



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

EDUCACIÓN FINANCIERA: WARREN BUFFETT EN EL SIGLO XXI

Autor: Mercedes Camino Carvajal
Director: M^a Teresa Corzo Santamaría

MADRID | Mayo 2019

EDUCACIÓN FINANCIERA: WARREN BUFFETT EN EL SIGLO XXI



RESUMEN

La complicación del entramado financiero y una generalizada escasez de educación financiera, hacen de esta algo imprescindible en nuestros días en cualquier tipo de economía. Siendo un vehículo muy fácil para ofrecer dicha educación las aulas de los colegios y las universidades, en el caso de las personas más adultas la formación resulta más difícil de impartir. Un vehículo de educación financiera con un gran alcance, son las cartas anuales de Warren Buffett a sus accionistas. El CEO de la exitosa empresa Berkshire Hathaway, aprovecha su carta anual a los accionistas para, además de ofrecer una explicación del desempeño de la empresa, aportar contenido didáctico que considera de interés para sus accionistas y que está, a su vez, al alcance de todo el mundo. El presente trabajo ofrece un análisis de las cartas que incluye entre otros, público objetivo, características comunes, actitudes y maneras de ofrecer dicha educación.

Palabras Clave: Warren Buffett, Cartas a los accionistas, Educación Financiera, Alfabetismo Financiero, Educación Financiera Instrumental, Educación Financiera de adultos, Berkshire Hathaway, Principios de Inversión.

ABSTRACT

The complexities of the financial framework and a general lack of financial literacy has made financial education critical nowadays in any type of economy. Besides the obvious vehicle to offer such education in schools and universities, things get more difficult for the adult population. A powerful financial education vehicle are Warren Buffett's annual letters to its shareholders. The CEO of the successful company Berkshire Hathaway, takes advantage of its annual letter to shareholders to, not only explain the company's performance, but also to contribute with didactic content that Warren Buffett considers of interest, and which he makes available and easy to digest by everyone. The present dissertation offers an analysis of the letters that include, among other, target public, constant characteristics, attitudes and ways to offer such education.

Key Words: Warren Buffett, Shareholders Letters, Financial Education, Financial Literacy, Instrumental Financial Education, Financial Education for Adults, Berkshire Hathaway, Investment Principles.

ÍNDICE

RESUMEN	2
ABSTRACT	3
ÍNDICE	4
ÍNDICE DE GRÁFICOS	5
INTRODUCCIÓN	6
1.A. FINALIDAD Y MOTIVACIÓN	8
1.B. METODOLOGÍA	9
1.C. OBJETIVOS	11
¿QUÉ ES LA EDUCACIÓN FINANCIERA?	13
2.A. DEFINICIÓN	13
2.B. POR QUÉ ES IMPORTANTE LA EDUCACIÓN FINANCIERA	15
2.b.1 <i>Falta de Educación Financiera</i>	15
2.b.2 <i>Impacto</i>	16
2.C. ENFOQUES PEDAGÓGICOS DE LA EDUCACIÓN FINANCIERA	18
2.c.1 <i>Instrumental</i>	18
2.c.2 <i>Transformativa o crítica</i>	19
2.D. VEHÍCULOS DE EDUCACIÓN FINANCIERA	20
EDUCACIÓN FINANCIERA: WARREN BUFFETT	23
3.A. WARREN BUFFETT: PERSONA Y SUS CARTAS	23
3.a.1 <i>Alcance</i>	24
3.B. TIPO DE DOCENCIA	27
3.b.1 <i>Según la definición</i>	27
3.b.2 <i>Según Finalidad</i>	29
3.b.3 <i>Según su Vehículo</i>	30
3.b.4 <i>Público objetivo</i>	31
3.b.5 <i>Características de las cartas</i>	32
3.C. WARREN BUFFETT: CONTENIDO DE SUS ENSEÑANZAS	35
3.c.1 <i>Definiciones</i>	36
3.c.2 <i>“Tips”</i>	37
3.c.3 <i>Explicaciones generales</i>	37
3.c.4 <i>Ejemplificaciones</i>	39
3.c.5 <i>Principios</i>	40

3.c.6 Críticas	41
3.D TEMAS ABORDADOS	43
REFLEXIONES SOBRE LA EDUCACIÓN Y LOS MERCADOS	48
4.A CONCLUSIONES	49
BIBLIOGRAFÍA	52
ANEXOS	56
ANEXO 1: DOS TIPOS DE EDUCACIÓN FINANCIERA	56
ANEXO 2: ANÁLISIS DE SENTIMIENTO DE LAS CARTAS DE WARREN BUFFETT	57
ANEXO 3: CONCLUSIONES DEL FLAT WORLD PROJECT SOBRE EDUCACIÓN FINANCIERA	58

ÍNDICE DE GRÁFICOS

FIGURA 1: BERKSHIRE HATHAWAY VS S & P 500; CRECIMIENTO ANUAL PORCENTUAL DE 1965 A 2018	25
FIGURA 2: VOLUMEN DE VISITAS EN GOOGLE DE WARREN BUFFET RESPECTO A LAS DEL PAPA FRANCISCO I EN EL ÚLTIMO AÑO.	26
FIGURA 3: CONTENIDO DIDÁCTICO DE LAS CARTAS DE WARREN BUFFETT DEL 2000 AL 2018	43

INTRODUCCIÓN

Los mercados son cada vez más accesibles a todo tipo de público, incluso al pequeño inversor. Además, el entramado financiero se ha complicado y multiplicado, han aparecido todo tipo de productos de diferentes formas y condiciones. Todo ello bajo el extenso entramado regulatorio que está envolviendo al mundo financiero y bancario (Lusardi & Mitchell, 2013). En este contexto, la educación financiera es vital para evitar una asimetría de información, asegurar que los inversores sean conscientes del riesgo que asumen y evitar así una catástrofe financiera como la que tuvo lugar en 2008 tras la caída del banco Lehman Brothers.

Muchas teorías financieras se basan en el hecho de que las personas son racionales, conscientes y coherentes. Siguiendo con esta premisa, se asume que las personas ahorran en tiempos de bonanza para poder mantener el nivel de vida cuando las rentas disminuyan, por ejemplo en la jubilación. La realidad es que este principio no se cumple y una de las causas es la falta de educación financiera. Richard Thaler, premio Nobel de economía en 2017, explica en su libro *Nudge* que la asunción de que la mayoría de personas toman decisiones que maximizan su beneficio es completamente falsa (Thaler & Sunstein, 2008). Lo especifica de la siguiente manera:

“It seems reasonable to say that people make good choices in contexts in which they have experience, good information and prompt feedback - say choosing ice cream flavors (Thaler & Sunstein, 2008)¹.”

Por este motivo es interesante analizar fuentes de educación financiera, cómo se están llevando a cabo y aquellas que funcionan. En concreto se estudiará la labor de Warren Buffett. A pesar de que el mundo financiero es concebido en muchas ocasiones como perjudicial para la sociedad y conlleva connotaciones negativas, no tiene por que casar con la realidad. Las finanzas concebidas como una manera de mejorar el mundo, ha sido objeto de preocupación de académicos muy notables. Entre ellos, Richard Thaler

¹ Traducción: Parece razonable afirmar que las personas toman buenas decisiones en contextos donde tienen experiencia, están bien informados y tienen un feedback inmediato - por ejemplo a la hora de elegir el sabor de un helado.

desarrolla el concepto de liberalismo paternalista², que por un lado se deben de dejar todas las opciones libres, pero por otro, como un padre hace, se puede conducir a las personas a tomar la mejor entre ellas. Una manera muy sencilla de hacer realidad este concepto es la educación financiera, entre otras muchas (Thaler & Sunstein, 2008).

Sabiendo que la educación financiera es una necesidad real, se debe de estudiar cómo se transmite. Existen diversas maneras de ofrecer educación financiera, pero la realidad es que no todas funcionan, por esta razón, a escasez de recursos es importante conocer los más eficientes. La forma más evidente de impartir educación financiera sería dar clases de finanzas. Pero, según el Banco Mundial, cuando se probó en Indonesia en un programa para 200 hogares, tuvo un impacto nulo (Banco Mundial, 2017).

Warren Buffett intenta ayudar a sus accionistas a través del informe anual de Berkshire Hathaway (en adelante Berkshire, tal y como Warren Buffett hace referencia a su empresa (Robert G.Hagstrom & Lynch, 1994)) a ser mejores inversores. Sus cartas son un vehículo de educación financiera en el cual transmite sus conocimientos sobre inversión además de consejos vitales. Estas cartas, al ser públicas y accesibles a cualquier usuario en internet, llegan a un público mucho más amplio del que está dirigido originalmente. La educación ofrecida está sustentada por el exitoso desempeño de Berkshire que ha sido capaz de batir año tras año, con alguna excepción, al S & P 500³. Siendo ésta una manera de validar su aportación académica.

El trabajo de investigación va enfocado a la comprensión de la educación financiera que hay detrás de las cartas a los accionistas de Berkshire. El trabajo comienza con una introducción. Esta introducción contiene la explicación de los objetivos de la investigación, una justificación de su finalidad y su motivación para llevarlo a cabo, y una aclaración de la metodología que se ha seguido. A continuación, se desarrolla el marco conceptual de la educación financiera.

El trabajo está sustentado por una base teórica que abarca la visión de la comunidad internacional sobre la educación financiera y los diferentes métodos de transmisión de

² Para saber más, leer el libro “Nudge” de Richard H. Thaler y Cass R Sunstein (2008).

³ Índice bursátil de Estados Unidos considerado como uno de los más representativos de la situación del mercado estadounidense.

dicha educación, además de una explicación de su importancia. El cuerpo del trabajo será un análisis exhaustivo de las cartas según diferentes criterios. Finalmente, se hará una breve reflexión sobre la educación financiera y los mercados.

1.a. Finalidad y Motivación

Ahondar en las formas de educación financiera, es acercar y fomentar que en una sociedad repleta de decisiones financieras, dichas decisiones estén tomadas con fundamento y de esta manera ayudar a las personas menos favorecidas. Cada día las finanzas y los productos están más al alcance de todos y nos ofrecen más posibilidades, pero no significa que sean fácil de comprender y que podamos usar todo el potencial que ofrecen sus servicios.

Uno de los grandes problemas de la crisis financiera de 2008, fue la falta de conocimiento sobre los productos que se estaban vendiendo y comprando. Este es el caso, los famosos “paquetes basura” de alto riesgo que no fueron bien identificados por las empresas de rating, que las calificaron con menor riesgo del que tenían en realidad. Como consecuencia, fueron vendidos a bancos por todo el mundo como un gran producto de bajo riesgo. Finalmente y desde esos bancos, esos productos fueron asignados a personas con muy poca capacidad de riesgo y un conocimiento nulo de lo que estaban adquiriendo. De manera muy simplificada, el gran problema fue la falta de educación financiera, por lo tanto una falta de educación financiera afecta a la estabilidad financiera global (Wessel, 2013).

Democratizar la educación financiera y poner al alcance de todo el mundo los conceptos básicos de las finanzas, es una posibilidad de mejora de la sociedad, de la que mediante la aportación a la comunidad académica de literatura al respecto, pretendo humildemente formar parte. Es importante, porque con una mayor información aumentará la concienciación del problema que supone tener una población que no es capaz de comprender los productos que se les ofrece y necesitan. La mejora en la educación financiera es importante por igual en economías en vías de desarrollo, en las cuales es necesario mejorar el ratio de personas con cuentas bancarias para favorecer transacciones y ahorro; o en economías más desarrollada con inversiones en cripto-monedas o con gran

variedad de fondos de pensiones. La complejidad de los productos es cada vez mayor, por este motivo es cada vez de mayor relevancia apostar por una educación financiera desde la educación básica.

Se trata de un tema que ha llamado la atención de los académicos economistas más importantes de nuestros días, ambos Premios Nobel, Shiller y Thaler han llegado a la conclusión que a través de un buen uso de las finanzas, se puede mejorar el mundo, no solo a nivel personal pero también en una escala global. Alejándose de la concepción arraigada de que el sistema financiero está hecho por y para los ricos, ellos ven en la educación financiera un instrumento para ayudar a las personas a mejorar su calidad de vida (J.Shiller, 2012).

Una persona con visión de futuro respecto de la educación financiera ha sido Warren Buffett, quien desde que entró en Berkshire ha intentado educar a sus accionistas de una manera divertida y amena a través de sus cartas. Al estar las cartas abiertas al público, las posibilidades del alcance de su educación ha podido ser infinita. Por esta razón, resulta de interés estudiar cómo ha ido evolucionando su educación durante este siglo y cual ha sido su manera de transmitir los conocimientos que le han llevado a él a alcanzar el éxito.

A pesar de que se han realizado numerosos estudios sobre los consejos de Warren Buffett, el presente trabajo se trata de un análisis original de su manera de impartir de educación financiera. Se trata de una sistematización y localización de constantes que ya le han funcionado a Warren Buffett y hacen de sus cartas atractivas para miles de personas. Por este motivo, considero que añade una visión innovadora y creativa de la inmensa aportación de Warren Buffett a la comunidad académica, que puede ser de utilidad a la hora de desarrollar planes de educación financiera, tan imprescindibles en nuestros días.

1.b. Metodología

Para la consecución de los objetivos, se llevará a cabo una metodología sencilla y a la vez exhaustiva. Se considera que el objetivo final es comprender la contribución educación financiera que hace Warren Buffett. Para ello, antes de comenzar la investigación, se ha

llevado a cabo un análisis y aproximación a su personalidad y al contexto en el que se encuentra su aportación a la educación financiera.

En primer lugar, se hará un análisis completo de las cartas escritas por Warren Buffet en este siglo. Todas ellas se pueden encontrar y son accesibles en la página web de Berkshire: <http://www.berkshirehathaway.com> en el apartado de “Warren Buffett's Letters to Berkshire Shareholders⁴”. Cada año, Warren Buffett escribe una carta a sus accionistas para explicarles cómo han ido las inversiones. La primera carta que escribió Warren Buffett a sus accionistas y que se encuentra publicada en su página web, fue en 1977. No obstante, la primera que formará parte del análisis es la carta referente al año 2000, y la última será la que hace referencia al año 2018. De esta manera, el trabajo se centrará en el Siglo XXI, abarcando hechos históricos como el 11S, la crisis financiera de 2008 o épocas de bonanza. Las cartas se escriben tras haber finalizado el año, recogiendo lo ocurrido durante ese periodo, por esta razón la carta del 2019 todavía no ha sido expedida.

En un total de diecinueve cartas, primero se realizará un ejercicio analítico del contenido para poder diferenciar entre el contenido didáctico y aquel que describe el devenir de Berkshire y las operaciones de cada entidad. En una segunda lectura, se hará un intento de clasificar su manera particular de enseñanza y encontrar constantes en las cartas que permitan sistematizar la educación financiera que ofrece Warren Buffett. Además, se estudiará el lenguaje, las técnicas usadas y tipos de contenido.

De manera paralela, y con el objetivo de apoyar la investigación, se llevará a cabo una revisión y sistematización de la bibliografía disponible sobre la educación financiera. Con esta revisión, se hará el esfuerzo de aclarar conceptos, comprender diferentes escuelas y entender la educación financiera en el contexto actual. Para ello se usarán como principales fuentes publicaciones internacionales como las publicadas por las instituciones financieras como pueden ser el FMI, el Banco Mundial, artículos científicos especializados o *White Papers*. Se han elegido estas fuentes porque son las más aceptadas internacionalmente y nos ayudaran a enmarcar la educación financiera de Warren Buffett en un marco teórico internacionalmente reconocido.

⁴ Traducción: Cartas de Warren Buffett a sus accionistas

Finalmente, con el objetivo de comprender mejor a la persona de Warren Buffett, se usará una biografía de su persona, escrita por Robert Hagstrom. En esta biografía se puede apreciar su vocación docente y conocer más de cerca su personalidad y todo lo que le ha configurado para comprender la persona en que se ha convertido a día de hoy. Existen numerosos escritos sobre Warren Buffett debido a su gran influencia, pero al ser todos inabarcables se han elegido los más relevantes.

Por interés académico, dado que las cartas de Warren Buffett se escribieron en inglés, todas las citas textuales serán en inglés, a pesar de que el resto del trabajo y sus análisis se redactan en español. Así, se aprecia mejor el lenguaje, vocabulario y connotaciones usadas, alcanzando el objetivo de las citas textuales, sin embargo, la autora de este trabajo ofrece una traducción propia a pie de página.

1.c. Objetivos

El trabajo de investigación tendrá como principal objetivo comprender la didáctica y estilo de Warren Buffett. De esta manera poder comprender por qué miles de personas leen sus cartas en todo el mundo y atienden a sus reuniones de accionistas. La finalidad última es poder extraer un estilo para que pueda ser reproducido, dada la importancia que tiene la educación financiera en nuestros días.

Para lograr el objetivo general, se van a exponer objetivos más específicos que permitan alcanzar lo establecido, que serán los siguientes:

- Comprender la educación financiera: abordar el concepto en sus diferentes aspectos.
- Entender por qué es importante que se transmita la educación financiera de manera global.
- Estudiar las diferentes maneras de transmitir la educación financiera y cuáles se han usado más hasta ahora. Y recopilar información sobre estudios que apoyen cuáles han funcionado mejor. Existen infinitas maneras de transmitir conocimientos, pero no todas resultan fructíferas.

- Analizar y entender el contenido didáctico de las cartas de Warren Buffett. La mayor parte de sus cartas están dedicadas a explicar cómo se ha desarrollado el negocio durante el año. Por ello, es interesante saber identificar las partes didácticas y realizar un análisis de ello.
- Comprender la educación financiera que está detrás de las cartas de Warren Buffett en los últimos dieciocho años.

¿QUÉ ES LA EDUCACIÓN FINANCIERA?

2.a. Definición

Actualmente no hay una definición universal para los conceptos relacionados con la educación financiera (Birochi & Pozzebon, 2016). Existen conceptos muy parecidos y relacionados que no se refieren exactamente a lo mismo, como educación financiera y alfabetismo financiero (Birochi & Pozzebon, 2016). Se considera al primero como el proceso por el cual se obtienen los requisitos para ser una persona alfabetizada en términos financieros. La alfabetización financiera, en inglés “Financial literacy”, hace referencia tanto al conocimiento como el comportamiento financiero (Lusardi, 2018).

Partiendo de la definición según el Comité Económico y Social Europeo, la educación financiera se define como:

“Proceso mediante el cual los consumidores e inversores mejoran su comprensión de los productos y los conceptos financieros, por medio de la información, la instrucción y la asesoría objetiva, y desarrollan las capacidades y la confianza para ser conscientes de los riesgos financieros y las oportunidades, y así tomar decisiones informadas, y saber dónde acudir para obtener ayuda, con el fin de mejorar su bienestar financiero y su protección”⁵.

Por lo tanto, se entiende la educación financiera como un conjunto de capacidades que te convierten en que una persona sea capaz de controlar lo que se gasta diariamente, vivir con lo que uno tiene, ahorrar para el futuro y saber donde buscar ayuda. A partir de esta definición la educación financiera, será muy diferente según el público objetivo. Por un lado, en países poco desarrollados estará más enfocados a pequeños detalles como la apertura de una cuenta bancaria, mientras que en países desarrollados su objetivo será más concienciar a las personas de riesgos asociados. Según Annamaría Lusardi, actual

⁵ Encontrar esta definición en el artículo de: Educación Financiera Para Todos Estrategias: buenas prácticas de educación financiera en la Unión Europea.

directora del Comité Italiano de Educación Financiera, compara la educación financiera con un pasaporte global :

“Is like a global passport that allows individuals to make the most of the plethora of financial products available in the market and to make sound financial decisions (Lusardi, 2018).⁶”

Ampliando el concepto de educación financiera, la OCDE define estar educado financieramente como tener la capacidad de leer, analizar, gestionar y comunicar condiciones financieras que afectan al estado de bienestar. Por lo tanto, podemos concluir que define la educación financiera como el proceso de formación para lograr los objetivos de leer analizar gestionar y comunicar condiciones financieras (Birochi & Pozzebon, 2016).

La etimología del término finanzas es del latín “finis”, que significa objetivo. Por lo tanto a día de hoy se definen las finanzas como la ciencia para lograr alcanzar los objetivos. Es decir estructurar todo el engranaje económico necesario para lograr alcanzar tus objetivos. De esta manera, esta definición de Shiller (2012) se aleja de concepciones comunes como que las finanzas son la ciencia que gestiona los activos y que asegura que los ricos sigan siendo ricos. Además, especifica que se asocia al término con el capitalismo y que cada vez es más difícil entenderlos por separado. Por esta razón, surge el concepto de capitalismo financiero que es un sistema por el cual las finanzas, nacidas de la industria, han tomado el liderazgo de lo que mueve el capitalismo.

Si las finanzas son una ciencia para lograr los objetivos comunes, la educación financiera es un medio para ello. Por lo tanto, el principal y primer objetivo de la educación financiera es la reducción de la pobreza para poder permitir inclusión financiera de manera universal, especialmente para aquellos más desfavorecidos.

Conseguir una educación financiera no significa convertir a todo el mundo en pequeños Warren Buffett. Según Wessel (2013), conseguir una inclusión financiera significa hacer pequeñas transformaciones para equipar a las personas con las herramientas necesarias

⁶ Traducción: Es como un pasaporte global que permite a los individuos sacar el máximo provecho de la gran cantidad de productos financieros disponibles en el mercado y para hacer sonar las decisiones financieras.

para hacerse cargo de sus finanzas, no ser engañados y ser conscientes de los riesgos que toman.

Una vez reflexionado sobre el origen y la definición de educación financiera, el siguiente paso es decidir cómo se puede ofrecer y si verdaderamente es importante educar a las personas en la cuestión financiera.

2.b. Por qué es importante la educación financiera

2.b.1 Falta de Educación Financiera

Debemos referirnos, en primer lugar, a la escasez de educación financiera. La educación financiera es importante, y se hace un esfuerzo en realizar estudios sobre ella, porque no es abundante. Sin importar el nivel de desarrollo del país o de la economía, la falta de educación financiera es generalizada e incluso, según muchas entidades, preocupante. Según la CNMV:

“Existe consenso general en el sentido de que los ciudadanos, cualquiera que sea el país en el que viven, tienen un nivel de cultura financiera susceptible de mejora. (CNMV & Banco de España, 2018)”.

Otros estudios corroboran esta postura, la experta en educación financiera Annamaria Lusardi, en un estudio llevado a cabo recientemente, afirma:

“As I describe in more detail below, findings around the world are sobering. Financial literacy is low even in advanced economies with well-developed financial markets (Lusardi, 2018).⁷”

Existen diversas maneras medir el nivel de educación financiera de una población, en este trabajo usaremos los datos que se han sacado con el método de las “*Big Three*”. Estos estudios miden la educación financiera en torno a tres pilares o también llamadas los “*Big Three*” en la comunidad académica, desarrolladas por Lusardi y Mitchell en 2009 (Carpena & Zia, 2018). Estas tres preguntas son, la capacidad numérica, que se refiere específicamente a calcular tipos de interés y entenderlos; la capacidad para entender la

⁷ Traducción: Como describo más adelante, los hallazgos a nivel mundial son alarmantes. La educación financiera es baja incluso en economías avanzadas con mercados financieros bien desarrollados.

inflación; y la comprensión para diversificar el riesgo y lo que conlleva (Lusardi, 2018). consideran básicas a la hora de hacer un buen uso de los mercados financieros y a la hora de tomar decisiones necesarias para todos como, por ejemplo, elegir una hipoteca.

En el FLat World Project⁸, que incluye el estudio de 15 países sobre cómo de educada en términos financieros se encuentra la población a partir de las “Big Three”, se encontraron los siguientes resultados⁹. La media de personas que contestaron de manera correcta a estas preguntas fue de un 30%, y solo un 50% respondió bien a dos de ellas. Además, sabiendo que estas encuestas incluyen países con mercados de alguna forma desarrollados, es decir que las economías elegidas no representan la diversidad global. No se incluye ningún país africano, asiático solo está Japón y de América del sur se han tomado solo los datos de Chile. Por lo tanto, si fuese una comparación global, se entiende que los resultados serían aún más alarmantes.

El estudio también recoge el hecho de que existe una diferencia notable en género respecto a la educación financiera. La falta de educación financiera está mucho más extendida entre mujeres que entre hombres (Lusardi, 2018, pág. 7). Los resultados de este estudio demuestran que efectivamente, el mundo en términos de educación financiera está “Flat” (GFLEC, 2015).

2.b.2 Impacto

Existen muchos tipos de educación y se puede poner interés expreso sobre muchos contenidos diferentes como historia, biología o música. Pero, ¿por qué las instituciones internacionales están poniendo tanto empeño en fomentar la educación específicamente financiera, una vez alfabetizada la mayor parte de la población? Estudios recientes, demuestran que una población educada en términos financieros, es un elemento clave para la inclusión financiera (Barajas, Cihak, & Sahay, 2017). Y dicha inclusión financiera incide directamente en reducir la pobreza y la desigualdad (Wong, 2015). Con una inclusión financiera, se ofrecen los recursos suficientes para financiar el consumo y la inversión (Wong, 2015).

⁸ Ver ANEXO 3: Conclusiones del FLat World Project sobre Educación Financiera.

⁹ Para saber más sobre el Flat World Project visitar: <https://gflec.org/initiatives/flat-world/>

En términos generales, la educación financiera beneficia a la sociedad en tres niveles distintos. En primer lugar, ayuda a las personas de manera individual a manejar su dinero, ahorros, inversiones o pensiones, reduciendo su riesgo de insolvencia y de caer en la pobreza. En segundo lugar, beneficia a la sociedad, se trata la exclusión financiera y se mejora la viabilidad financiera. Finalmente, a nivel economía, ayuda a la estabilidad financiera apoyando el consumo y crecimiento sostenible, con todos los beneficios que derivan de ello (Trunk, 2015).

En una economía más desarrollada, las personas deben tener una viabilidad financiera y un plan establecido para la educación de sus hijos, que en países como EE.UU. es de un alto precio, o para la jubilación ya que el actual sistema de pensiones no parece sostenible. De esta manera las personas deben asumir un riesgo para el que, sin una educación financiera, no están preparadas y corren una situación de peligro económico. La democratización de ciertos productos financieros, que dan acceso a todo tipo de perfiles económicos, exige en la población una educación financiera cada vez mayor que va más allá de saber lo que es una cuenta bancaria y poder abrirla (OECD, 2006).

Además, actualmente la población de países desarrollados aprende la educación financiera mediante prueba y error, pero estos errores pueden salir muy caros. Por ejemplo, si una persona no paga un crédito a tiempo por despiste o por falta de concienciación, no solo tendrá que pagar los intereses de demora, sino que además, puede que tenga un informe negativo, lo que le hará más complicado volver a conseguir un crédito barato (CFPB, 2013).

Existen numerosos estudios que corroboran que existe un impacto de la educación financiera a la hora de que las personas tomen decisiones financieras. Entre otros aspectos, se ha demostrado que afecta directamente a la manera de ahorrar, a la manera de invertir y a la gestión de deudas. El estudio de Lusardi corrobora el hecho de que las personas financieramente más educadas tienden a acumular más riquezas. Este dato no es de sorprender, los argumentos que lo apoyan son numerosos. Por ejemplo, según el FLat World Project (GFLEC, 2015), mencionado anteriormente¹⁰, personas que contestaban a una pregunta más de las tres propuestas, tenían una probabilidad entre un

¹⁰ Ver Apartado: 2.b.1 Falta de Educación Financiera

3 y 4 puntos porcentuales de tener un plan de pensiones en países como Alemania, Estados Unidos o Japón (Lusardi, 2018).

La situación es peligrosa porque la propia población, no solo ha demostrado tener pocos conocimientos financieros sino que además, la propia impresión de las personas es que controlan. Por lo tanto a la hora de tomar decisiones, en numerosas ocasiones, no irán a pedir ayuda. Esto ha provocado efectos tales como que muchas personas con tarjeta de crédito gastasen muy por encima de sus posibilidades llegando a la bancarrota personal (OECD, 2006).

2.c. Enfoques pedagógicos de la educación financiera

Según el entendimiento de la educación financiera, hay dos tipos que podemos diferenciar claramente. La educación financiera puede ser instrumental o transformativa y crítica. El objetivo de ambas sigue siendo reducir la pobreza, pero los valores y principios que sustentan a cada uno son ligeramente diferentes.

Esta diferenciación la recogen Birochi y Pozzebon en su artículo de 2016, “*Improving Financial Inclusion: towards a critical Financial education framework*¹¹” y diferencia la educación según concepción del sistema actual financiero. La realidad es que el sistema actual, en general, está muy demonizado por muchos sectores de la sociedad. Se culpabiliza al entramado financiero de hacer más ricos a los ricos y más pobres a los pobres. Por lo tanto, muchos académicos buscan en la educación financiera una manera de transformar este sistema. De hecho, el título del artículo seleccionado, está sesgado hacia una visión crítica del sistema, como se puede apreciar en el subtítulo¹².

2.c.1 Instrumental

Este acercamiento a la educación financiera tiene como objetivo mantener la eficiencia del actual sistema económico, teniendo en cuenta que el actual sistema económico depende la gestión eficiente de los recursos. Este enfoque se divide en dos vertientes.

¹¹ Traducción: Mejorando la Inclusión Financiera: Hacia un marco de inclusión financiera crítico

¹² Ver ANEXO 1: Tipos de educación financiera

Por un lado, la educación a los individuos que actúan como consumidores, cuya educación se centra en la concienciación y en poner la información necesaria disponible. Por ejemplo, que sean conscientes que la legislación obliga a la otra parte a que les prevengan de todos los riesgos que conlleva lo que quieran hacer. Por el otro lado, los que ofrecen los servicios, es decir las instituciones financieras, entre otros. Para ellos también es importante minimizar los riesgos y la educación financiera es una manera de hacerlo. Los principales autores de esta corriente son Cole et al. (2009); Servon & Kaestner (2008) y CGAP (2005). La corriente se basa en la obtención de conocimientos para mejorar y ser más eficiente a la hora de manejar el capital. Por lo tanto, este tipo de educación persigue el desarrollo de capacidades como tal, más que la educación en sí misma (Birochi & Pozzebon, 2016).

Un autor al que se le podría atribuir esta visión de la educación financiera, es a Shiller en su título de “Finance and the Good Society”¹³, en su artículo desarrolla el concepto de que las finanzas es tan solo un instrumento y que según cómo lo uses puedes mejorar la vida de las personas, como por ejemplo con instrumentos como los fondos de pensiones o hipotecas revertidas. Pero para que las personas puedan hacer uso de estos instrumentos de una manera adecuada, es necesario que estén financieramente educadas (J.Shiller, 2012)

2.c.2 Transformativa o crítica

La segunda corriente, denominada transformativa o crítica, está enfocado más a una conciencia social y humanitaria. Este punto de vista entiende el actual entramado financiero como una de las causas de la pobreza en el mundo. Su objetivo es fortalecer las capacidades individuales, transformar a las personas a la vez que el sistema, para que puedan desmarcarse. La educación financiera es un instrumento fundamental para proporcionar libertad personal.

Este enfoque lo desarrolla de dos maneras. Por un lado, capacidades financieras críticas y por el otro lado, la educación numérica (Birochi & Pozzebon, 2016). La capacidad más importante que intentan ofrecer es la crítica para que las personas sean capaces de cambiar el actual sistema de educación financiera, considerado dominante. El artículo propone el

¹³ Traducción: Finanzas y la buena sociedad.

método “Reflect”¹⁴ de Sempere (2009), que actualmente se usa en más de 70 países por más de 500 organizaciones. El método se basa en la concienciar a las personas de que lograr el cambio social y la justicia social es, fundamentalmente, un proceso político.

Por otro lado, el desarrollo del enfoque más numérico. Este enfoque, entiende que la educación financiera debe relacionarse con la alfabetización, incluidas las actividades centradas en el estilo de vida de las personas (sus características, necesidades, particularidades de sus vidas y subsistencia). Así mismo, contempla el conocimiento como significativo y aplicado al contexto local. Incluye el debate como una práctica educativa, enfocado a una comunidad participativa, basado en prácticas de enseñanza cooperativas y de apoyo, en lugar de en intereses individuales. (Birochi & Pozzebon, 2016).

Este tipo de enfoque, se puede encontrar en autores como Cabraal (2011); Landvogt (2006); Burkett & Sheehan (2009); Sempere (2009); Johnston & Maguire (2005); Mayoux (2010); Augsburg & Fouillet (2010); y Fernando (2006). Como se puede apreciar en esta visión de la educación financiera hay muchos más autores citados, por lo tanto, parece que tiene más peso. Es más generalizada la postura en la cual se critica el sistema

2.d Vehículos de educación financiera

De todas las maneras que existen de impartir educación financiera, el Banco Mundial pone enfoque en tres maneras distintas de ofrecerla:

- **Momentos pedagógicamente aprovechables** (Banco Mundial, 2019): Son momentos donde el usuario tiene especial interés en aprender, por ejemplo cuando va a tomar una decisión financiera importante. Esta política concuerda más con el consejo individualizado, la persona aprende sin saber realmente que lo está haciendo porque su interés es tomar una buena decisión (Miller, Reichelstein, Salas, & Zia, 2015).

¹⁴ Para saber más este método de educación financiera transformativo o crítico, visitar la página web: www.reflect-actio

- **Medios de comunicación masiva** (Banco Mundial, 2019): se consideran los medios tradicionales como pueden ser televisiones, radios o internet, pero también insertados en series, o en programas no específicamente dedicados a ellos. A través de estos medios se puede alcanzar a un gran número de personas. Lo difícil en esta ocasión es mantener o captar el interés de estas personas para conseguir un efecto (Miller, Reichelstein, Salas, & Zia, 2015).
- **Capacitación general para adultos impartida en el aula** (Banco Mundial, 2019): este método tiene que ver con la impartición de clases obligatoria. Se asocia con cursos impartidos en persona (Miller, Reichelstein, Salas, & Zia, 2015).

Según los estudios del académico Bilal Zia ha quedado demostrado que la captación general para adultos en el aula no tiene prácticamente ningún efecto. Se tomó como prueba un programa en Indonesia con 200 hogares, sin efectos prácticos, medidos en aperturas de nuevas cuentas bancarias. Por el contrario tuvo mucho más efecto una pequeña aportación económica a la hora de abrir una cuenta (Miller, Reichelstein, Salas, & Zia, 2015).

En cuando a los medios de comunicación masiva, en un programa de educación financiera probado en Sudáfrica, consiguieron mantener el interés de los ciudadanos a través de una serie de televisión llamada “Escándalo”, completamente de ocio. Este programa tuvo un efecto muy positivo en la población, al mantener el interés de los ciudadanos y educarles de manera indirecta (Miller, Reichelstein, Salas, & Zia, 2015).

Otro método que si dio frutos en el estudio fueron los momentos pedagógicamente aprovechables. A la hora de implementar un programa en la situación de que las personas estaban a punto de tomar decisiones financieras importantes, éstos mismos tenían verdadero interés en aprender. En un programa implementado en Indonesia el éxito de la educación financiera fue rotundo (Miller, Reichelstein, Salas, & Zia, 2015).

Solo se han analizado tres maneras de impartir educación financiera, y como hemos podido observar no todas funcionan. Lo importante es dar la información adecuada, en el momento adecuado y adaptado al público objetivo al que va dirigido. Y es muy

importante que las personas que lo reciben tengan interés real en aprender, o por el contrario, que el aprendizaje no les suponga demasiado esfuerzo, como en la serie de televisión.

EDUCACIÓN FINANCIERA: WARREN BUFFETT

3.a. Warren Buffett: persona y sus cartas

Se puede afirmar que Warren Buffett siempre tuvo una vocación docente, que se ha ido reflejando a lo largo de su trayectoria. Descendiente de familias dedicadas al periodismo, Warren Buffett “disfrutaba escribiendo y enseñando sobre negocios en general y sobre inversiones en concreto (Robert G.Hagstrom & Lynch, 1994)”.

Su vocación docente no ha sido repentina, con 21 años, se ofreció voluntario para enseñar en la universidad de Nebraska, y en 1955 trabajando en Nueva York ofreció un curso para adultos sobre bolsa. De 1960 a 1970 gratuitamente impartió un curso en la Universidad de Creighton.

A partir de los años 80 el informe anual de Berkshire (Robert G.Hagstrom & Lynch, 1994) ya empezó a tener el formato tal y como lo conocemos hoy, cartas a sus accionistas repletas de educación financiera. En un primer momento, informaba únicamente sobre el comportamiento de las inversiones de la empresa y en 1982 empezó a incluir criterios de adquisición. Finalmente, Warren Buffett siempre ha manifestado el deseo de escribir un libro sobre inversiones, el cual se espera ansiosamente (Robert G.Hagstrom & Lynch, 1994).

Warren Buffett da mucha importancia a su vida familiar. Actualmente, está casado en segundas nupcias con Astrid Menks desde 2006, aunque su relación llevaba tiempo existiendo. De su primera mujer, Susan tuvo tres hijos. Se separaron en 1977 y ninguno volvió a casarse hasta el fallecimiento de su primera mujer en 2004. A sus hijos ha intentado educarles en la austeridad, dadas las circunstancias, donando la mayor parte de la fortuna ganada cada año.

A día de hoy, a sus 88 años, sigue estando apasionado por su trabajo y sigue dirigiendo Berkshire. Afirma que no hace falta ser un genio para gestionar una empresa y que desde luego no le apetece dejar de trabajar, pero desde hace una década ya ha ido preparando a

sus sucesores por lo que está tranquilo (Amstrong, 2019). La sucesión ha sido un tema que siempre le ha preocupado y lo menciona en numerosas cartas, la primera en la de 2001 (Buffett, 2002).

La explicación personal que ofrece en sus cartas para que sean tan completas y que contengan educación financiera, es la empatía respecto de sus accionistas. En muchas de sus cartas especifica que incluye toda la información que, en caso de ser accionista él mismo, le gustaría obtener de su CEO. En la carta que escribe respecto al año 2000, lo especifica de esta manera:

“Full reporting means giving you the information we would wish you to give us if our positions were reversed (Buffett, 2001).¹⁵”

Tras leer sus cartas, dos actitudes han destacado de su persona que considero la clave de su educación, la humildad y su particular humor. Para empezar, la humildad con la que describe cada evento ya sea un acierto o un fallo. Destaca su manera de ensalzar a las personas que forman parte de su equipo cuando algo sale bien en la empresa, da nombres y recalca sus hazañas. Por el contrario, cuando la empresa no va tan bien, no ofrece nombres ni culpables más allá de su propia persona. Además, pide perdón en público por sus errores recordando uno de sus principios: no puede prometer beneficios. Y siendo coherente con su actitud, en numerosas cartas se encarga personalmente de destacar el magnífico equipo que tiene y que le permite trabajar en condiciones, como se especificará posteriormente.

Otra constante en sus cartas, resulta su particular humor. En cada carta, deja entrever un definido sentido del humor que usa para ejemplificar situaciones y comportamientos. De esta manera hace la lectura de estados financieros y operaciones más amena. También se desarrollará este punto más adelante.

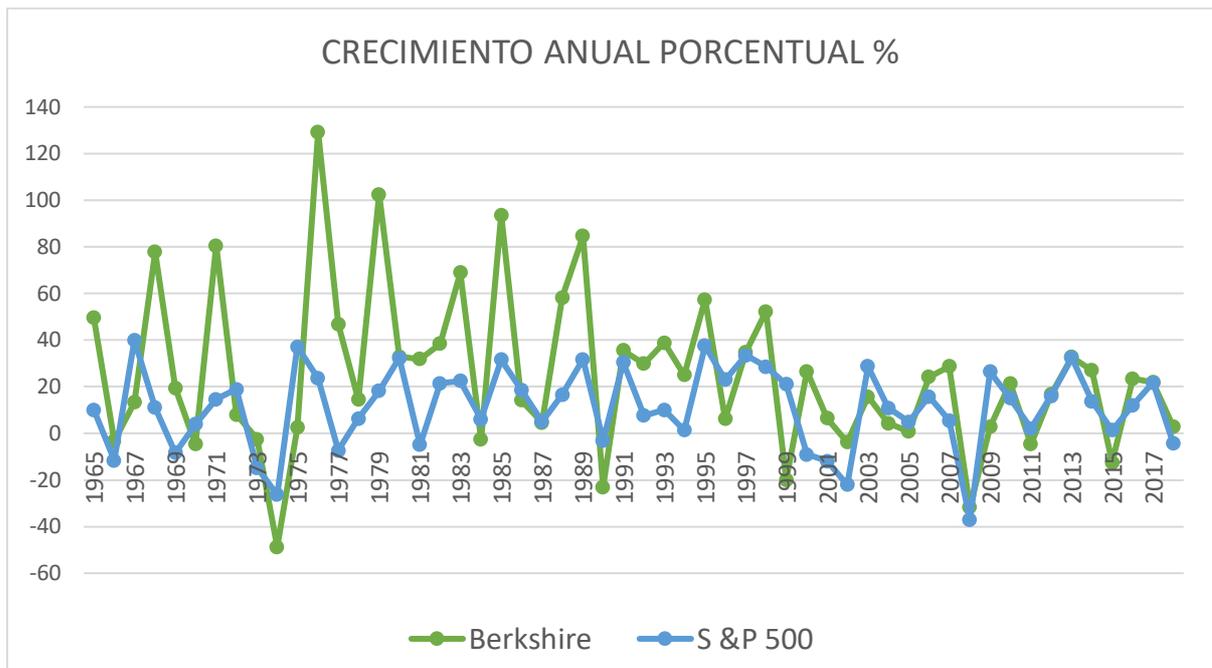
3.a.1 Alcance

El alcance que ha conseguido tener Warren Buffett es asombroso. Gracias al éxito de Berkshire, en todo el mundo los inversores quieren saber qué hace, dónde invierte y cómo lo hace. A sus reuniones anuales asisten, o las siguen por internet millones de personas.

¹⁵ Traducción: Un informe completo significa daros la información que nos gustaría que nos dieseis si nuestra posición estuviese cambiada.

Todos quieren conseguir los resultados de Berkshire. A continuación se puede observar la evolución de Berkshire Hathaway respecto del índice estadounidense S & P 500, comparación que usa el mismo Warren Buffett en sus cartas:

Figura 1: Berkshire Hathaway Vs S & P 500; Crecimiento Anual Porcentual de 1965 a 2018

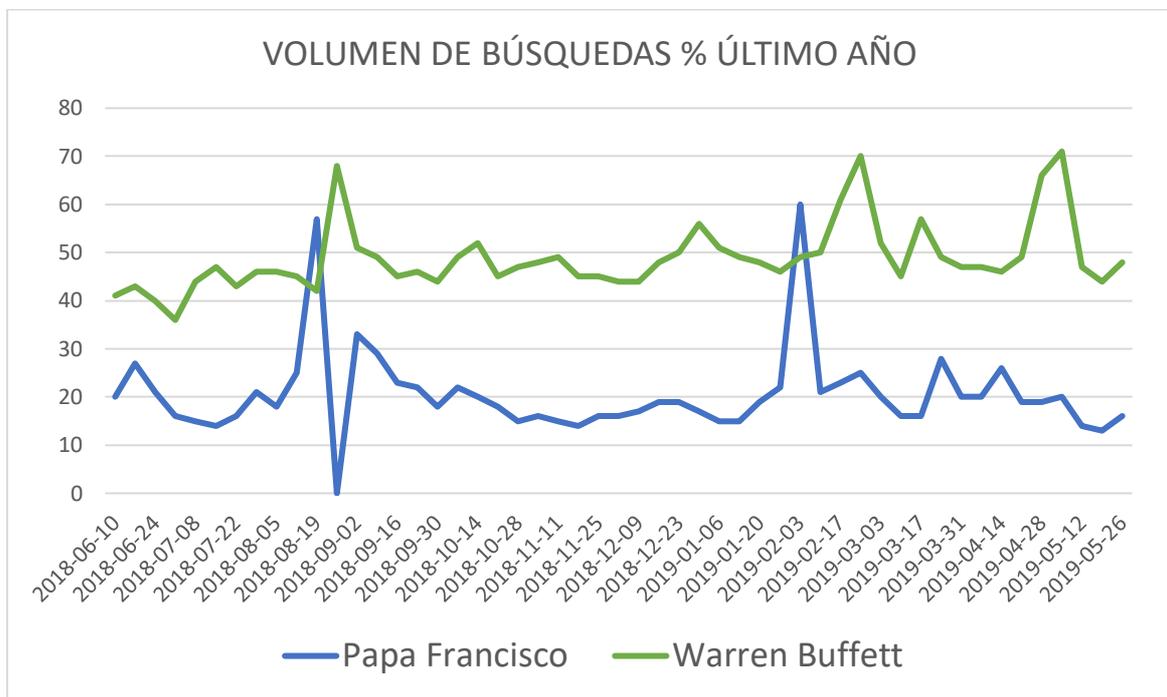


Elaboración propia a partir de los datos de la Carta a los Accionistas de Berkshire Hathaway de 2018 (Buffett, 2019, pág. 1).

Como se puede observar en el gráfico, en la gran mayoría de años el crecimiento porcentual de Berkshire, tomado de el valor de las acciones en el mercado, ha superado considerablemente al crecimiento del índice, que incluye además los dividendos ofrecidos. En los últimos años, el crecimiento porcentual se ha ido igualando, esto es debido al volumen tan grande que tiene Berkshire, tal y como explica en sus cartas Warren Buffett. Dado el buen desempeño que ha mostrado Warren Buffett en su propia empresa, no es de extrañar que genere expectación y capte la atención de muchos que, desean de alcanzar su éxito, escuchen atentamente todo lo que Warren Buffett tiene que decir sobre inversiones.

Además, para ahondar en el alcance que tiene Warren Buffett, se llevará a cabo un pequeña comparación. Usando la herramienta de Google Trends, que compara el volumen de búsquedas de palabras en Google, el buscador más universal, se ha comparado el volumen de búsqueda de Warren Buffett en comparación con el Papa Francisco I. Se ha elegido el Papa Francisco I al ser un referente a nivel mundial y universalmente conocido ya sean católicos o no. Los resultados de la comparación son los siguientes:

Figura 2: Volumen de visitas en Google de Warren Buffet respecto a las del Papa Francisco I en el último año.



Elaboración propia a partir de los datos de Google Trends (www.google.com/trends).

Como se puede observar, salvo ciertos picos del Papa Francisco I, en general la búsqueda del término Warren Buffett ha sido notablemente mayor a lo largo de este último año. Esta comparación nos ofrece una imagen visual del impacto y la influencia que tiene la persona de Warren Buffett a escala.

Otro ejemplo de su alcance es que el video de la reunión anual de Berkshire Hathaway subido a YouTube hace tan solo tres semanas, tiene 186.000 visitas, teniendo en cuenta

que dura siete horas (YouTube, 2019). Además en la carta que se refiere a 2017 especifica que su asociación con Yahoo! para publicar las reuniones anuales “live”, comienza en 2016, y que pasado un año, el video tenía 17,3 millones de reproducciones (Buffett, 2018, pág. 14). Podemos afirmar que Warren Buffett es todo un “*influencer*”.

3.b. Tipo de docencia

3.b.1 Según la definición

La primera cuestión que hay que desarrollar, antes de comenzar el análisis de las cartas, es comprender por qué se considera educación financiera el contenido de las cartas de Warren Buffett. Sabiendo que el objetivo de dichas cartas es informar a los accionistas de cómo ha ido la empresa en ese año, no tendría por que haber contenido didáctico, como en la mayoría de empresas.

Para poder confirmar que se trata de educación financiera, tomaremos la definición desarrollada en apartados anteriores¹⁶. Esta definición servirá como base para ir comparando cada parte de la definición de lo que se considera una persona educada en términos financieros con ejemplos de las cartas que ayuden a alcanzar estos objetivos.

Hay que tener en cuenta, que la educación de Warren Buffett no se ajustará completamente a esta definición debido a que la definición está pensada más en el público objetivo de personas en vías de desarrollo. Aún así, se desarrollará cada condición de la definición a continuación.

“Persona sea capaz de controlar lo que se gasta diariamente.”

Las cartas no hacen referencia a esta parte de la acepción porque sus consejos se centran más en los inversores y cómo mejorar sus inversiones. En relación a estar atento a diario, hace un símil con un bosque haciendo referencia a que hay que fijarse en el bosque completo y no en cada árbol constantemente, por lo tanto insta a sus inversores a pensar a largo plazo y no en el gasto diario.

¹⁶ Ver apartado 2.1 Definición

“Persona capaz de vivir con lo que tiene.”

Es interesante que siendo una de las personas más adineradas del mundo Warren Buffett en sus cartas, solo da lecciones de humildad y de cómo vivir de manera “austera” en comparación con su potencial.

Es muy conocida la carta sobre el año 2009 porque Warren Buffett define las tres inversiones que mayor retorno le han proporcionado a lo largo de su vida. Y dado que es uno de los mejores inversores del mundo causó expectación. Las dos primeras inversiones que destaca son, el anillo que le compró a su primera mujer para pedirle que se casase con él y el de su actual mujer. Es una manera de recordar que el dinero no es lo más importante sino lo que haces con él, y las personas son las que te dan la felicidad.

La tercera inversión que considera de mayor importancia es la de su casa, donde lleva viviendo más de 50 años. Especifica que le costó \$31.500, una cifra que se considera bastante asequible y austera en comparación con su potencial económico. Warren Buffett, predica con el ejemplo y esta es una manera muy visible.

“All things considered, the third best investment I ever made was the purchase of my home, though I would have made far more money had I instead rented and used the purchase money to buy stocks. (The two best investments were wedding rings.) For the \$31,500 I paid for our house, my family and I gained 52 years of terrific memories with more to come (Buffett W. E., 2010, pág. 16).¹⁷”

“Persona que ahorra para el futuro.”

En un gran número de cartas aborda el tema de la prudencia, de cómo se deben valorar de manera correcta los riesgos debido a la incertidumbre que ofrece el futuro. En concreto en la carta del año 2010, desarrolla la idea de por qué es necesario tener un colchón de liquidez a partir de una anécdota familiar, como de costumbre. Explica que tener liquidez es una condición para asegurar la supervivencia. En su empresa él especifica que siempre

¹⁷ Traducción: Considerando todo, la tercera mejor inversión que hice fue la compra de mi casa, aunque habría ganado mucho más dinero si hubiera alquilado y usado el dinero de la compra para comprar acciones. (Las dos mejores inversiones fueron los anillos de boda). Por los \$ 31,500 que pagué por nuestra casa, mi familia y yo hemos obtenido 52 años de recuerdos inolvidables y más que aún quedan por venir.

tiene un “pequeño colchón” de \$10.000 millones para poder sobrevivir a eventualidades como la crisis de 2008. Justifica su obsesión con la liquidez con la experiencia de su tío Ernest, que a nivel de renta personal, siempre tenía un colchón de por lo menos \$1000. De esta manera, explica la importancia de tener liquidez ya sea en una empresa o a nivel personal, porque nunca se sabe lo que puede ocurrir (Buffett W. E., 2011).

“Persona que es capaz de saber donde buscar ayuda en caso de necesitarla.”

Sobre este apartado, no proporciona demasiada información, porque él mismo es una buena fuente de formación financiera. Pero sí explica cómo él empezó a desarrollar su carrera y qué tuvo más impacto en su manera de ver la realidad. Recomienda encarecidamente “El Inversor Inteligente” de Benjamin Graham. Este autor proporciona unos principios muy básicos y de sentido común de cómo ser un buen inversor. A pesar de ser principios de sentido común, una vez metido en el mundo de las inversiones se te pueden olvidar. De esta manera hace suyo el principio de vender a optimistas y comprar a pesimistas, es decir ir en contra de las sensaciones y emociones del resto, haciendo uso de la razón y del valor intrínseco de la empresa como tal, no de su cotización. La frase que le marcó según su carta a los accionistas de 2013 fue: “Price is what you pay, value is what you get (Buffett, 2014, pág. 21)”¹⁸. Lo denomina como una de sus mejores inversiones después de los anillos para sus matrimonios (Buffett W. E., 2014) .

Como hemos podido ver, el contenido de las cartas de Warren Buffett se ajusta más o menos a la definición de educación financiera de la OECD aunque no en todos, en muchas de sus acepciones. Teniendo presente que esta definición está más enfocada a la educación financiera que se ofrece en países en vías de desarrollo, las cartas de Warren Buffett se pueden considerar educación financiera.

3.b.2 Según Finalidad¹⁹

Hemos diferenciado entre dos enfoques de educación financiera, por un lado un enfoque más instrumental donde se busca es la eficiencia del mercado actual, y por otro lado la transformativa o crítica que va más enfocada a cambiar el sistema financiero como tal. Es decir, no culpa al sistema de la pobreza, de hecho Warren Buffett dona una gran parte

¹⁸ Traducción: El precio es lo que pagas, el valor es lo que obtienes.

¹⁹ Ver apartado: 2.c Enfoques financieros de la educación financiera.

de sus ingresos, ya que está profundamente convencido de la necesidad de ayudar a los demás, pero no de que sea culpa del sistema. En el caso de Warren Buffett, sus cartas son claramente instrumentales.

En ningún caso en las cartas se entiende que se necesita cambiar el sistema financiero, más bien, trata de concienciar de los posibles riesgos que conlleva, entre otras muchas cosas. Es verdad que infunde un pensamiento crítico, como se analizará más adelante, y además ofrece ejemplos numéricos de sus explicaciones para alcanzar una mejor comprensión; sin embargo, sus enseñanzas no son numéricas ni sus críticas son contra el sistema en general, más bien con el reglamento o con alguna definición en concreto.

Dentro de las dos vertientes de educación financiera instrumental, va dirigido al consumidor, en este caso específico hacia el inversor. Sus cartas ofrecen consejos, explicaciones, ejemplos y principios para que las personas individuales pueden tomar mejores decisiones y ser eficientes en sus inversiones. Enuncia actitudes que se deben tomar personalmente, en ningún momento achaca la culpabilidad de sus errores al sistema financiero.

3.b.3 Según su Vehículo

Dados los vehículos que ofrece el Banco Mundial para impartir educación financiera, las cartas de Warren Buffett se pueden considerar como momentos pedagógicamente aprovechables. Porque en un principio, el objetivo de las cartas no es educar financieramente, pero con la excusa de explicar el desarrollo de la empresa, los lectores se forman incluso a veces sin ser del todo conscientes. La diferencia se encuentra en que las personas que leen las cartas y asisten a las reuniones tienen especial interés en dejarse empapar por la sabiduría de Warren Buffett.

Además, dado que la reunión anual está retransmitida y las cartas publicadas en internet, también se puede considerar que ofrece su educación financiera a través de medios de comunicación masiva. El problema de los medios de comunicación masiva que puede ser captar el interés, Warren Buffett lo tiene más que dominado.

3.b.4 Público objetivo

A la hora de definir las cartas de Warren Buffett, es importante saber a qué tipo de población se dirige con el objetivo de comprender su educación contextualizada. La realidad es que la educación que ofrece Warren Buffett no es apta universalmente debido a que, tipos y niveles de educación hay numerosos. Por lo tanto las cartas de Warren Buffett están focalizadas en un público objetivo concreto.

En este punto diferenciaremos entre dos públicos. Se distingue entre las personas a las que van dirigidas sus cartas y quienes son a los que realmente llega su educación financiera.

El público objetivo de sus cartas son sus accionistas, es decir personas que invierten, por lo tanto se presupone que tienen una mínima cultura financiera. El Banco Mundial, considera que las personas que no tienen cultura financiera son aquellas que no tienen cuenta corriente en el banco, denominándolas “unbanked adults” (Banco Mundial, 2019). No obstante, Warren Buffett no se dirige a este tipo de personas, ya que en ocasiones los contenidos exigen unas mínimas nociones y sus consejos van dirigidos a personas que tienen acceso a ciertas tecnologías o medios ya que de otra manera carecen de sentido. Además, hace referencia principalmente a la población estadounidense, donde su compañía está cotizada en Bolsa, refiriéndose a índices estadounidenses y a la situación económica de Estados Unidos.

Su segundo público son todos aquellos a los que no van dirigidas las cartas, pero que las leen, que son inversores de todas partes del mundo. A las reuniones de accionistas se agolpan hordas de personas cuyo objetivo es escuchar las sabias palabras de Warren Buffett. Su objetivo de educación son todas aquellas personas que invierten y asumen riesgos innecesarios sin saber lo que hacen. También intenta que otras personas no cometan sus errores de inversión y para ello explica donde se equivoca y por qué. Por lo tanto asume que sus lectores forman parte de una población que disfruta de una inclusión financiera.

Warren Buffett explica que escribe sus cartas pensando en sus dos hermanas, Doris y Bertie. Warren Buffett considera que son sus hermanas son inteligentes pero que no están

familiarizadas con muchos conceptos financieros ya que no los usan a diario y no están al día de las noticias económicas (Gallo, 2019).

La edad de ambos públicos objetivo se puede considerar adulta y el lenguaje, los ejemplos y el contenido está enfocados a ellos. Es importante porque educar a adultos es más complicado que hacerlo a personas que asisten a un colegio o universidad, debido a que los canales son más complicados y en ocasiones atraer su interés también.

3.b.5 Características de las cartas

A lo largo de las cartas, se puede observar un estilo constante y sobre todo, una actitud y personalidad que se deja entrever en sus textos. Analizaremos la longitud, el tono, el vocabulario, técnicas específicas y actitudes que desprende Warren Buffett.

Para empezar, siendo una carta a los accionistas, en comparación con otras empresas, las cartas de Warren Buffett son especialmente largas. La media es de 30 páginas o 14.500 palabras, mientras que en empresas como General Electric, son de la mitad de longitud. La diferencia de longitud, se explica con la educación financiera que ofrece Warren Buffett (Hansell McLaughlin Advisory Group, 2018).

El tono en el que escribe se puede considerar informal, con expresiones constantes como “*Charlie and I*”, consigue tener una relación cercana con el lector. Ese tono de cercanía te deja comprender un poco la persona de Warren Buffett. Es una persona que a pesar de ser una de las mayores fortunas del mundo, sigue siendo tan sencilla y auténtica como siempre lo ha sido, cuando poseía un patrimonio más discreto. Es decir, le gusta ir al béisbol con sus amigos, vivir en una casa normal o comerse una buena hamburguesa como un americano más. Este tono informal también se ve reflejado en las bromas que va intercalando en las cartas especialmente para ejemplificar situaciones como veremos en el siguiente apartado. En sus cartas incluye expresiones del todo familiares para explicar sus emociones como: “*Aaaaaaargh!* (Buffett, 2011, pág. 8)”.

Por otro lado, el vocabulario usado pertenece a un registro muy asequible para la mayor parte del público. De esta manera, incluso personas cuyo inglés no es su primer idioma, como es mi caso, no tienen especial problema a la hora de comprender el contenido de sus cartas. De hecho, parte de su educación financiera es ofrecer una explicación y

definición a conceptos menos habituales y de carácter complejo con los que el lector puede tener dificultades.

Una de sus técnicas usadas es la de repetición. Como pasa un año entre cada carta, puede haber lectores diferentes y, o los lectores han podido olvidar conceptos de un año para otro. Warren Buffet no tiene problema en repetir ideas, explicaciones y conceptos que considera críticos a la hora de comprender las inversiones, industrias o situaciones.

Como se ha mencionado con anterioridad, siempre habla desde un tono humilde y sincero. Este carácter se deja ver especialmente en sus logros y en sus fallos. Teniendo en cuenta que es uno de los hombres más exitosos en el mundo de las inversiones, es llamativo cómo casi en cada carta felicita a su equipo y les denomina como los mejores trabajadores y siempre ofrece nombres que destacan en su trabajo. Se refiere a sus empleados con expresiones como:

“ The current managerial star – make that superstar – at NICO is Don Wurster (yes, he is the graduate) (Buffett W. E., 2005) ”²⁰.

Por el contrario, se hace responsable de cualquier fallo de la empresa y enfatiza que todos los dirigentes deberían hacer lo mismo. Con frases como la siguiente, se aprecia su profunda humildad.

“ Thought our corporate performance last year was satisfactory, my performance was anything but (Buffett W. E., 2002) ”²¹.

Y cuando se trata de un error que conllevará pérdidas para la empresa lo hace referencia a su actuación con expresiones como: “I was dead wrong (Buffett W. E., 2006) ²²” Hablando sobre un negocio, Net Jet, que había augurado su crecimiento el año anterior, sin demostrar éxito.

Otra faceta de su humildad que se ve reflejada es que demuestra que sigue aprendiendo de aquellos que tiene alrededor. Hecho que permite a sus lectores entender que todo el

²⁰ Traducción: La actual estrella de la gerencia – conviértelo en superestrella – en NICO es Don Wurster (sí, es el graduado)

²¹ Traducción: A pesar de que nuestro desempeño corporativo el año pasado fue satisfactorio, mi desempeño fue todo menos eso.

²² Traducción: Estaba completamente equivocado.

mundo tiene cosas que aprender y que por mucho que te vaya bien, la arrogancia nunca es una opción. Un ejemplo de esta actitud es la siguiente frase que aparece en el resumen que realiza por los 50 años de Berkshire: “ *Listening to Charlie has paid off* (Buffett W. E., 2015, pág. 28)²³”. Siendo Charlie su socio. Otro ejemplo de sus ganas de aprender es el siguiente: “ *Each pursuit teaches lessons that are applicable to others* (Buffett W. E., 2015, pág. 6)”²⁴.

Por otro lado destaca de su manera de liderar, la capacidad de ser honesto, decir los problemas y abordarlos adecuadamente para dar un mensaje de confianza pero siendo realista con la situación que está pasando. En las cartas de este siglo se ve claramente en la de 2007 y 2008 con la gran recesión. Lo más fácil en estas ocasiones es no hablar de ello, esconderlo o echarle la culpa al mercado.

En un análisis sentimental de las cartas hecho por Michael Toth en 2017, se aprecia cómo en 2008 el número de palabras negativas supera con creces las positivas (Toth, 2017)²⁵. Es decir, que cuando hay problemas en la empresa o en los mercados, están reflejados de alguna manera en las cartas. Según un estudio hecho por Hansell McLaughlin Advisory Group, las cartas de Warren Buffet de 2008 a 2017 tienen un grado de sentimiento de 0,166 , siendo 1 totalmente positivo y -1 totalmente negativo (Hansell McLaughlin Advisory Group, 2018). Se puede considerar que sus cartas son ante todo neutrales. Un ejemplo gráfico de ello es cómo empieza la carta de 2008, donde se puede apreciar lo comentado:

“As the year progressed, a series of life-threatening problems within many of the world’s great financial institutions was unveiled. This led to a dysfunctional credit market that in important respects soon turned non-functional. The watchword throughout the country became the creed I saw on restaurant walls when I was young: “In God we trust; all others pay cash.” (Buffett W. E., 2009, pág. 3)”²⁶.

²³ Traducción: Escuchar a Charlie ha tenido sus frutos.

²⁴ Traducción: Cada desempeño nos enseña algo que se puede aplicar en otros.

²⁵ Ver ANEXO 2

²⁶ Traducción: A medida que ha avanzado el año, se han descubierto una serie de problemas que amenazan muchas de las grandes instituciones financieras del mundo. Esto condujo a un mercado crediticio disfuncional que, en aspectos importantes, pronto dejó de funcionar. La consigna en todo el país se convirtió en el credo que vi en las paredes de un restaurante cuando era joven: “En Dios confiamos; todos los demás pagan en efectivo ”.

Su contenido es más generalista, siempre desarrolla actitudes y explica conceptos generales, dejando atrás detalles más específicos. Sus enseñanzas se pueden agrupar, casi todas en “tips”. No especifica qué carteras comprar o cómo se va a mover la economía, no hace grandes predicciones. De hecho tal y como se verá más adelante, uno de sus principios es que no hagas caso de las predicciones de la gente, ya que considera que es una pérdida de tiempo²⁷. Este dato, resulta curioso ya que Warren Buffett es también popularmente conocido como el “Oráculo de Omaha”.

Todo ello se puede agrupar en un mismo concepto que ofrece un artículo de la revista Forbes, Warren Buffett escribe sus cartas como si contase una historia, usa el “story telling” (Gallo, 2019).

3.c. Warren Buffett: contenido de sus enseñanzas

Warren Buffett, a la hora de desarrollar las cartas para sus accionistas, asume que los lectores no saben nada, por lo tanto cada vez que lanza un concepto, lo acompaña de una explicación y ejemplificación del mismo. A lo largo de las cartas, Warren Buffett desarrolla muchos conceptos de manera muy completa. Berkshire es un conglomerado de empresas de muchas industrias diferentes y como tal los temas y conceptos tratados son de muy diferente índole.

Divide su empresa en cuatro tipos de negocios las aseguradoras; los productos financieros; manufacturas, servicios y venta al por menor; y negocios regulados de capital intensivo. Hecha la división en numerosas de sus cartas realiza explicaciones concretas de cada industria. Dado que su principal negocio es las aseguradoras, en cada carta define el concepto de “float” o capital flotante que define como dinero que se tiene de manera temporal en las operaciones de las aseguradoras, pero que no les pertenece. Además tiene muchos otros conceptos que repite con regularidad, dándoles de esta manera especial importancia y relevancia.

A la hora de proporcionar educación financiera, sigue siempre los mismos patrones a lo largo de todas las cartas. Son diferentes maneras de dar explicaciones que va intercalando según crea conveniente o según el tipo de explicación. Lo dividiremos en definiciones,

²⁷ Ver apartado: 3.c.5 Principios

“tips”, industrias o situaciones, explicaciones generales, ejemplificaciones, principios y críticas.

3.c.1 Definiciones

En cada carta va desarrollando conceptos, a veces de manera escueta y otras de manera extensa. Un ejemplo de estas definiciones son los derivados que desarrolla en la carta de sobre los resultados de 2002.

“These instruments call for Money to change hands at some future date, with the amount to be determined by one or more reference items such as interest rates, stock prices or currency value (Buffett W. E., 2003).²⁸”

A continuación de la definición, ofrece su humilde opinión sobre ellos y explica cómo funcionan además de sus posibles riesgos con una explicación de una longitud de dos hojas. Además desarrolla los diferentes tipos y sus pequeñas peculiaridades debido a la gran complejidad que desprenden. Finaliza con la siguiente frase que recoge su opinión al respecto, con un toque de humor como de costumbre:

“ Derivatives are financial weapons of mass destruction, carrying dangers that, while know latent, are potentially lethal (Buffett W. E., 2003).²⁹”

Otra definición que recoge es sus cartas, y criticando además a la que se usa normalmente es la de cobertura.

“Our definition of coverage is pre-tax earnings/interest, not EBITDA/ interest, commonly used measure we viewed as seriously flawed (Buffett W. E., 2014).³⁰”

²⁸ Traducción: estos instrumentos consisten es un acuerdo de cambio de dinero en algún punto en el futuro, con la cantidad todavía por determinar por una o más datos referenciales como los tipos de interés, el precio de las acciones o el tipo de cambio.

²⁹ Traducción: Los derivados son armas financieras de destrucción masiva, que conllevan peligros que, siendo latentes, son potencialmente letales.

³⁰ Traducción: Nuestra definición de cobertura es beneficios antes de impuestos/ intereses, no el beneficio bruto de explotación / intereses , que se usa normalmente, medida que hemos visto gravemente defectuosa.

3.c.2 “Tips”

Son pequeños consejos que ofrece en cada una de sus cartas y que normalmente repite a lo largo de varias de ellas. Sus enseñanzas se pueden agrupar en eslóganes o, como se diría en siglo XXI, en tweets de 140 caracteres máximo. Mensajes cortos, fáciles de recordar.

Por ejemplo, un “tip” que se repite a menudo es: “*We would rather purchase business than stock*”³¹ (Buffett, 2001). Son mensajes cortos, fáciles de recordar o ideas a tener en cuenta, como por ejemplo “*accounting methology is vague and unclear, too often management wishes to hide something* (Buffett, 2001)”³²; haciendo referencia a los informes que sólo llevan números.

Otro “tip” que atribuye a su socio Charlie, y repite en numerosas cartas es sobre la importancia del valor intrínseco de un negocio. El “tip” es corto una vez más pero entraña una gran realidad y no es tan fácil de aplicar:

“ Forget what you know about buying fair businesses at wonderful prices; instead, buy wonderful businesses at fair prices (Buffett W. E., 2015, pág. 26).³³”

3.c.3 Explicaciones generales

En este tipo de educación ofrece una visión amplia de su manera de ver el mundo a través de un hecho o sobre un tema en concreto que cree conveniente explicar. En muchas ocasiones sostiene sus argumentos de sobre su visión en sobre ciertos temas con ejemplos numéricos sencillos que ayudan al lector a comprender aquello que está desarrollando. Además, como ya se ha mencionado explica cómo funcionan las diferentes industrias, con el objetivo que el inversor se familiarice con sus negocios. Esto es debido a la creencia personal que tiene que sólo se puede invertir en aquello que conoces y entiendes. A continuación se muestran varios ejemplos de estas explicaciones generales.

³¹ Traducción: Nosotros preferiríamos comprar empresas antes que acciones.

³² Traducción: El método contable es vago y poco claro, demasiado frecuente la gerencia desea ocultar algo.

³³ Traducción: Olvida lo que sabes comprar buenos negocios a un precio estupendo; Por el contrario compra negocios estupendos a un buen precio.

Por ejemplo, en la carta posterior a los ataques terroristas producidos en el 11 de septiembre, que supuso una gran pérdida para las compañías de seguros, explica qué ha ocurrido y por qué han tenido tantas pérdidas. Con este motivo desarrolla cómo se deben asumir los riesgos y qué medidas tomarán para que no vuelva a ocurrir (Buffett, 2002). De esta manera empatiza con el inversor que ha perdido dinero a causa de tal desastre y ofrece una nueva visión de cómo abordar nuevos riesgos de tal tamaño que especifica que a partir de ahora siempre van a estar ahí.

En varias cartas desarrolla el concepto de gobernanza haciendo hincapié en la independencia. Es importante, porque también construye conciencia ética de cómo debería ser una buena gobernanza, dando ejemplo propio e inspirando a sus lectores (Buffett W. E., 2004) en incluso les pide más. No aconseja nada que no haga en su propia empresa o que no haya probado, y menos en temas éticos:

“ In addition to being independent, directors should have business savvy, a shareholder orientation and a genuine interest on the company (Buffett W. E., 2004)³⁴”.

Además, una explicación que destaca sobre el resto es la alegoría que hace sobre cómo funcionan las inversiones y transacciones desde “La Familia Gotrocks”. Entendiendo a América como una sola familia de Shareholders y cada vez que se hacen transacciones se pierde dinero porque va a los “Helpers” o intermediarios. Por lo tanto, la moraleja del mensaje es que todos seríamos más ricos si no hiciésemos transacciones. Es una manera global de entender la economía y de comprender que si unos ganan es porque otros pierden, a no ser que el valor intrínseco de la empresa suba (Buffett W. E., 2006, pág. 18). A lo largo del resto de sus cartas va haciendo referencia de esta alegoría de “ La Familia Gotrocks” para explicar diferentes conceptos.

Otra explicación general que ofrece en sus cartas es la teoría de la recompra de acciones, que aparece en las cartas de 2011 y en la de 2016 por lo menos, ofreciendo la misma explicación de cuando tiene sentido realizar una recompra de acciones. Esta explicación va acompañada de una ejemplificación numérica que te permite hacer cálculos rápidos

³⁴ Traducción: Además de ser independientes, los directores deberían tener sabiduría empresarial, una orientación hacia los accionistas y un interés genuino en la empresa.

para entender por qué ha realizado una recompra de acciones. Especifica que sólo tiene sentido hacer esta recompra cuando las acciones se compran por debajo del valor intrínseco de ellas mismas. De esta manera, el resto de acciones ganan directamente valor intrínseco. Además también especifica cuando no hacerlo y los riesgos que conlleva (Buffett, 2017, pág. 7).

3.c.4 Ejemplificaciones

Es muy común en su manera de dar explicaciones poner ejemplos con situaciones o anécdotas. En 2004, con el huracán Katrina, uno de los mayores huracanes que ha sufrido Estados Unidos y hablando sobre futuros posibles riesgos, comparó su respuesta de que probablemente volviese a ocurrir con la siguiente situación:

“Pascal about the existence of God,(...) since he didn't know the answer, his personal gain/loss ratio dictated an affirmative conclusion (Buffett W. E., 2005).³⁵”

Siendo un humor muy afinado y discreto pone en situación y empatiza con el lector de manera muy sencilla. Otro ejemplo de estas ejemplificaciones con un toque de humor es la comparación que realiza de la actitud de los managers con la relación entre un padre y un hijo por motivos políticos:

“The attitude of our managers vividly contrasts with that of the young man who married a tycoon’s only child, a decidedly homely and dull lass. Relieved, the father called in his new son-in-law after the wedding and began to discuss the future:

“Son, you’re the boy I always wanted and never had. Here’s a stock certificate for 50% of the company. You’re my equal partner from now on.”

“Thanks, dad.”

“Now, what would you like to run? How about sales?”

“I’m afraid I couldn’t sell water to a man crawling in the Sahara.”

³⁵ Traducción: Pascal sobre la existencia de Dios, (...) ya que no sabía la respuesta, su ratio personal de beneficios/ pérdidas dictaminó una conclusión afirmativa.

“Well then, how about heading human relations?”

“I really don’t care for people.”

“No problem, we have lots of other spots in the business. What would you like to do?” “Actually, nothing appeals to me. Why don’t you just buy me out?”

(Buffett W. E., 2006)³⁶”.

Otra anécdota que es fruto del delicado humor de Warren Buffett, para explicar cómo funciona ciertos aspectos del GAAP lo compara con la siguiente situación :

“As one investor said in 2009: “This is worse than divorce. I’ve lost half my net worth – and I still have my wife.” (Buffett W. E., 2011, pág. 17)³⁷”.

3.c.5 Principios

En la carta del año 2013, a punto de cumplir la empresa 50 años, redacta los cinco fundamentos para ser inversor, agrupando así muchos de los tips, explicaciones y ejemplificaciones que ha ido dando a lo largo de todas sus cartas, y para acompañar a estos principios lo hace con dos anécdotas propias, fiel a su estilo personal. Me he permitido traducirlos y resumirlos debido a su extensa longitud:

- No necesitas ser un experto para ser un inversor, solo tener cuidado con lo que no conoces.
- Solo invierte en lo que entiendas.
- Si no lo haces estás especulando y nadie gana a largo plazo especulando.

³⁶ Traducción: La actitud de nuestros gerentes contrasta vívidamente con la del joven que se casó con la única hija de un magnate, una muchacha decididamente hogareña y aburrida. Aliviado, el padre llamó a su nuevo yerno después de la boda y comenzó a hablar sobre el futuro:

"Hijo, eres el hijo que siempre quise y nunca tuve. Aquí hay un certificado de acciones para el 50% de la empresa. Eres mi compañero igual de ahora en adelante ".

"Gracias Papá."

"Ahora, ¿qué te gustaría dirigir? ¿Qué hay de las ventas?"

"Me temo que no podría vender agua a un hombre que se arrastra en el Sahara".

"Bueno, entonces, ¿qué hay de encabezar las relaciones públicas?"

"Realmente no me importa la gente".

"No hay problema, tenemos muchos otros lugares en el negocio. ¿Qué te gustaría hacer? "" En realidad, nada me atrae. ¿Por qué no me compras? "

³⁷ Traducción: Tal y como dijo un inversor en 2009: “ Esto es peor que el divorcio. He perdido la mitad de mis bienes – y todavía tengo a mi mujer”.

- Mira las inversiones a largo plazo y por su valor intrínseco, no pongas tu atención en la cotización diaria.
- Tener opiniones macro o escuchar a los que las tienen es inútil (Buffett W. E., 2014, pág. 19).

No es la única vez que ofrece una lista de principios sobre un tema en concreto, siempre son sencillos, cortos y fáciles de entender. Además con el objetivo de poder enumerarlas, identificar fácilmente y darles importancia suele incluir un número delante de cada principio. Otro ejemplo de ello que repite un gran número de cartas son las cuatro disciplinas que se deben tomar con las aseguradoras:

- (1) *“An understanding of all exposures that might cause a policy to incur losses³⁸;*
- (2) *A conservative evaluation of the likelihood of any exposure actually causing a loss and the probable cost if it does³⁹;*
- (3) *The setting of a premium that will deliver a profit, on average, after both prospective loss costs and operating expenses are covered; and⁴⁰*
- (4) *The willingness to walk away if the appropriate premium can't be obtained (Buffett, 2011, pág. 11).⁴¹”*

3.c.6 Críticas

Una forma de educar financieramente es hacer pensar a sus lectores. Por eso critica y cuestiona teorías y maneras de hacer las cosas que están comúnmente aceptadas y no tienen por qué ser válidas. Además, de esta manera, fomenta el pensamiento crítico de todo aquello que se da por sentado, porque las teorías siempre pueden mejorar, y él lo hace saber. A lo largo de las cartas va cuestionando alguna teoría o norma que se dan por válidas y se enseñan en las escuelas de negocios. Algunos de los ejemplos son los que se detallan a continuación.

³⁸ Traducción: Una comprensión de todo lo que le puede llevar a tener pérdidas.

³⁹ Traducción: Una evaluación conservativa sobre todo a lo que está expuesto que actualmente le está llevando a tener pérdidas y su coste probable si lo hace.

⁴⁰ Traducción: El establecimiento de una prima que generará un beneficio de media, después de ambos, costes esperados de las pérdidas y gastos operativos.

⁴¹ Traducción: La voluntad de dejar la operación si la prima esperada no se puede obtener.

En la carta de 2006 cuestiona la Teoría del mercado eficiente que defiende que una acción nunca va a estar mal valorada en ningún punto, por lo tanto se supone que no se puede ganar dinero usando sólo la información pública de una compañía. Pero explica que la realidad es diferente, poniendo como ejemplo a Walter Schloss cuya fortuna viene según ellos de: *“We try to buy stocks cheap* (Buffett W. E., 2007, pág. 22)” afirmación que va en contra de la teoría del mercado eficiente. Esta teoría defendería que sin tener información confidencial el éxito de Walter se tendría que deber a la suerte. Que de manera racional está muy lejos de la realidad (Buffett W. E., 2007, pág. 22).

Por otro lado también cuestiona el uso de la Beta, comúnmente usado en las escuelas de negocio para medir el riesgo, en la carta del año 2011. Además, ofrece su propia medida de riesgo que usa para valorar sus inversiones. Critica a beta porque defiende que los activos pueden variar mucho en el precio y aún así no ser arriesgados si tienen un aumento de poder adquisitivo mientras que tienes las acciones (Buffett W. E., 2012, pág. 17).

“The riskiness of an investment is not measured by beta (a Wall Street term encompassing volatility and often used in measuring risk) but rather by the probability – the reasoned probability – of that investment causing its owner a loss of purchasing-power over his contemplated holding period (Buffett W. E., 2012, pág. 17)”⁴².

A lo largo de numerosas cartas también expresa su oposición en contra de algunos artículos del GAAP, que en su humilde opinión considera que no refleja de manera verídica el valor real de la empresa. Especialmente, se refiere al punto en el que obliga a amortizar los activos intangibles de los cuales opina que algunos mantienen su valor siempre y otros se deprecian totalmente con el tiempo, por lo tanto no se pueden tomar a todos por igual. Por esta razón, él ha decidido llevar una contabilidad paralela en la que explica los ajustes que realiza con el objetivo de ofrecer una imagen más fiel del valor real de Berkshire (Buffett W. E., 2013, pág. 12).

⁴² Traducción: El riesgo de una inversión no se mide por beta (término de Wall Street sobre la volatilidad que se suele usar para medir el riesgo) más bien por la probabilidad – probabilidad razonable – de esa inversión causando a su propietario un pérdida de poder de adquisición durante su el periodo que la mantiene.

3.d Temas abordados

A continuación se realizará un listado de todos los temas financieros tratados en sus cartas por año, como se podrá comprobar y se ha especificado anteriormente, un gran número de ellos se repiten. Solo se incluirán los grandes temas tratados, no así como los “tips” o pequeñas ejemplificaciones.

Figura 3: Contenido Didáctico de las Cartas de Warren Buffett del 2000 al 2018

CARTA	CONTENIDO DIDÁCTICO
2000	<ul style="list-style-type: none"> - La economía de los seguros de la propiedad / casualty – capital flotante (pg 8) - Inversiones – Por qué compran negocio en vez de acciones (pg 12) - Informes justos y completos – por qué completan tanto su informe (pg 17)
2001	<ul style="list-style-type: none"> - La economía de los seguros de la propiedad / casualty – capital flotante (pg 6) - Principios de los contratos de seguros (pg7) - Lo que hay que saber sobre riesgos improbables como el ataque del 11S (pg 8) - Desarrollo de pérdidas y la contabilidad de los seguros. (pg 10)
2002	<ul style="list-style-type: none"> - La economía de los seguros de la propiedad / casualty – capital flotante (pg 7) - Derivados (pg 14) - Buen gobierno corporativo – cualidades de directores independientes – preguntas que se deberían hacer los auditores para comprobarlo (pg16) - Siendo inversor de qué deberías desconfiar (pg21)
2003	<ul style="list-style-type: none"> - Valor intrínseco vs valor en libros (pg 1) - Consejos a los directores independientes – Características que deben de tener (pg 9) (pg10) - Seguros – de donde viene el capital flotante (pg 11)
2004	<ul style="list-style-type: none"> - Seguros – de donde viene el capital flotante (pg 6) - Seguros de seguros (pg 10) - Monedas extranjeras – Problemas estructurales de los Estados Unidos – devaluación de la moneda (pg 20)
2005	<ul style="list-style-type: none"> - Cómo estimar el valor intrínseco (pg 3)

	<ul style="list-style-type: none"> - Seguros – de dónde viene el capital flotante (pg 6) - Riesgos de mega catástrofes (pg 7) - Riesgos de los derivados (pg 11) - Cuando se le debe pagar a un buen CEO (pg16) - Visión del problema del déficit en Estados Unidos (pg 17) - Cómo minimizar los retornos de las inversiones – Familia Gotrocks (pg 18) - Deuda y riesgo (pg 20)
2006	<ul style="list-style-type: none"> - Explicación de la industria de los periódicos (pg 12) - Cómo minimizar los retornos de las inversiones – Familia Gotrocks (pg 21) - Crítica a la Efficient Market Theory (pg 22)
2007	<ul style="list-style-type: none"> - Explicación de la crisis financiera de 2008 (pg3) - Yardsticks – capital flotante (pg 4) - Criterios de inversión a la hora de elegir empresa – tipos de crecimiento (pg 6) - Contratos derivativos (pg16) - Depreciación del dólar y sus consecuencias (pg 17) - Cómo empresas públicas exageran ganancias – por qué las personas que realizan numerosas transacciones están por debajo de la media (pg 18)
2008	<ul style="list-style-type: none"> - Explicación de la crisis financiera de 2008 – Principios a tener en cuenta (pg 3) - Ser el comprador elegido (pg 7) - Los prestamistas que funcionan (pg 11) - Derivados – no es cuestión de transparencia (pg 17) - Tipos de productos financieros – equity put, derivados que pagas cuando hay pérdidas, “credit default swaps”, bonos exentos de impuestos (pg 18) - La fórmula Black-Scholes de valoración(pg 20)
2009	<ul style="list-style-type: none"> - Cómo valorar su empresa (pg 3) - Qué evita hacer a la hora de invertir (pg 4) - Seguros – capital flotante (pg 6) - La burbuja inmobiliaria – explicación (pg 12) - Razones para adquirir empresas (pg 16)
2010	<ul style="list-style-type: none"> - Valor intrínseco – capital flotante (pg6) - Cultura empresarial (pg 8) - Seguros – 4 disciplinas (pg 11) - Industria inmobiliaria (pg 16)

	<ul style="list-style-type: none"> - Informes completos (pg20) - Liquidez y deuda (pg 22)
2011	<ul style="list-style-type: none"> - Industria inmobiliaria (pg 5) - Recompra de acciones - lógica (pg 6) - Seguros – capital flotante (pg 8) - Seguros – 4 disciplinas (pg 9) - Tipos de inversión – criterios (pg 17)
2012	<ul style="list-style-type: none"> - Seguros – capital flotante (pg 7) - Seguros – 4 disciplinas (pg8) - Contabilidad – ajustes GAAP (pg 12) - Industria de los periódicos (pg 16) - Políticas de dividendos – lógica (pg 19)
2013	<ul style="list-style-type: none"> - Seguros – capital flotante (pg7) - Seguros – 4 disciplinas (pg 8) - Cobertura – definición (pg 11) - Principios de inversión (pg 18) - Gestión pasiva (pg 20)
2014	<ul style="list-style-type: none"> - Seguros – capital flotante (pg 8) - Seguros – 4 disciplinas (pg 10) - Inversiones – riesgo y volatilidad (pg 18) - Resumen de los últimos 50 años – lecciones aprendidas (pg 24)
2015	<ul style="list-style-type: none"> - Visión de la economía americana – perspectivas (pg 7) - Valoración (pg 9) - Seguros – capital flotante (pg 10) - Seguros – 4 disciplinas (pg 11) - Contabilidad – Ajustes GAAP (pg 16) - Riesgos – Valoración (pg 24) - Riesgos – Cambio climático (pg 25)
2016	<ul style="list-style-type: none"> - Visión de la economía americana (pg 5) - Recompra de acciones (pg 7) - Seguros – capital flotante (pg 8) - Seguros – 4 disciplinas (pg 10) - Contabilidad – Ajustes GAAP (pg 15) - Informes verídicos (pg 16) - Dividendos e impuestos (pg 20) - La apuesta – Inversión pasiva vs inversión activa (pg 21)
2017	<ul style="list-style-type: none"> - Nueva norma de GAAP (pg 3)

	<ul style="list-style-type: none"> - Seguros – capital flotante (pg 6) - La apuesta – lecciones aprendidas sobre inversión (pg 11)
2018	<ul style="list-style-type: none"> - Valoración global de las inversiones – analogía bosque (pg 4) - Seguros – capital flotante (pg 9) - Fuentes de financiación (pg 10) - Visión histórica americana (pg 14)

Elaboración propia a partir de las cartas escritas a los accionistas de Warren Buffet.

Como se puede observar en la tabla, Warren Buffett cubre un amplio contenido de educación financiera, enfatizando aquello que considera de más importancia. Claramente el tema más abordado es la industria de los seguros el concepto relacionado del “float”⁴³ y las cuatro disciplinas que hay que llevar a cabo. Dada su insistencia en ello, se comentarán a continuación, ya que la definición del capital flotante ya ha sido incluida en apartados anteriores ⁴⁴:

“At bottom, a sound insurance operation needs to adhere to four disciplines. It must

- *(1) understand all exposures that might cause a policy to incur losses;*
- *(2) conservatively assess the likelihood of any exposure actually causing a loss and the probable cost if it does;*
- *(3) set a premium that, on average, will deliver a profit after both prospective loss costs and operating expenses are covered; and*
- *(4) be willing to walk away if the appropriate premium can’t be obtained (Buffett, 2015, pág. 10).”⁴⁵*

Su criterio a la hora de elegir tema didáctico es claro, aquello que vaya a ser una ayuda a los lectores para comprender sus cartas, o temas de actualidad que considera que pueden

⁴³ Traducción: capital flotante

⁴⁴ Ver apartado: 3.c.1 Definiciones

⁴⁵ Traducción: En el fondo, una sólida operación de seguro debe cumplir con cuatro disciplinas. Debería (1) comprender todas las exposiciones que podrían causar una póliza para incurrir en pérdidas; (2) evaluar de manera conservadora la probabilidad de que una exposición cause una pérdida y el costo probable si lo hace; (3) establecer una prima que, en promedio, dará un beneficio después de que se cubran tanto los costos de pérdida potenciales como los gastos operativos; y (4) estar dispuesto a alejarse si no se puede obtener la prima apropiada.

tener impacto. Por esta razón, en 2007 explica la crisis financiera, o en 2016 ofrece una visión de la economía americana.

Como contenidos grandes abordados, los podemos agrupar en los siguientes temas: Seguros; Riesgos; Valoración de empresas; Industrias; Principios de inversión; Gobernanza. Un rango suficientemente amplio como para ser un buen inversor y conocedor de los temas de las finanzas.

Lo más interesante de estos contenidos es que están apoyados por el ejemplo propio, no se trata de un teórico que divaga sobre finanzas, por el contrario, enseña desde la experiencia propia. Desde la experiencia, nos demuestra que aquello que predica, funciona en la vida real, reflejado en su vida personal y en Berkshire⁴⁶.

En muchos de los temas explicados y puntos de vista que aborda, Warren Buffett ha sido pionero. Por ejemplo, cuando en la carta sobre 2002 alerta de los posibles peligros de los derivados, denominándolos como hemos visto antes, armas de destrucción masiva, estaba anticipando una de las causas de la crisis financiera de 2008. Si todos hubiésemos leído y asimilado la educación financiera ofrecida por Warren Buffett, a lo mejor se podría haber evitado de alguna manera la magnitud de la crisis financiera de 2008 entre muchas otras cosas.

⁴⁶ Ver Figura 1.

REFLEXIONES SOBRE LA EDUCACIÓN Y LOS MERCADOS

La educación financiera es de vital importancia y debe cobrar parte de nuestras vidas, ya sea en un país desarrollado o en vías de desarrollo. La realidad es que hace falta en todas las capas de la sociedad y a través de diversos medios.

El hecho de que personas no sean capaces de hacer bien una declaración de la renta o que no sean capaces de ahorrar para el futuro genera grandes problemas estructurales en la sociedad. Y no se mencionará el hecho de que numerosas personas no confíen en tener una cuenta bancaria para dejar sus ahorros. La falta de educación financiera es un hecho que se hace tangible de muchas maneras diferentes.

Una buena educación financiera ayudará a las personas individualmente a gestionar sus finanzas y no correr riesgos indebidos para luego encontrarse en apuros financieros. Está demostrado por diversos estudios, que a mayor educación financiera mayor acumulación de riqueza. Por otro lado, la educación financiera fomenta a la inclusión financiera y a tener una mayor estabilidad en la economía. De esta manera, la educación financiera no solo beneficia a las personas individualmente, sino también a la sociedad en general.

La labor de Warren Buffett ha sido amplia y extensa y ha conseguido llegar a una infinidad de personas, todavía a día de hoy sus cartas y reuniones de accionistas son motivo de noticia en los periódicos de todo el mundo. Por ejemplo, este mayo la reunión de accionistas, a nivel nacional, fue noticia en el periódico Expansión y sus mensajes de calma o preocupación tienen un efecto real en los mercados (Bernal, 2019). Así mismo, se ha demostrado que tiene mayor alcance que incluso el Papa Francisco medido en volumen de búsquedas en Google, una persona cuyo vehículo de comunicación no tiene nada que ver con las redes sociales.

Warren Buffett nos ha demostrado que la educación financiera se puede ofrecer de muchas maneras y con muchas excusas, la suya propia es escribir a sus accionistas todos los años para contarles cómo va la empresa, a través de una historia. Sus claves son la honestidad con la que trata los temas, la sencillez de lenguaje y explicaciones, la humildad desde la que aborda los conceptos y errores; y finalmente todo esto lo hace de una manera amena y atractiva. Se considera una educación instrumental, es decir cuyo objetivo es ser más eficientes en los mercados actuales, lo importante es cómo se toman las decisiones y no cómo está hecho el sistema.

Estas claves permiten que sus cartas lleguen a todo tipo de personas y sean comprensibles incluso para una estudiante de universidad. Es importante su labor porque llega específicamente a adultos que son a los más difícil de ofrecer educación financiera. En una edad menor, puedes insertar la educación financiera en el colegio o en la universidad, pero con más edad va siendo más complicado.

De su manera de educar, podemos llevarnos que si hasta Warren Buffett sigue aprendiendo, a el resto de las personas nos queda mucho por asimilar. Por lo tanto la educación financiera es necesaria para todo el mundo venga de donde venga, porque todos debemos tomar más decisiones financieras de lo que imaginamos.

Tal y como ha quedado recogido, el impacto de una buena educación financiera puede ser muy grande y ayudar a las personas a tomar decisiones concienciadas, visto como un vehículo para sacar a las personas de la pobreza o por lo menos no hundirlas en ella. La educación financiera debería estar considerada como un derecho más de las personas más que como un lujo. A pesar de que ya se están implementando numerosos programas de educación financiera, todavía queda un largo recorrido por hacer. Warren Buffett es un ejemplo de dedicación gratuita a la educación financiera por la cual deberíamos estar muy agradecidos y además intentar parecernos un poco más a él en este sentido.

4.a Conclusiones

Tras una revisión bibliográfica sobre la cuestión de la educación financiera y un análisis de las cartas de Warren Buffett al respecto, se puede concluir que:

- La educación financiera es un tema actualidad que ha generado preocupación y llamado la atención de aquellos que más saben sobre finanzas, como pueden ser los premios Nobeles de Richard H. Thaler o Robert Shiller.
- La educación financiera es una manera de inclusión financiera y una manera de mejorar la sociedad. Las finanzas es un instrumento que se puede usar de muchas maneras, no son malas ni buenas en sí mismas. Por lo tanto, bien usadas, pueden ayudar a muchas personas a ahorrar o mejorar su calidad de vida.
- Actualmente existe de manera generalizada una falta de educación financiera. Ya sea en países en vías de desarrollo o en países considerados desarrollados, se extiende una ignorancia financiera que, como se ha especificado, puede tener consecuencias negativas.
- Se diferencia entre dos tipos de educación financiera. Por un lado, la instrumental cuyo objetivo es lograr que el sistema actual financiero sea más eficiente. Por otro lado, la transformativa o crítica cuyo objetivo es ofrecer una educación financiera para cambiar el sistema. Más autores se centran en el segundo tipo de educación financiera lo que nos ofrece la visión pesimista que tienen muchos autores sobre las finanzas actuales
- Warren Buffett proporciona educación financiera en sus cartas como ha quedado demostrado tras analizar cada punto de la definición de educación financiera de la OECD. Enseña con sus cartas y con su ejemplo vital de cómo vive y cómo lleva su empresa. Sus cartas y su ejemplo ayudan a las personas a vivir con lo que uno tiene, ahorrar para el futuro y saber donde buscar ayuda.
- Sus cartas y las reuniones anuales de accionistas llegan a millones de personas cada año, por lo tanto, su capacidad de influir sobre la gente es muy alta. Utiliza esta capacidad para educar a la gente en temas financieros.
- Warren Buffett ofrece una educación financiera instrumental, es decir educa a las personas para que tomen las decisiones adecuadas dentro del sistema actual financiero. Además, sus cartas se consideran como un momento pedagógicamente aprovechable, porque los accionistas esperan informarse del desempeño de la

empresa. A su vez usa medios de comunicación masiva ya que las cartas están abiertas al público y sus reuniones de accionistas retransmitidas en directo.

- Las cartas de Warren Buffett son, más largas que la media de cartas de otras empresas; tienen un tono familiar; usa un vocabulario asequible; tiene una actitud humilde donde ensalza a su equipo y reconoce sus errores; son honestas, aborda las dificultades de frente; repite en numerosas ocasiones las cosas que considera de vital importancia; y dota todo ello con un toque de particular humor.
- La educación financiera de Warren Buffett se transmite a través de pequeños consejos, pero también con historias que hacen de una realidad compleja, algo mucho más asequible. Además, critica y cuestiona verdades aceptadas por la comunidad académica dando su punto de vista independiente y constructivo.
- Los temas abordados son muy amplios, casi todos relacionados de alguna manera con la inversión. Cubre desde funcionamiento de la economía americana y sus problemas como el déficit, hasta un desarrollo exhaustivo de instrumentos financieros como los derivados. Aquellas cuestiones que considera de importancia no duda en repetir las en numerosas ocasiones como puede ser la explicación del capital flotante o las cuatro disciplinas que se deben tener el mundo de los seguros.
- Se pueden agrupar dichos contenidos en los siguientes temas: Seguros; Riesgos; Valoración de empresas; Industrias; Principios de inversión; Gobernanza.

BIBLIOGRAFÍA

- Amstrong, R. (2019). Warren Buffett: " Me lo paso mejor que cualquier persona de 88 años". *Financial Times*, 19.
- Banco Mundial. (2017). *Banco Mundial* . Recuperado el Abril de 2019, de Rediseñar la educación financiera para hacer participar y entretener a las audiencias está dando resultados:
<https://www.bancomundial.org/es/news/feature/2017/08/02/redesigning-financial-education-to-engage-audiences-is-delivering-results>
- Banco Mundial. (2019). *The World Bank*. Recuperado el Abril de 2019, de Universal Financial Access 2020: <http://ufa.worldbank.org/global-progress>
- Barajas, A., Cihak, M., & Sahay, R. (Marzo de 2017). *International Monetary Fund; Finance And Development*. Obtenido de When more people and more firms have access to financial services, the whole society can benefit:
<https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2017/03/pdf/barajas.pdf>
- Bernal, P. M. (2019). Buffett y Munger, faro de sensatez en los mercados. *El Expansión*, pág. 18.
- Birochi, R., & Pozzebon, M. (2016). Improving Financial Inclusion: towards a critical Financial education framework . *Revista de Administração de Empresas*, 56(3), 266-287.
- Buffett, W. E. (2001). *To the shareholders of Berkshire Hathaway Inc. About 2000*. Omaha.
- Buffett, W. E. (2002). *To the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc. About 2001*. Omaha.
- Buffett, W. E. (2003). *To the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc. About 2002*. Omaha.
- Buffett, W. E. (2004). *To the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc. About 2003*. Omaha.
- Buffett, W. E. (2005). *To the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc. About 2004*. Omaha.

- Buffett, W. E. (2006). *To the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc. About 2005*. Omaha.
- Buffett, W. E. (2007). *To the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc. About 2006*. Omaha.
- Buffett, W. E. (2009). *To the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc. About 2008*. Omaha.
- Buffett, W. E. (2010). *To the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc. About 2009*. Omaha.
- Buffett, W. E. (2011). *To the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc. About 2010*. Omaha.
- Buffett, W. E. (2012). *To the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc. About 2011*. Omaha.
- Buffett, W. E. (2013). *To the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc. About 2012*. Omaha.
- Buffett, W. E. (2014). *To the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc. About 2013*. Omaha.
- Buffett, W. E. (2015). *To the Shareholders of Berkshire Hathaway inc. About 2014*. Omaha.
- Buffett, W. E. (2017). *To the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc. About 2016*. Omaha.
- Buffett, W. E. (2018). *To the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc. About 2017*. Omaha.
- Buffett, W. E. (2019). *To the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc. About 2018*. Omaha.
- Carpena, F., & Zia, B. (2018). *e Causal Mechanism of Financial Education: Evidence from Mediation Analysis*. Development Research Group. World Bank Group.
- CFPB. (2013). *Transforming the Financial Lives of a Generation of Young Americans Office Of financial education Policy White Paper*.

- CNMV & Banco de España. (2018). *Plan de Educación Financiera 2018-2021*. Madrid: Unidad de Servicios Auxiliares, Banco de España.
- Comité Económico y Social Europeo. (2011). Educación Financiera Para Todos Estrategias y buenas prácticas de educación financiera en la Unión Europea. *Sección Especializada de Unión Económica y Monetaria y Cohesión Económica y Social (ECO)*.
- Gallo, C. (2019). *Warren Buffett's Storytelling Skills Shine In His Annual Letter*. Recuperado el Mayo de 2019, de www.Forbes.com: <https://www.forbes.com/sites/carminegallo/2019/02/27/warren-buffetts-storytelling-skills-shine-in-his-annual-letter/#251d5203a7ce>
- GFLEC. (2015). *Global Financial Literacy Excellence Center*. Recuperado el Mayo de 2019, de FFlat World: <https://gflec.org/initiatives/flat-world/>
- Hansell McLaughlin Advisory Group. (2018). *Science & Sentiment: A Quantitative Analysis of Warren Buffett's CEO Letters*.
- J. Shiller, R. (2012). Introduction. En Shiller, *Finance and the Good Society* (págs. 1-15). Princeton University Press.
- Lusardi, A. (2018). Financial literacy and the need for financial education: Evidence and implications. *Swiss Journal of Economics and Statistics* 155(1), 1-8.
- Lusardi, A., & Mitchell, O. S. (2013). *The Economic Importance Of Financial Literacy: Theory And Evidence*. Boston: National Bureau Of Economic Research.
- Miller, M., Reichelstein, J., Salas, C., & Zia, B. (2015). *Can You Help Someone Become Financially Capable? A Meta-Analysis of the Literature*. The World Bank Research Observer, International Bank for Reconstruction and Development. Oxford University Press .
- OECD. (2006). *The Importance of Financial Education*. Observer, Paris.
- Robert G. Hagstrom, J., & Lynch, P. (1994). *Estrategias del inversor que convirtió 100 dólares en 14 Billones de dólares*. Gestión 2000.
- Thaler, R. H., & Sunstein, C. R. (2008). *Nudge: Improving Decisions About Health Wealth, and Happiness*. Estados Unidos : Yale University Press.

- Toth, M. (2017). *Michaeltoth.me*. Recuperado el Mayo de 2019, de Sentiment Analysis of Warren Buffett's Letters to Shareholders: <https://michaeltoth.me/sentiment-analysis-of-warren-buffetts-letters-to-shareholders.html#sentiment-analysis-of-warren-buffetts-letters-to-shareholders>
- Trunk, A. (2015). *Financial Education and Financial Literacy*. International School for Social and Business Studies, Eslovenia.
- Wessel, R. (2013). Solving Financial Illiteracy. *CFA Institute magazine* , (mayo- Junio) 30-35.
- Wong, E. D.-N. (2015). *Inclusión Financiera: Un enfoque centrado en América Latina*. Fondo Monetario Internacional. Perú : cemla.
- YouTube. (2019). *YouTube*. Obtenido de Warren Buffett and Charlie Munger chair the 2019 Berkshire Hathaway Shareholders Meeting (FULL): <https://www.youtube.com/watch?v=VCwIAnjAqiM>

ANEXOS

ANEXO 1: Dos tipos de educación financiera

Financial education streams	Major underpinnings	Objectives	Authors
Instrumental	Financial education should promote efficiency and effectiveness of the financial system, through co-responsibility of the individuals (rights and liabilities). Individuals are consumers	Financial education should act as a tool to improve the overall efficiency of the financial system, through training programs based on mastering of operational capabilities (knowledge about credit, debt, budget and negotiations)	Cole et al. (2009); Servon & Kaestner (2008); CGAP (2005)
Transformative or critical	Humanitarian and social approach. Individuals (low-income micro-entrepreneurs) have huge socioeconomic constraints. Improvements are achieved by strengthening individual capabilities	Financial education should aim at social-economic inclusion through strengthening of individual capabilities, targeting individual empowerment and social emancipation	Cabraal (2011); Landvogt (2006); Burkett & Sheehan (2009); Sempere (2009); Johnston & Maguire (2005); Mayoux (2010); Augsburg & Fouillet (2010); Fernando (2006)

(Birochi & Pozzebon, Improving Financial Inclusion: towards a critical Financial education framework, 2016)

ANEXO 3: Conclusiones del FLat World Project sobre Educación Financiera

Authors	Country	Year of data	Interest rate Q		Inflation Q		Risk Divers. Q		All 3 correct	At least 1 Don't Know	N
			Correct	DK	Correct	DK	Correct	DK			
Lusardi, and Mitchell. (2011c)	USA	2009	64.9%	13.5%	64.3%	14.2%	51.8%	33.7%	30.2%	42.4%	1,488
Alessie, Van Rooij and Lusardi (2011)	Netherlands	2010	84.8%	8.9%	76.9%	13.5%	51.9%	33.2%	44.8%	37.6%	1,665
Bucher-Koenen and Lusardi (2011)	Germany	2009	82.4%	11.0%	78.4%	17.0%	61.8%	32.3%	53.2%	37.0%	1,059
Sekita (2011)	Japan	2010	70.5%	12.5%	58.8%	28.6%	39.5%	56.1%	27.0%	61.5%	5,268
Agnew, Bateman and Thorp (2013)	Australia	2012	83.1%	6.4%	69.3%	13.0%	54.7%	37.6%	42.7%	41.3%	1,024
Crossan., Feslier, and Hurnard (2011)	N. Zealand	2009	86.0%	4.0%	81.0%	5.0%	49.0%	2.0%	24.0%	7.0%	850
Brown and Graf (2013)	Switzerland	2011	79.3%	2.8%*	78.4%	4.2%*	73.5%*	13.0%*	50.1%*	16.9%*	1,500
Fornero and Monticone (2011)	Italy	2007	40.0%*	28.2%*	59.3%*	30.7%*	52.2%*	33.7%*	24.9%*	44.9%*	3,992
Almenberg and S�ave-S�oderbergh (2011)	Sweden	2010	35.2%*	15.6%*	59.5%	16.5%	68.4%	18.4%	21.4%*	34.7%*	1,302
Arrondel, Debbich, and Savignac (2013)	France	2011	48.0%*	11.5%*	61.2%	21.3%	66.8%*	14.6%*	30.9%*	33.4%*	3,616
Klapper, and Panos (2011)	Russia	2009	36.3%*	32.9%*	50.8%*	26.1%*	12.8%*	35.4%*	3.7%*	53.7%*	1,366
Beckmann (2013)	Romania	2011	41.3%	34.4%	31.8%*	40.4%*	14.7%	63.5%	3.8%*	75.5%*	1,030
Garabato Moure (2016)	Chile	2009	47.4%	32.1%	17.7%	20.9%	40.6%*	N/A*	7.7%	53.1%	14,463
Boisclair, Lusardi, and Michaud (2017)	Canada	2012	77.9%	8.8%	66.18%	16.13%	9.36%	31.29%	42.5%	37.23%	6,805
Kalmi and Ruuskanen (2017)	Finland	2014	58.1%	6.1%	76.5%	6.4%	65.8%	10.25	35.6%	14%	1,477

Note: * indicates questions that have slightly different wording than the baseline financial literacy questions listed in the text.

(Lusardi, Financial literacy and the need for financial education: Evidence and implications, 2018)