusión social. *Pedagogía Social: Revista Interuniversitaria*. Segunda Época (6-7),

Thaler, R., Barberis, N., (2002). A Survey of Behavioral Finance, *Handbook of the Economics of Finance*, National Bureau of Economic Research.

Vázquez Parra, J.; Montalvo Corzo, R.; Amézquita Zamora, J.; Arredondo Trapero, F. (2017). El ahorro en la carencia. Una reflexión sobre los hábitos de ahorro de familias de una zona vulnerable de México. *Revista Perspectivas* Volume: 0; Edición: 39 Pag: 103-120.

Vicki L. Bogan, David R. Just, Chekitan S. Dev, (2013) "Team gender diversity and investment decisionmaking behavior", *Review of Behavioral Finance*, Vol. 5 Issue: 2, pp.134-152.

