

Desigualdad de la incertidumbre económica subjetiva y perspectivas económicas individuales durante la pandemia

Inequality of subjective economic uncertainty and individual economic prospects in the pandemic period

Montserrat Guillen

Universidad de Barcelona (España)
<https://orcid.org/0000-0002-2644-6268>
mguillen@ub.edu

Miguel Santolino

Universidad de Barcelona (España)
<https://orcid.org/0000-0002-0286-3673>
msantolino@ub.edu

Xenxo Vidal-Llana

Universidad de Valencia (España)
<https://orcid.org/0000-0003-1629-2012>
juan.j.vidal@uv.es

RESUMEN

Este artículo estudia qué factores influyen en la aparición de incertidumbre económica subjetiva y cuáles son las expectativas económicas de las personas. Se analiza el impacto de la pandemia sobre la economía doméstica e incertidumbre subjetiva a partir de un conjunto de factores socioeconómicos no observables en los estudios macroeconómicos sobre incertidumbre. Se utilizan datos de una serie de entrevistas realizadas en Octubre de 2021 tomando una muestra representativa de Cataluña (España). Los resultados sugieren que los individuos en hogares con mayor capacidad de ahorro expresan menor incertidumbre respecto a su situación económica futura y las mujeres una mayor incertidumbre que los hombres. Se hallan evidencias que existe asociación entre edad y expectativas económicas, siendo las personas de mayor edad las más pesimistas. Sin embargo, la edad no se asocia a más incertidumbre subjetiva, por lo que se concluye que no se ha producido un deterioro de la confianza entre los mayores.

PALABRAS CLAVE

Conducta económica; expectativas; entrevista; pandemia; desigualdad.

ABSTRACT

This article studies which factors influence the appearance of subjective economic uncertainty and what are the economic expectations of individuals. The impact of the pandemic on the household economy and the subjective uncertainty based on a set of socioeconomic factors that cannot be observed in macroeconomic studies on uncertainty are analyzed. We use data from a survey conducted in October 2021 taking a representative sample of Catalonia (Spain). The results suggest that individuals in households with greater saving capacity are those who express less uncertainty regarding their future economic situation and women show greater future uncertainty than men. This study finds evidence that there is an association between age and economic expectations, with older people being the most pessimistic. However, age is not associated with a greater presence of subjective uncertainty, so we can conclude that there has not been a deterioration of confidence in the elderly.

KEYWORDS

Economic behavior; expectations; survey; pandemic; inequality.

Clasificación JEL: C83, D14, D31, G41.

MSC2010: 62P25.

1. INTRODUCCIÓN

La teoría del ahorro preventivo señala que las decisiones de ahorro que adoptan los individuos están condicionadas por la incertidumbre que tengan sobre la situación económica futura. Leland (1968) fue el primero en establecer un sencillo marco teórico de dos periodos para modelizar el ahorro preventivo. Su definición de ahorro preventivo como ahorro extra derivado de la incertidumbre futura en los ingresos está estrechamente ligado a la hipótesis de ingresos permanente de Milton Friedman (1957) que establece que las personas consumen a un nivel consistente con sus ingresos medios futuros esperados a largo plazo. Desde un punto de vista empírico, entender qué factores afectan a la incertidumbre subjetiva que experimenta cada individuo es fundamental en el diseño de aquellas políticas económicas más adecuadas para incidir sobre las decisiones de ahorro y consumo (Barsky et al., 1986).

En este trabajo se analiza la incertidumbre económica que ha desencadenado la pandemia desde un punto de vista microeconómico, viendo si incide significativamente en las expectativas sobre la economía de las familias a un plazo de uno o dos años. Los resultados del análisis permiten detectar qué efecto tiene la incertidumbre económica subjetiva actual sobre la capacidad de los individuos de evaluar sus expectativas económicas futuras. Además, se consigue perfilar qué tipología de hogares perciben subjetivamente la existencia de demasiada incertidumbre sobre la situación económica futura, frente a los que son capaces de valorar dichas expectativas económicas y, por lo tanto, de clasificarlas como mejores, iguales o peores a las actuales.

El objetivo del trabajo es complementar a diversos estudios que tratan de las consecuencias económicas de la pandemia y se centran primordialmente, si no exclusivamente, en una visión macroeconómica (e.g. Baker et al., 2020a; Pellegrino et al., 2020; Morikawa, 2021). Mayoritariamente, dichos trabajos han alertado de que el aumento de la incertidumbre ha sido el principal motivo de deterioro de las expectativas sobre una evolución favorable de la economía. El valor de nuestra contribución es que, a través de la visión subjetiva de los ciudadanos basada en 1.604 entrevistas individuales realizadas en Cataluña (España) en 2021, se conoce qué fracción de entrevistados identifica explícitamente la existencia de incertidumbre económica.

Baker et al. (2020a) estudiaron el impacto económico de la pandemia durante los primeros meses de la irrupción de casos de Sars-Cov-2 en Estados Unidos. Fueron pioneros en identificar tres indicadores: a) la volatilidad del mercado de valores, b) la incertidumbre económica basada en las noticias que aparecían en los periódicos y c) la incertidumbre subjetiva revelada por las encuestas a empresas sobre expectativas comerciales. A través de un modelo de expectativas, Baker et al. (2020a) lograron establecer que aproximadamente la mitad de la contracción del PIB que se preveía en 2020, en realidad reflejaba el efecto negativo de la incertidumbre inducida por la COVID-19. En su análisis no pudieron disponer de elementos de medición de la incertidumbre percibida por los hogares americanos, sino únicamente por las empresas.

Gieseck y Rujin (2020) evaluaron el impacto de la incertidumbre en la zona euro. Su análisis mostró el aumento de incertidumbre a través de indicadores macroeconómicos y financieros, argumentando que dicho aumento se debía a la creciente dificultad de predicción de resultados económicos futuros medida a partir de los errores de proyección para una amplia gama de ciclos económicos y variables financieras. Posteriormente, Baker et al. (2020b) sugirieron que los americanos estaban reaccionando al aumento de incertidumbre cambiando sus hábitos de consumo, por ejemplo, acaparando algunos bienes. Pero los autores no se preguntaron cómo percibieron las familias dicha incertidumbre, aunque sí la distinguieron de una anticipación de escenarios de caída de los ingresos familiares, así como la aparición de miedo a la escasez por la ruptura de las cadenas de suministros. En esta misma línea, Christelis et al (2020) midieron el impacto de inicio de la epidemia en la reducción del consumo de bienes no duraderos en las familias para seis países europeos. Los autores también concluyeron en este caso que el temor a las consecuencias financieras de la pandemia pudo inducir una reducción significativa de la propensión marginal al consumo, lo que es consistente con los modelos de ahorro con restricciones de liquidez.

Para darnos cuenta de que el estudio de la incertidumbre no puede ser exclusivamente macroeconómico, debemos remontarnos a Hurd (2009), quien fue uno de los primeros autores en demostrar que determinadas probabilidades subjetivas que se recogen en encuestas de hogares, como por ejemplo la probabilidad de que los ingresos de la familia puedan disminuir, no solo ayudan a entender la toma de decisiones y su secuencia inter-temporal, sino que además tienen un enorme poder predictivo especialmente para los hogares que tienen información no revelada, como podrían ser aquellos en los que uno de los miembros tiene la intención de jubilarse a corto plazo o experimentan un problema de salud. Actualmente el uso de probabilidades subjetivas está ganando terreno en algunos ámbitos, por ejemplo, para entender las decisiones de inversión en bolsa (Von Gaudecker y Wogrolly, 2021).

Levenko (2020) señaló que el elemento microeconómico está ausente en la mayoría de modelos que investigan la incertidumbre, dado que suelen tener un prisma exclusivamente macroeconómico. A partir de la encuesta de consumo de la UE, la autora analizó información del periodo pre-pandémico y se fijó en la incertidumbre que surge a partir del cambio real en las condiciones del mercado laboral y las expectativas subjetivas sobre su futuro. En su trabajo estableció que la percepción de la incertidumbre sobre el mercado laboral tiene un efecto muy significativo sobre las decisiones de ahorro de las familias en Europa.

En general los estudios microeconómicos que usan información individual sobre incertidumbre subjetiva u opiniones y perspectivas de las familias son escasos. Alessie y Lusardi (1997) analizaron si las expectativas individuales sobre los ingresos a corto plazo influían en el comportamiento de ahorro de las familias holandesas. Los autores concluyeron que las decisiones de ahorro no estaban claramente asociadas con las variaciones esperadas en los ingresos futuros y, si existía una asociación, ésta sería en todo caso positiva entre el incremento esperado de ingresos y la decisión de ahorro. Por su parte, Harris et al. (2002) analizaron el comportamiento de ahorro a partir de 17.585 encuestas en hogares australianos. En su estudio incluyeron un indicador del optimismo de las familias construido a partir de las respuestas relativas a su situación financiera futura, así como a la evolución esperada de la economía y del empleo. Los autores señalaron que los factores subjetivos incidían en la decisión de ahorro, siendo los pesimistas los que más ahorran. Por último, Pistafferrí (2001) usó datos de panel para analizar el compor-

tamiento de ahorro de los hogares italianos y concluyó que a mayor incertidumbre subjetiva se incrementaba el ahorro. La autora utilizó una medida de incertidumbre idiosincrática que se basaba en la varianza subjetiva de los ingresos y se construía a partir de la combinación de los ingresos de las familias y sus expectativas subjetivas. Similarmente, el estudio de Jappelli y Pistaferri (1998) demostró la asociación positiva entre la varianza subjetiva de la tasa de crecimiento de los ingresos nominales futuros y el crecimiento en el consumo de las familias italianas. Los autores propusieron utilizar esta medida de incertidumbre como medida del riesgo esperado de consumo.

2. MATERIAL Y MÉTODOS

Los datos analizados en este trabajo fueron recogidos para un total de 1.604 entrevistados entre el 15 y el 27 de Octubre de 2021. La muestra representa a la población residente en Cataluña de edad igual o superior a los 16 años. Cataluña es una región administrativa subnacional (comunidad autónoma) de España que se sitúa en el nordeste de la península ibérica, cuya capital es la ciudad de Barcelona. Con una población de 7.739.758 habitantes en el año 2021, representa el 16,3% de la población española, y con un producto interior bruto (PIB) de 236.814 millones de euros que supone un 19,02% del total del país. Se realizaron entrevistas personales y telefónicas y la extracción de preguntas formó parte del barómetro omnibus de GESOP (2021). Las preguntas que formaron parte del barómetro omnibus relativas a incertidumbre y perspectiva económica pueden consultarse en el Anexo.

El tipo de muestreo utilizado fue por afijación uniforme entre cuatro ámbitos territoriales: Barcelona ciudad, resto del Área Metropolitana, resto de la Región Metropolitana y resto de Cataluña. Se utilizó una muestra estratificada por distritos en la ciudad de Barcelona y por dimensión de municipio en el resto distinguiendo entre municipios de menos de 10.000 habitantes, entre 10.000 y 100.000 habitantes, entre 100.000 y 500.000 habitantes y 500.000 habitantes o más. Se efectuó una selección aleatoria de las personas a entrevistar teniendo en cuenta cuotas cruzadas de género y edad que siguen la composición del último padrón municipal de datos o registro de población y para la obtención de los resultados globales, los datos se ponderaron de acuerdo al peso real de la estructura de población de cada uno de los ámbitos territoriales.

Dada la complejidad del diseño, el cálculo del error muestral bajo el supuesto de muestreo aleatorio simple es una aproximación alrededor del $\pm 2,5\%$ para resultados referidos sobre proporciones referidas al conjunto de la muestra, para un nivel de confianza del 95,5% y máxima indeterminación, $p=q=0,5$. En los distintos ámbitos territoriales, el error muestral se encuentra alrededor del $\pm 5,0\%$. En desagregaciones a niveles inferiores el error muestral puede ser superior.

En el análisis se tiene en cuenta la ponderación de las observaciones para garantizar la insesgadez de los estimadores y el diseño muestral completo. Para evitar confusiones, las frecuencias absolutas mostradas en los resultados se han redondeado ya que, por el uso de ponderaciones, las estimaciones de frecuencias pueden contener decimales. Los contrastes estadísticos se han efectuado teniendo en cuenta el diseño muestral. Para los contrastes de homogeneidad de grupos se utiliza el test de la Chi-cuadrado (Sribney, 1998) y para la estimación de los modelos se emplea la inferencia correcta para datos de muestras ponderadas (Lumley y Scott, 2017).

3. DESCRIPCIÓN DE LOS DATOS E INCERTIDUMBRE SUBJETIVA

La Tabla 1 muestra las frecuencias absolutas y relativas de las variables socioeconómicas disponibles, que se encuentran en la primera columna. Además, se incluye la desagregación por fila de las respuestas a la pregunta que se refiere a las perspectivas económicas para dentro de dos años. Para el total de la muestra se puede observar que casi un tercio de los entrevistados (31,4%) pensaba que existía demasiada incertidumbre para decir cuáles eran sus perspectivas económicas para los dos años posteriores. El 25,5% afirmaba que la situación iba a mejorar, mientras que el resto creía que iba a quedar igual (30,9%) o iba a empeorar (12,3%).

Al cruzar las respuestas sobre incertidumbre subjetiva y perspectivas con las variables sociodemográficas de los entrevistados se perciben diferencias estadísticamente significativas entre las respuestas de hombres y mujeres (35,1% de mujeres frente a 27,5% de hombres apuntan al exceso de incertidumbre). Por grupos de edad también se observan divergencias en las respuestas a la incertidumbre y perspectivas, existiendo un incremento del pesimismo en los grupos de mayor edad; ocurre lo mismo cuando se analizan las respuestas según situación laboral, siendo el grupo de los desempleados quienes presentan un mayor porcentaje de respuestas que perciben el exceso de incertidumbre (43,2%). La última columna de la Tabla 1, muestra el p-valor correspondiente a un contraste de homogeneidad de proporciones. En los tres casos (género, grupo de edad y situación laboral) se aceptan diferencias en los perfiles de respuesta sobre la incertidumbre subjetiva y las perspectivas económicas a un nivel de confianza del 95 %.

Los mayores porcentajes de respuestas que indican elevada incertidumbre se encuentran entre los entrevistados de nivel educativo más bajo (41,6%), extranjeros (39,2%) y que residen en municipios grandes (34,9%). La incertidumbre es mayoritaria en las provincias de Barcelona (30,9%), Girona (34,7%) y Tarragona (32,6%). La única provincia donde la incertidumbre no es la posición mayoritaria en cuanto a las perspectivas es Lleida (28,6 %).

El contraste de asociación entre respuestas y perfiles socioeconómicos revela que la mayoría de las características de los entrevistados (género, grupo de edad, situación laboral, nivel de estudios, nacionalidad, tamaño de municipio de residencia y zona de residencia) están asociadas a la percepción de la incertidumbre y las perspectivas económicas, tal como muestra el p-valor inferior a 0,05 de la última columna. Por el contrario, la identidad política (p-valor=0,34) y la provincia de residencia (p-valor=0,44) no muestran tal asociación.

Tabla 1. Incertidumbre y perspectivas económicas hasta 2023, según características de los entrevistados y p-valor del contraste de asociación entre variables. Cataluña, Octubre 2021.

Nombre de la variable	Frec. Absoluta	Frec. Relativa (según categorías)	% Mejor	% Igual	% Peor	% Demasiada incertidumbre	P-valor
TOTAL	1604	100 %	25,5	30,9	12,3	31,4	
<i>Género</i>							
Hombre	783	48,80	27,5	31,8	13,2	27,5	0.01
Mujer	821	51,20	23,5	30,1	11,4	35,1	
<i>Edad</i>							
16-29	286	17,83	39,2	23,9	6,4	30,4	<0.001
30-44	421	26,25	37,3	27,6	7,6	27,5	
45-59	426	26,55	19,8	34,9	10,6	34,7	
60+	471	29,36	11,1	34,7	21,8	32,4	
<i>Situación laboral</i>							
Inactivo	540	33,68	15,8	34,0	19,3	30,8	<0.001
Activo	926	57,71	29,3	31,7	9,0	30,0	
Desempleado	138	8,60	35,7	13,9	7,2	43,2	
<i>Estudios</i>							
Sin estudios	29	1,78	26,1	7,2	25,1	41,6	0,01

Nombre de la variable	Frec. Absoluta	Frec. Relativa (según categorías)	% Mejor	% Igual	% Peor	% Demasiada incertidumbre	P-valor
Obligatorios	361	22,53	22,9	27,0	15,9	34,3	
FP/ Bachillerato	642	40,02	24,8	31,1	11,1	33,0	
Universitarios	572	35,65	27,5	34,4	10,8	27,3	
<i>Nacionalidad</i>							
Española	1454	90,63	23,9	32,8	12,7	30,5	<0.001
Extranjera	150	9,37	40,4	12,6	7,7	39,2	
<i>Identidad política</i>							
Izquierda	882	55,00	26,0	34,0	11,3	28,7	0.34
Centro Izqda.	346	21,55	24,5	34,4	10,4	30,7	
Centro	173	10,76	26,7	26,2	12,6	34,6	
Centro Drcha.	96	6,01	22,9	25,9	22,0	29,2	
Derecha	107	6,68	23,8	31,1	10,8	34,2	
<i>Municipio</i>							
<10.000	290	18,08	20,3	34,9	15,7	29,2	0.01
10-100K	617	38,46	27,4	31,9	12,2	28,6	
100-500K	341	21,28	24,2	32,6	8,8	34,4	
>500K	356	22,18	27,6	24,6	12,9	34,9	
<i>Zona residencia</i>							
BCN	356	22,18	27,6	24,6	12,9	34,9	0.03
Metropolitana	724	45,15	26,3	34,2	11,0	28,5	
Resto	524	32,67	22,8	30,9	13,5	32,8	
<i>Provincia</i>							
Barcelona	1186	73,92	26,3	30,8	12,0	30,9	0,44
Girona	160	10,00	25,4	29,6	10,3	34,7	
Lleida	91	5,69	14,5	42,8	14,1	28,6	
Tarragona	167	10,39	25,5	27,0	14,9	32,6	

Fuente: Elaboración propia

4. IMPACTO ECONÓMICO DE LA PANDEMIA EN LOS HOGARES

La Tabla 2 muestra por filas el porcentaje de las distintas respuestas a la pregunta que se refiere al nivel de ingresos actual en relación a los ingresos antes de la pandemia. Para el 32% de los entrevistados los ingresos disminuyeron con la llegada de la pandemia de Covid-19, siendo aproximadamente la mitad de ellos (14,9%) quienes manifiestan que los ingresos de su hogar

disminuyeron más de un 25%. Si cruzamos las respuestas según las características sociodemográficas se puede apreciar que los ingresos disminuyeron particularmente para las personas entre 45 y 59 años, desempleados, extranjeros y sin estudios universitarios. Por provincias, los entrevistados de Lleida y Tarragona declararon con mayor frecuencia que sus ingresos eran iguales que antes de la pandemia, aunque el contraste de asociación (p -valor=0,15) no permite aceptar diferencias significativas entre los perfiles de respuesta.

Tabla 2. Situación percibida sobre el nivel de ingresos con respecto al inicio de la pandemia (en%) y p-valor del contraste de asociación entre variables. Cataluña, Octubre 2021.

Nombre de la variable	Disminución >25%	Disminución <25%	Igual	Aumento <25%	Aumento >25%	P-valor
TOTAL	14,86	17,23	59,77	3,74	4,40	
<i>Género</i>						
Hombre	13,8	15,6	61,7	4,5	4,5	0,16
Mujer	15,9	18,8	58,0	3,0	4,3	
<i>Edad</i>						
16-29	10,9	17,4	58,3	6,6	6,8	<0,001
30-44	18,7	18,4	52,6	4,7	5,6	
45-59	20,6	19,0	53,9	2,8	3,6	
60+	8,6	14,4	72,4	2,0	2,6	
<i>Situación laboral</i>						
Inactivo	9,8	12,7	72,5	2,7	2,3	<0,001
Activo	14,4	18,1	57,2	4,5	5,8	
Desempleado	37,7	28,3	28,2	2,5	3,3	
<i>Estudios</i>						
Sin estudios	3,7	29,0	67,3	0	0	0,07
Obligatorios	17,8	17,6	57,1	2,7	4,8	
FP/Bachillerato	16,4	17,6	58,6	4,1	3,4	
Universitarios	11,7	15,9	62,6	4,2	5,6	
<i>Nacionalidad</i>						
Española	14,0	16,9	61,5	3,6	4,0	<0,001
Extranjera	22,6	20,1	43,6	5,1	8,6	
<i>Identidad política</i>						
Izquierda	14,7	17,6	60,4	3,6	3,7	0,09
Centro Izqda.	12,1	16,4	62,7	5,2	3,5	
Centro	14,4	20,9	55,6	4,5	4,5	
Centro Drcha.	9,7	9,6	73,6	2,0	5,0	
Derecha	17,8	10,8	55,0	5,0	11,4	
<i>Municipio</i>						

Desigualdad de la incertidumbre económica subjetiva y perspectivas económicas individuales durante la pandemia

Montserrat Guillen, Miguel Santolino, Xenxo Vidal-Llana

<10.000	11,7	15,2	64,5	4,2	4,4	0,02
10-100K	16,7	18,7	58,8	2,8	3,1	
100-500K	15,6	13,8	63,3	2,8	4,6	
>500K	13,6	19,6	54,2	6,0	6,6	
<i>Zona residencia</i>						
BCN	13,6	19,6	54,2	6,0	6,6	0,05
Metropolitana	15,8	16,7	61,2	2,8	3,4	
Resto	14,4	16,3	61,6	3,5	4,3	
<i>Provincia</i>						
Barcelona	15,1	18,0	58,7	4,0	4,3	0,15
Girona	14,0	22,2	55,0	5,8	3,1	
Lleida	15,1	6,4	69,6	1,2	7,6	
Tarragona	14,0	13,3	66,6	1,4	4,7	

Fuente: Elaboración propia

La Tabla 3 hace referencia a la capacidad de ahorro de los hogares. La mayoría de los entrevistados indicaron que vivían al día (43,8%), mientras que más de un tercio (38,9%) que indicaron que pudieron ahorrar. Por el contrario, un 9,2% necesitaron utilizar sus ahorros para llegar a fin de mes y, por último, un 8,1% necesitaron ayuda económica. Nuevamente, las personas sin estudios universitarios, extranjeros y desempleados son los que más frecuentemente responden que necesitaron de ayuda para llegar a fin de mes. Los contrastes de asociación de las respuestas con las características sociodemográficas revelan diferencias por género, grupo de edad, situación laboral, nivel de estudios e identidad política, pero no por zona de residencia, provincia o tamaño del municipio tal como muestra el p-valor superior a 0,05.

Tabla 3. Distribución de las posibilidades de ahorro (en %) en los hogares de Cataluña, según características de los entrevistados y p-valor del contraste de asociación entre variables, Octubre 2021

Nombre de la variable	Necesidad de ayuda	Utilizar ahorros	Vivir al día	Ahorrar	P-valor
TOTAL	8,12	9,21	43,76	38,91	
<i>Género</i>					
Hombre	7,2	8,5	41,7	42,6	0,03
Mujer	9,0	9,9	45,7	35,4	
<i>Edad</i>					
16-29	5,6	7,6	28,6	58,1	<0,001
30-44	10,7	7,6	37,9	43,8	
45-59	10,0	9,1	45,7	35,1	
60+	5,6	11,7	56,4	26,3	
<i>Situación laboral</i>					

Desigualdad de la incertidumbre económica subjetiva y perspectivas económicas individuales durante la pandemia

Montserrat Guillen, Miguel Santolino, Xenxo Vidal-Llana

Nombre de la variable	Necesidad de ayuda	Utilizar ahorros	Vivir al día	Ahorrar	P-valor
Inactivo	5,7	9,5	51,3	33,5	<0,001
Activo	7,2	6,8	40,8	45,2	
Desempleado	23,5	23,6	34,5	18,5	
<i>Estudios</i>					
Sin estudios	12,5	8,5	62,6	16,3	<0,001
Obligatorios	11,5	10,6	47,5	30,5	
FP/Bachillerato	8,6	10,0	45,6	35,7	
Universitarios	5,1	7,3	38,3	49,3	
<i>Nacionalidad</i>					
Española	7,2	9,0	44,0	39,8	<0,001
Extranjera	16,9	11,0	41,3	30,8	
<i>Identidad política</i>					
Izquierda	6,0	9,2	44,4	40,3	0,01
Centro Izq	3,8	9,1	40,8	46,3	
Centro	11,7	5,2	41,2	41,9	
Centro Drcha	6,7	5,4	50,6	37,3	
Derecha	15,3	12,0	37,5	35,2	
<i>Municipio</i>					
<10.000	5,1	10,8	42,5	41,6	0,07
10-100K	7,8	9,5	45,9	36,8	
100-500K	6,8	8,1	44,1	41,0	
>500K	12,4	8,4	40,7	38,5	
<i>Zona residencia</i>					
BCN	12,4	8,4	40,7	38,5	0,06
Metropolitana	6,8	9,0	45,8	38,5	
Resto	7,1	10,1	43,0	39,8	
<i>Provincia</i>					
Barcelona	8,7	8,3	44,2	38,9	0,83
Girona	7,3	10,7	42,3	39,7	
Lleida	6,1	13,2	42,9	37,8	
Tarragona	6,0	12,2	42,8	39,0	

Fuente: Elaboración propia

5. INCERTIDUMBRE SUBJETIVA Y EXPECTATIVAS ECONÓMICAS SEGÚN IMPACTO ECONÓMICO

En este apartado se muestran los resultados de la incertidumbre y expectativas económicas de los entrevistados cuando se cruzan con las variables que recogen el impacto económico de la pandemia en los hogares catalanes (Tabla 4).

En primer lugar, se aprecia que los que han visto reducidos sus ingresos con respecto al inicio de la pandemia son los que muestran una mayor incertidumbre a la hora de expresar sus expectativas económicas para los siguientes dos años. En el lado opuesto, los que han visto aumentar sus ingresos son los más optimistas de cara a su situación económica futura. En esta misma línea, los que han necesitado de ayuda o han utilizado sus ahorros para llegar a fin de mes durante la pandemia son los que manifiestan una mayor incertidumbre respecto a su situación económica a medio plazo. En cambio, los que han conseguido ahorrar durante la pandemia mayoritariamente responden que su situación económica a dos años vista será igual a su situación actual.

Si analizamos la situación laboral de los entrevistados durante los confinamientos, los que han teletrabajado muestran una menor incertidumbre a la hora de expresar sus expectativas económicas a medio plazo. En cambio, los entrevistados en hogares cuyos miembros estuvieron mayoritariamente en ERTO, ERO o paro expresan una gran incertidumbre sobre su situación económica futura. Por último, la población no activa que respondió a la entrevista son los más pesimistas respecto a su situación económica a medio plazo, respondiendo en el 25,1% de los casos que su situación económica de dos años será peor a la de Octubre de 2021.

Tabla 4. Incertidumbre y perspectivas económicas dentro de dos años según impacto económico durante la pandemia. P-valor del contraste de asociación entre variables. Cataluña, Octubre 2021.

Nombre de la variable	Frec. Absoluta	Frec. Relativa (según categorías)	% Mejor	% Igual	% Peor	% Demasiada incertidumbre	P-valor
TOTAL	1604	100 %	25,46	30,93	12,26	31,35	
<i>Nivel ingresos con respecto inicio pandemia</i>							
Disminución>25	238	14,85	36,8	9,9	13	40,3	<0,001
Disminución<25	276	17,23	30,1	16,1	12,7	41	
Igual	959	59,77	19,1	42,3	12,1	26,5	
Aumento<25	60	3,74	41,3	23,3	15,7	19,7	
Aumento>25	71	4,40	40,3	15,2	9,1	35,4	
<i>Capacidad de ahorro-Oct 21</i>							
Necesidad de ayuda	130	8,11	29,1	13,9	14,8	42,2	<0,001
Utilizar ahorros	148	9,21	28,6	17,8	14,1	39,4	
Vivir al día	702	43,76	21,6	27,9	16,4	34,1	
Ahorrar	624	38,91	28,3	41,1	6,6	24,0	
<i>Teletrabajo</i>							
No	1025	63,89	25,1	27,6	13,4	33,9	<0,001
Si	579	36,11	26	37,4	9,6	26,9	

Nombre de la variable	Frec. Absoluta	Frec. Relativa (según categorías)	% Mejor	% Igual	% Peor	% Demasiada incertidumbre	P-valor
<i>Trabajo presencial</i>							
No	869	54,21	23,5	30,9	13,6	32,1	0,09
Si	735	45,79	27,7	31,5	10,2	30,5	
<i>Sin trabajo</i>							
No	1090	67,96	22,4	37,1	13	27,5	<0,001
Si	514	32,04	31,9	18,6	10	39,5	
<i>No activo</i>							
No	1371	85,46	28,1	29,9	9,9	32,2	<0,001
Si	233	14,54	9,6	38,9	25,1	26,4	

Fuente: Elaboración propia

6. ANÁLISIS MULTIVARIANTE: INCERTIDUMBRE SUBJETIVA Y EXPECTATIVAS ECONÓMICAS DESFAVORABLES

En los apartados anteriores hemos analizado como varían los porcentajes de respuesta de incertidumbre y expectativas económicas según un conjunto de factores socioeconómicos y percepción del impacto económico de la pandemia, usando tablas de contingencia que combinan por pares la variable de interés con cada una de las variables restantes. En este apartado nos centramos en el análisis multivariante mediante un modelo de regresión logística. En particular, modelizamos la probabilidad de que la persona entrevistada responda que hay demasiada incertidumbre para poder determinar su situación económica en dos años (*Incetidumbre*). Entre aquellos individuos que respondieron que su situación futura será mejor, igual o peor a la actual, se modeliza la probabilidad de que respondan que su situación económica futura será peor a la actual (*Expectativas económicas negativas*) en base a un conjunto de variables explicativas.

En la Tabla 5 se muestran los coeficientes estimados de los dos modelos de regresión logística según las siguientes características: edad; género; si su situación laboral es inactivo, activo o desempleado; si su nivel de ingresos con respecto al inicio de la pandemia es menor, igual o mayor y, finalmente, si en el momento de responder (Octubre de 2021) necesita ayuda para llegar a fin de mes, ha de utilizar sus ahorros para llegar a fin de mes, vive al día o puede ahorrar. Las variables nivel de estudios, nacionalidad, identificación política, municipio, zona de residencia y provincia se incluyeron secuencialmente en los respectivos modelos y no mostraron capacidad explicativa sobre la probabilidad de incertidumbre subjetiva o de expectativas económicas negativas. Por ese motivo, se excluyeron de la especificación final.

Tabla 5. Estimación de dos modelos de regresión logística para respuesta binaria: existencia o no de demasiada incertidumbre (Incertidumbre) y situación económica futura peor (Expectativas económicas negativas) frente a igual o mejor

Nombre de la variable(*)	Incertidumbre		Expectativas económicas negativas	
	Coefficiente	P-valor	Coefficiente	P-valor
Constante	-1,13	<0,01	-3,84	<0,01
Edad	-0,01	0,95	0,02	<0,01
<i>Sexo (Cat. Ref.: Mujer)</i>				
Hombre	-0,30	<0,01	0,13	0,46
<i>Situación laboral (Cat. Ref.: activo)</i>				
Desempleado	0,26	0,33	-0,51	0,21
No activo	0,03	0,82	0,52	0,02
<i>Nivel ingresos con respecto inicio pandemia (Cat. Ref.: Igual)</i>				
Menor	0,49	<0,01	0,37	0,09
Mayor	0,16	0,47	0,60	0,06
<i>Capacidad de ahorro actual-Oct 21 (Cat. Ref.: Puede ahorrar)</i>				
Necesidad de ayuda	0,57	0,01	1,18	<0,01
Utilizar ahorros	0,50	0,02	0,95	<0,01
Vivir al día	0,42	<0,01	1,06	<0,01
Devianza nula	1888		979,3	
Devianza residual	1832		878,4	
AIC	1948		929,6	
N	1604		1072	

(*) Al lado del nombre de la variable, entre paréntesis, Cat. Ref. indica la categoría de referencia para las variables categóricas. Fuente: Elaboración propia

Como se puede apreciar en la Tabla 5 (columnas 2 y 3), el género de la persona que responde tiene capacidad explicativa sobre la probabilidad de que responda que hay excesiva incertidumbre. En concreto, aun teniendo en cuenta el resto de factores, las mujeres tienen una mayor probabilidad que los hombres de responder que hay demasiada incertidumbre. Por otro lado, aquellas personas que su capacidad de ingresos ha disminuido con respecto al inicio de la pandemia también tienen una mayor probabilidad de responder que hay demasiada incertidumbre para poder determinar su situación económica futura. De forma similar, los entrevistados que no tienen capacidad de ahorro es más probable que respondan que hay mucha incertidumbre para expresar su situación económica futura en comparación a los que pueden ahorrar. Por último, la situación laboral no mostró coeficientes significativos.

Si analizamos la probabilidad de responder que la situación económica futura será peor a la actual (Tabla 5, columnas 5 y 6) para los que no contestan que hay demasiada incertidumbre, la edad de la persona muestra un efecto significativo. En concreto, la probabilidad de que responda que su situación económica será peor aumenta con la edad del individuo. Relacionado con este resultado, las personas en situación laboral inactiva tienen una mayor probabilidad de

responder que su situación económica futura será peor que las personas activas o desempleadas. Las personas que no pueden ahorrar tienen una mayor probabilidad de responder que su situación económica futura será peor que aquellas personas que pueden ahorrar. Para finalizar, el género y nivel de ingresos con respecto al inicio de la pandemia no mostraron parámetros significativos al 5 % en el modelo para las expectativas económicas.

7. DISCUSIÓN

En este artículo se analizan los factores que inciden en la percepción de la incertidumbre que manifiestan los entrevistados sobre su situación económica futura y el impacto económico de la pandemia en sus hogares a partir de una muestra representativa de Cataluña, región administrativa subnacional de España.

Los jóvenes son más optimistas sobre sus expectativas económicas a medio plazo y las personas de mayor edad son los más pesimistas. Este resultado estaría en línea con Jappelli y Pistaferri (2000) quienes muestran que las expectativas de ingresos están negativamente asociadas con la edad. Por otro lado, la edad no parece incidir sobre la incertidumbre subjetiva que manifiestan los entrevistados sobre sus ingresos futuros. Ahrends et al. (2019) demuestran que el pesimismo sobre las expectativas de un resultado no explica la aversión a la ambigüedad en la toma de decisiones bajo incertidumbre. Por su parte, Sproten et al. (2018) señalan que en situaciones de ambigüedad las personas mayores tienden a estimar la probabilidad de ganar de forma más realística que los jóvenes gracias a su experiencia. Este resultado tiene interés porque denota especialmente que los mayores no pierden confianza y podría apuntarse al sistema de pensiones como un elemento clave para eliminar la incertidumbre en los mayores.

Está ampliamente aceptado que las mujeres son más adversas al riesgo ante situaciones de incertidumbre objetiva (Sproten et al., 2018; Sarin y Wieland, 2016). En nuestro estudio observamos que el género influye también sobre la incertidumbre subjetiva. Las mujeres expresan con más frecuencia que los hombres que existe demasiada incertidumbre económica a la hora de establecer las expectativas económicas futuras. Este resultado podría deberse a una mayor fragilidad económica de las mujeres, con trabajos más precarios o contratos menos estables. Ahora bien, cuando se controla la incertidumbre subjetiva de los participantes, no existen diferencias significativas según el género en la valoración de sus expectativas económicas futuras. Este resultado estaría en línea con el estudio de Sarin y Wieland (2016) que señala que no existen diferencias por género en las decisiones bajo incertidumbre subjetiva. Por su parte, Olsen y Cox (2001) sugieren que las mujeres le otorgan una mayor ponderación a la ambigüedad que los hombres, pero también a la posibilidad de pérdidas.

Si se analiza de forma aislada la asociación entre el nivel de estudios y las expectativas futuras se aprecia que las personas con niveles de estudios bajos tienen más en cuenta la incertidumbre económica actual a la hora de formular sus expectativas y, cuando las formulan, son las más pesimistas respecto a su situación económica futura. En la misma línea Krüger y Pavlova (2020) señalan que las personas con un menor nivel formativo y menores conocimientos financieros tienen una mayor incertidumbre subjetiva sobre sus ingresos futuros. Por otro lado, también se aprecia que las personas con niveles de estudios bajos tienen una menor capacidad de ahorro que las personas con niveles superiores de estudios. El nivel de estudios es uno de los principales determinantes del nivel de ingresos de los individuos y Harris et al. (2002) demuestran que la propensión a ahorrar aumenta con el nivel de ingresos de los individuos. Por su parte, Núñez-Letamendia et al. (2021) señalan la educación financiera como uno de los principales determinantes del ahorro.

En relación con la situación laboral de los entrevistados, las personas en situación de desempleo son las que expresan una mayor incertidumbre sobre su situación económica futura en comparación a las personas activas y las personas no activas. El colectivo en situación de desempleo es el que ha recibido un mayor impacto en su situación económica y tiene una menor capacidad de ahorro (Harris et al., 2020; Núñez-Letamendia et al., 2021). Krüger y Pavlova (2020)

indican que la incertidumbre subjetiva está inversamente relacionada con el nivel de ingresos. Ahora bien, cuando se controla la incertidumbre, los desempleados son más optimistas respecto a su situación económica futura que las personas inactivas. El mayor optimismo de las personas en situación de desempleo puede deberse su necesidad de querer revertir su situación actual. Núñez-Letamendia et al. (2021) muestran que los que han sufrido impacto laboral en la pandemia son los que manifiestan que en el futuro ahorrarán más y dedicarán más tiempo a aumentar su nivel de educación. Por otro lado, el mayor pesimismo de los inactivos estaría asociado con la edad ya que las personas jubiladas son el colectivo principal de inactivos.

Un resultado interesante en el análisis univariante es que las personas extranjeras manifiestan una mayor incertidumbre sobre su situación económica futura que las personas de nacionalidad española. Esta mayor incertidumbre subjetiva de los extranjeros puede estar relacionado a su menor nivel formativo medio (Medina-Moral et al., 2010). Ahora bien, cuando se controla la ausencia de incertidumbre, los extranjeros son más optimistas respecto a su situación económica futura que los de nacionalidad española. Este resultado estaría en línea con Hoxhaj (2015) quien demuestra que los emigrantes tienden a sobreestimar su potencial salario, particularmente, los no cualificados. En el análisis multivariante la nacionalidad del entrevistado no se muestra significativa para explicar la incertidumbre y optimismo sobre las expectativas económicas futuras. Este resultado posiblemente se debe a la asociación entre nacionalidad y otras variables incluidas en el análisis como son el nivel de ingresos con respecto al inicio de la pandemia y capacidad de ahorro. Mahía (2021) demuestra que el colectivo de inmigrantes ha sufrido claramente peores consecuencias económicas durante la pandemia en comparación a los no extranjeros en España. Del mismo modo, Amo-Agyei (2020) señala que la pandemia ha acrecentado los problemas ya existentes de exclusión y discriminación hacia los inmigrantes en todos los países.

Aquellos individuos en hogares que tienen actualmente capacidad de ahorro son los que expresan menor incertidumbre respecto a su situación económica futura y los que manifiestan mayoritariamente que su situación económica futura será igual que la actual. Este resultado contrastaría con la teoría de ahorro preventivo que señala que la propensión al ahorro está positivamente asociada con la incertidumbre subjetiva respecto a los ingresos (Arrondel, 2002; Pistaferri, 2001; Carroll y Samwick, 1998). Por otro lado, los hogares en los que los ingresos han disminuido respecto al inicio de la pandemia son en los que los entrevistados expresan mayor incertidumbre sobre su situación económica futura, en línea con la asociación inversa entre incertidumbre y nivel de ingresos sugerida por Krüger y Pavlova (2020). Por último, los individuos que no consiguen ahorrar son los más pesimistas, mientras que los que han aumentado los ingresos durante la pandemia son los más optimistas respecto a su situación económica futura. En conclusión, el impacto económico que han experimentado los hogares en sus ingresos, así como la capacidad de ahorro de los mismos durante la pandemia, inciden directamente sobre la incertidumbre subjetiva futura de los entrevistados y sus expectativas económicas futuras. Todo lo anterior está en línea con trabajos que han detectado el efecto de factores socioeconómicos sobre la toma de decisiones bajo incertidumbre (ver Singh et al. 2020 y las referencias en ese estudio).

El artículo presenta algunas limitaciones. El impacto económico de la pandemia sobre la incertidumbre subjetiva y expectativas económicas se analiza para una muestra representativa de una región de España. Núñez-Letamendia et al. (2021) y Costa et al. (2020) señalan que existen diferencias en la capacidad de ahorro y paridad de poder adquisitivo entre las regiones de España. Un análisis que se debería realizar es si existen también diferencias regionales sobre los factores socioeconómicos que determinan la incertidumbre subjetiva y expectativas económicas. Nuestra percepción es que los resultados son extrapolables a otras regiones para las que no se dispone de la información para poder realizar el mismo análisis. Por otro lado, el presente estudio, al enmarcarse en un periodo de tiempo concreto, Octubre del 2021, no nos permite analizar la evolución de la incertidumbre subjetiva durante la pandemia.

8. CONCLUSIONES

El impacto económico negativo de la pandemia no ha sido homogéneo en todos los hogares. Algunos entrevistados han tenido un mayor impacto que otros, dependiendo del nivel de estudios, nacionalidad o situación laboral previa a la pandemia. Los hogares que más han sufrido durante la pandemia son aquellos en los que los individuos manifiestan más frecuentemente su incertidumbre subjetiva a la hora de generar las expectativas futuras. En cambio, en los hogares que han podido ahorrar durante la pandemia, los individuos no son tan sensibles a la incertidumbre y piensan que en dos años su situación será igual o mejor a la actual. En definitiva, la incertidumbre subjetiva no habría sido el motor en la decisión de ahorro de los entrevistados durante la pandemia, sino que han ahorrado los que menos han sufrido las consecuencias económicas y que, a su vez, tienen menos incertidumbre sobre su situación económica futura a corto plazo. Por tanto, la capacidad financiera determinaría la propensión al ahorro durante la pandemia y no la incertidumbre. Las implicaciones económicas son relevantes. La teoría del ahorro preventivo sugiere que la incertidumbre está positivamente asociada con la propensión de ahorro. En nuestro caso señalamos que el hecho de disminuir la incertidumbre subjetiva de los individuos sobre su situación económica a corto plazo no debería incidir en su decisión de ahorro.

Este artículo, al enmarcarse en una región de España, sirve de fuente de apoyo en investigaciones de casos similares en otros territorios, incluso de otros países. Del mismo modo, complementa a otros estudios que profundicen en las afectaciones sociales que surgen en situaciones de incertidumbre cuando éstas afectan a la toma de decisiones en general.

AGRADECIMIENTOS

Al profesor Jorge Uribe Gil por la revisión final del artículo. Agradecemos a los revisores y el editor los valiosos comentarios que sin duda han contribuido a mejorar el artículo.

Los autores agradecen el apoyo de la Secretaria d'Universitats i Recerca del Departament d'Empresa i Coneixement de la Generalitat de Catalunya mediante el proyecto de PANDÈMIES 2020 (2020-PANDE-00074), del Departament de Recerca i Universitats, del Departament d'Acció Climàtica, Alimentació i Agenda Rural i del Fons Climàtic de la Generalitat de Catalunya (2023 CLIMA 00012) y del Ministerio de Ciencia e Innovación y Agencia Estatal de Investigación (AEI/10.13039/501100011033, PID2019-105986GB-C21 y ED2021-130187B-I00).

ANEXO

A continuación, se detalla la pregunta que formó parte del barómetro omnibus relativa a incertidumbre y perspectiva económica de los encuestados, así como las preguntas que hacen referencia al impacto económico de los hogares durante la pandemia (GESOP, 2021).

Incertidumbre y perspectivas económicas dentro de dos años:

De aquí a dos años cree que la situación económica de su hogar será

- Mejor que ahora
- Igual
- Peor
- Hay demasiada incertidumbre como para poderlo decir

Impacto económico durante la pandemia:

(Nivel de ingresos con respecto al inicio de la pandemia)

En comparación con antes del inicio de la pandemia, diría que los ingresos de su hogar han aumentado, ¿se han mantenido o han disminuido? Más o menos de un 25%?

- Han aumentado más de un 25
- Han aumentado menos de un 25 %
- Se han mantenido
- Han disminuido menos de un 25 %
- Han disminuido más de un 25 %

(Capacidad de ahorro durante la pandemia)

Durante la pandemia, a su hogar...?

- Han podido ahorrar
- No han podido ahorrar pero no han necesitado usar ahorros ni pedir ayuda para cubrir los gastos
- Han tenido que usar ahorros pero no han necesitado ayuda
- Han necesitado ayuda (de familiares, amigos, bancos, servicios sociales, etc.)

(Capacidad de ahorro en el momento actual, Octubre 2021)

Y a día de hoy, a su hogar

- Pueden ahorrar
- No pueden ahorrar pero no necesitan usar ahorros ni pedir ayuda para cubrir los gastos
- Tienen que usar ahorros pero no necesitan ayuda
- Necesitan ayuda (de familiares, amigos, bancos, servicios sociales, etc.)

(Situación laboral durante los confinamientos)

Durante los diferentes confinamientos que ha habido, los miembros de su hogar mayoritariamente en qué situación se encontraron?

- Teletrabajo
- Trabajo presencial
- Sin trabajar a causa de ERTE, ERE o paro
- No había nadie que trabajara o estuviera en ERTE, ERE o paro

REFERENCIAS

- Ahrends, C., Bravo, F., Kringelbach, M.L., Vuust, P. & Rohrmeier, M.A. (2019) Pessimistic outcome expectancy does not explain ambiguity aversion in decision-making under uncertainty. *Scientific Reports* 9, 12177 (2019). <https://doi.org/10.1038/s41598-019-48707-y>
- Alessie, R., & Lusardi, A. (1997). Saving and income smoothing: Evidence from panel data. *European Economic Review*, 41(7), 1251-1279. [https://doi.org/10.1016/S0014-2921\(96\)00023-2](https://doi.org/10.1016/S0014-2921(96)00023-2)
- Amo-Agyei, S. (2020) *The migrant pay gap: Understanding wage differences between migrants and nationals*. International Labour Organization, Geneva, Switzerland. http://www.oit.org/wcmstp5/groups/public/---ed_protect/---protrav/---migrant/documents/briefingnote/wcms_763796.pdf
- Arrondel, L. (2002) Risk management and wealth accumulation behavior in France, *Economics Letters*, 74, 187-194. [https://doi.org/10.1016/S0165-1765\(01\)00528-6](https://doi.org/10.1016/S0165-1765(01)00528-6)
- Baker, S. R., Bloom, N., Davis, S. J., & Terry, S. J. (2020a). Covid-induced economic uncertainty. *National Bureau of Economic Research*, Working Paper 26983, <http://www.nber.org/papers/w26983>
- Baker, S. R., Farrokhnia, R. A., Meyer, S., Pagel, M., & Yannelis, C. (2020b). How does household spending respond to an epidemic? Consumption during the 2020 COVID-19 pandemic. *The Review of Asset Pricing Studies*, 10(4), 834-862. <https://doi.org/10.1093/rapstu/raaa009>
- Barsky, R.B., Mankiw, G.N., & Zeldes, S.P (1986). Ricardian consumers with Keynesian propensities. *American Economic Review* 76. 676-691.
- Carroll, C. D., & Samwick, A. A. (1998). How important is precautionary saving? *The Review of Economic and Statistics* 80, 410-419. <https://doi.org/10.1162/003465398557645>
- Christelis, D., Georgarakos, D., Jappelli, T., & Kenny, G. (2020). The Covid-19 crisis and consumption: survey evidence from six EU countries. *ECB Working Paper*, No 2507, December. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3751097>
- Costa, A., Galletto, V., Garcia, J., Raymond, J. L. & Sanchez-Serra, D. (2020). El Coste de la Vida en las Comunidades Autónomas, Áreas Urbanas y Ciudades de España. *IERMB Working Paper in Economics*, nº 20.01, Institut d'Estudis Regionals i Metropolitans de Barcelona.
- Friedman, M. (1957). *A theory of the consumption function*. Princeton University Press. Princeton, NJ.
- GESOP (2021). *"El Ómnibus de GESOP"* Consultado el 13/12/2021: https://gesop.net/wp-content/uploads/2019/03/FITXA_El_Omnibus_ESP.pdf
- Gieseck, A., & Rujin, S. (2020). The impact of the recent spike in uncertainty on economic activity in the euro area. *Economic Bulletin Boxes*, 6. <https://ideas.repec.org/a/ecb/ecbbox/202000064.html>
- Harris, M. N., Loundes, J., & Webster, E. (2002). Determinants of household saving in Australia. *Economic Record*, 78(241), 207-223. <https://doi.org/10.1111/1475-4932.00024>
- Hoxhaj, R. (2015). Wage expectations of illegal immigrants: The role of networks and previous migration experience. *International Economics*, 142, pp. 136-151. <https://doi.org/10.1016/j.inteco.2014.10.002>
- Hurd, M. D. (2009). Subjective probabilities in household surveys. *Annual Review of Economics*, 1(1), 543-562. <https://doi.org/10.1146/annurev.economics.050708.142955>
- Jappelli, T., & Pistaferri, L. (2000). Using subjective income expectations to test for excess sensitivity of consumption to predicted income growth. *European Economic Review*, 44(2), 337-358. [https://doi.org/10.1016/S0014-2921\(98\)00069-5](https://doi.org/10.1016/S0014-2921(98)00069-5)
- Krüger, F., & Pavlova, L. (2020). Quantifying Subjective Uncertainty in survey expectations. KIT – Die Forschungsuniversität in der Helmholtz-Gemeinschaft, Working Paper Series in *Economics*, No. 139. <http://dx.doi.org/10.11588/heidok.00026507>
- Leland, H. (1968) Saving and Uncertainty: The Precautionary Demand for Saving. *The Quarterly Journal of Economics*, 82(3), 465-473. <https://doi.org/10.2307/1879518>
- Levenko, N. (2020). Perceived uncertainty as a key driver of household saving. *International Review of Economics & Finance*, 65, 126-145. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2019.10.005>
- Lumley, T., & Scott, A. (2017). Fitting regression models to survey data. *Statistical Science*, 265-278. <https://www.jstor.org/stable/26408229>

- Mahía, R. (2021). Los efectos del COVID-19 sobre la inmigración en España: economía, trabajo y condiciones de vida, *Anuario CIDOB de la Inmigración 2020*, p. 68-81. <https://doi.org/10.24241/AnuarioCIDOBInmi.2020.68>
- Medina-Moral, E., Herrarte, A., & Vicens-Otero, J. (2010). Inmigración y desempleo en España: impacto de la crisis económica. *Información Comercial Española (ICE): Revista de economía*, 854, 37-48. <http://hdl.handle.net/10486/664079>
- Morikawa, M. (2021). *Uncertainty of firms' economic outlook during COVID-19 crisis*. Discussion papers 21042, Research Institute of Economy, Trade and Industry (RIETI). CEPR Press. <https://econpapers.repec.org/RePEc:eti:dpaper:21042>
- Núñez-Letamendia, L., Sánchez Ruiz, P. & Silva, A. C. (2021). Determinantes del ahorro de los hogares: La educación financiera protagonista. *Observatorio del ahorro familiar*. <https://www.gref.org/nuevo/grefnoticias/hogares.pdf>
- Olsen, R. A., & Cox, C. M. (2001). The Influence of Gender on the Perception and Response to Investment Risk: The Case of Professional Investors. *Journal of Psychology and Financial Markets*, 2 (1), 29-36. https://doi.org/10.1207/S15327760JPFM0201_3
- Pellegrino, G., Ravenna, F., & Züllig, G. (2020). The Impact of Pessimistic Expectations on the Effects of COVID-19-Induced Uncertainty in the Euro Area. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 83(4), 841-869. <https://doi.org/10.1111/obes.12431>
- Pistaferri, L. (2001). Superior information, income shocks, and the permanent income hypothesis. *Review of Economics and Statistics*, 83(3), 465-476. <https://doi.org/10.1162/00346530152480117>
- Sarin, R. & Wieland, A. (2016). Risk aversion for decisions under uncertainty: Are there gender differences? *Journal of Behavioral and Experimental Economic*, 60, 1-8 <https://doi.org/10.1016/j.socec.2015.10.007>
- Singh, V.; Schiebener, J., Muller, S., Liebherr, M., Brand, M. & Buelow, M. T. (2020). Country and sex differences in Decision Making Under Uncertainty and Risk. *Frontiers in Psychology*, 11. <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2020.00486>
- Sribney, W. M. (1999). Two-way contingency tables for survey or clustered data. *Stata Technical Bulletin*, 8(45). <https://econpapers.repec.org/RePEc:tsj:stbull:y:1999:v:8:i:45:svy7>
- Sproten, A. N., Diener, C., Fiebach, C. J. & Schwierer, C. (2018). Decision making and age: Factors influencing decision making under uncertainty. *Journal of Behavioral and Experimental Economics*, 76, 43-54. <https://doi.org/10.1016/j.socec.2018.07.002>
- Von Gaudecker, H. M., & Wogroly, A. (2021). Heterogeneity in households' stock market beliefs: Levels, dynamics, and epistemic uncertainty. *Journal of Econometrics*, in Press. <https://doi.org/10.1016/j.jeconom.2020.11.011>