

Revista de Ciencia y Técnica de la Universidad Empresarial Siglo 21

Año 4 – Número 1 (especial docentes)

Febrero 2011 – ISSN 1851-4790

Título: ¿Es posible predecir el riesgo crediticio vinculado al riesgo moral o de personalidad (“Moral Risk o Moral Hazard”)?

Title: Is it possible to predict credit risk associated to moral or personality risk?

Prof. Cr. Gerardo Emilio Bellmann¹

Resumen

En el estudio de los diversos aspectos del riesgo crediticio se observan escasas referencias sobre la voluntad o determinación de pago del deudor. Habitualmente, sólo se hace hincapié en diversas metodologías para determinar el patrimonio del deudor y las proyecciones del flujo financiero de sus actividades económicas. Creemos que si bien esos aspectos son importantes para considerar, no debería soslayarse el análisis de las características morales y de personalidad del deudor o “management” de la empresa. Esa integridad o cualidad moral es la que trataremos de “calificar” y posteriormente ampliar para considerar otros riesgos vinculados a la psicología o personalidad del deudor como elementos adicionales para la toma de decisiones.

Abstract

In the study of those aspects related to credit risk there are few references about the debtor’s payment will or determination. Usually, people focus in diverse methodologies to determine the debtor’s patrimony and the projections of financial flux in his/her economical activities. We believe that those aspects are important, but the debtor’s -or business management- moral and personality characteristics shouldn’t be avoided. That integrity or moral quality is what we intend to “qualify” and then discuss, to consider other risks associated to the debtor’s personality as additional elements to consider when making a decision.

Palabras clave: riesgo crediticio, riesgo moral, voluntad de pago

Key words: credit risk, moral hazard, payment will

¹ Contador Público UNC - Docente en Control y Evaluación Financiera I y II, UEs21 - Adscripto a la cátedra de Organización y Técnica Bancaria de la Facultad de Ciencias Económicas de la UNC - ex Gerente de Evaluación de Riesgo y miembro del comité de crédito del Banco de la Provincia de Córdoba - ex Representante del Banco Social de Córdoba ante el Comité Técnico permanente de la Asociación de Bancos Públicos y Privados de la República Argentina (ABAPPRA) - Asesor de Empresas en Administración Financiera, Riesgo Crediticio y Evaluación de Proyectos de Inversión. email: gbellmann@uesiglo21.edu.ar; gbellmann@hotmail.com

I- Introducción – Riesgo Crediticio

En oportunidad de estudiar los diversos aspectos del riesgo crediticio o vinculado a las operaciones de financiamiento, muy pocas veces hemos observado referencias sobre la voluntad o determinación de pago del deudor. Habitualmente, solo se hace hincapié en diversas metodologías para determinar el patrimonio del deudor y las proyecciones del flujo financiero de sus actividades económicas, incluyendo estudios macroeconómicos de la región, país o actividad económica en la cual se desenvuelve, trayectoria del emprendimiento, aspectos legales de la operación a realizar, garantías a brindar por el deudor o sus avalistas, referencias sobre incumplimientos históricos registrados, etc.

Creemos que si bien esos aspectos son importantes para considerar, no debería soslayarse el análisis de las características morales y de personalidad del deudor o “management” (gerenciamiento) de la empresa, ya que por complejo que haya sido el análisis practicado, si la determinación del deudor no es cumplir con sus compromisos, el acreedor o prestamista probablemente tendrá dificultades para cobrar o simplemente, sufra perjuicios por no cobrar en tiempo y forma.

Se dice que el crédito es “sinónimo de confianza, es un acto de fe donde la incertidumbre (de quien otorga el crédito) es igual al riesgo inherente y el dilema es rentabilidad versus seguridad (o certidumbre de cobro). Prestar es un arte que necesariamente involucra a la ciencia en sus distintas especializaciones, la economía, las matemáticas, la estadística, el derecho, la psicología, la sociología, la negociación, entre otras.” (Perez Lamela y Barreira Delfino, 1997:7). Los autores concluyen además que en toda evaluación de un riesgo crediticio se involucran factores objetivos y subjetivos cuya valuación y cuantificación serán prioridades en el proceso de otorgamiento. Ahora bien, ¿que es el riesgo crediticio? Continuando con lo explicitado por esos autores, se define como riesgo crediticio

la posibilidad que el prestatario (persona física o jurídica que recibe el préstamo) no cumpla con las obligaciones asumidas con el acreedor/prestamista en las condiciones y términos acordados, siendo las principales manifestaciones el riesgo de iliquidez y el riesgo de insolvencia; el primero consiste en la imposibilidad transitoria de cobro por carecer el deudor de los medios de pago cancelatorios necesarios (al momento del vencimiento de cada compromiso) y el segundo reside en la dificultad permanente de cobro por insuficiencia patrimonial del deudor. (Perez Lamela y Barreira Delfino, 1997:8)

Los autores mencionan además, como uno de los elementos fundamentales, el carácter o la determinación de pagar, la integridad o cualidad moral que se traduce en la honestidad de todas las transacciones comerciales, como elemento no necesariamente vinculado a la capacidad o la aptitud de generar fondos para poder pagar. Esa integridad o cualidad moral es la que trataremos de “calificar” y posteriormente ampliar para considerar otros riesgos vinculados a la psicología o personalidad del deudor como elementos adicionales para la toma de decisiones.

II- El riesgo como exposición a la incertidumbre

Hay una cantidad de palabras de uso habitual que se relacionan con el término *riesgo* de diferentes maneras y de acuerdo a como se defina este último. Azar, riesgo, probabilidad, incertidumbre, ambigüedad, indeterminación, desconocimiento (o ignorancia), tienen una larga historia, en el curso de la cual han ido acumulando

diversos significados, que a veces se utilizan de modo alternativo. Riesgo suele evocar el peligro originado en que pase algo, mientras que azar se asocia con suerte (en el sentido de que el resultado que se concrete puede ser bueno o malo) (Fornero, 2006). Un significado bastante difundido es que el riesgo está asociado a que puede existir un resultado futuro no deseable, lo cual significa que no se sabe si ocurrirá o no. Así se excluyen del carácter de riesgo los acontecimientos futuros de ocurrencia periódica. Esta noción es la que parece existir para la perspectiva de la dirección de la empresa: el riesgo se considera por los resultados negativos, enfocando la pérdida potencial que puede producir una decisión. Entonces, las decisiones se consideran riesgosas cuando pueden aumentar la exposición a las pérdidas. (Fornero, 2006)

La administración de riesgo pone énfasis en la identificación de los mismos y su correcta valuación; como ya se mencionó, se puede definir como el proceso de evaluar y ubicar los riesgos que amenazan el logro de los objetivos de la organización, y aquellos que representan oportunidades a explotar (Miccolis and Shah, 2000).

III- La Administración de los Riesgos en la teoría financiera

Para la teoría financiera, existe riesgo cuando pueden ocurrir acontecimientos dañinos (amenazas) o acontecimientos constructivos (oportunidades). Considerado de esta forma, podría decirse que el potencial de pérdida puede verse compensado -en la perspectiva del decisor- con el potencial de ganancia. Esta es una noción de riesgo que frecuentemente se utiliza para describir el comportamiento de los inversores financieros, quienes habitualmente buscan acotar los mismos mediante mecanismos como la diversificación de activos en sus carteras de inversión, la cobertura ("hedging") a través de contratos de futuros u opciones, etc. El riesgo estaría relacionado con la variabilidad y no principalmente con el potencial de pérdida. Así, se han ido definiendo diferentes formas de considerar la variabilidad o volatilidad que debería compensarse en el rendimiento requerido de una inversión. (Fornero, 2006)

Para la administración de estos riesgos, a través de los años se ha perfeccionado un modelo probabilístico de incertidumbre que es la base de un gran cuerpo de modelos para valorar el riesgo de los instrumentos financieros.

El riesgo es el elemento central que influye en la conducta financiera. Para medir tal influencia y analizar los modos de controlar y asignar el riesgo, se requieren herramientas matemáticas y computacionales sofisticadas. De hecho, los modelos matemáticos de la práctica financiera moderna contienen algunas de las más complejas aplicaciones de la teoría de probabilidad y de optimización. Tales aplicaciones desafían las más poderosas tecnologías de computación." (Merton, 2000 en Fornero, 2006:2)

Con ese marco, se señala que la teoría del mercado de capital explica la valoración tanto de los 'contratos contra el mundo no financiero' (activos de capital, *capital assets*) como de los 'contratos entre inversores financieros' (títulos financieros, *securities*) (Sharpe, 1970). La administración de riesgo inicialmente estuvo referida a carteras financieras (conjuntos de activos financieros de inversores e intermediarios) y la compensación por riesgo que se requiere en los títulos de la empresa (*risk premium*) se consideraba regida tan sólo por los criterios de diversificación financiera de los inversores (Fornero, 2006). Bajo estos supuestos, los estudios indican que los inversores deberían preferir construir carteras financieras cuyos activos "compensen" entre sí sus oscilaciones de precios (volatilidades), de tal manera que ante determinadas

circunstancias, si los precios de algunos activos financieros disminuyen (por ejemplo, las acciones de una empresa petrolera ante una disminución del precio de su principal producto) se compensen con los mayores rendimientos en otros activos (por ejemplo, se presume que las empresas de consumo masivo tendrán mayores niveles de ventas ya que la disminución de precio del petróleo puede disminuir los precios de algunos bienes de consumo masivo e incentivar esas actividades económicas).

IV-Distintas Interpretaciones sobre Riesgo Moral o Psicológico

Según estudios efectuados en Inglaterra (Dembe, Allard E. and Boden, Leslie I., 2000) el término “riesgo moral” estaba ya en uso en ese país en el siglo XV en algunas empresas de seguros y se utilizaba para denominar a la incertidumbre que las aseguradoras asumían al no poder conocer las verdaderas intenciones de quienes tomaban un seguro. En ese contexto, se podría decir que significa el riesgo derivado de la subjetividad, de la dificultad para conocer las verdaderas intenciones de los demás.

El concepto también fue considerado como uno de sus argumentos contra la introducción de formas de democracia republicana durante la Revolución Francesa, vale decir, como el proceder sin responsabilidad al que los políticos están expuestos cuando toman decisiones que no los afectan personalmente. Específicamente, se puede considerar como el riesgo que corrían quienes tomaran decisiones que afectaron a todas las "formas de propiedad" (por ejemplo, la monarquía o la aristocracia) sin ser parte de ellas (Burke, 1790).

Posteriormente, el concepto fue aplicado a la economía de manera general y específicamente a las sociedades por acciones, manifestando que la mayor parte de los accionistas o socios no se interesan en los asuntos de la sociedad y están satisfechos con recibir el dividendo semestral o anual que los directivos consideran conveniente pagarles (Smith, 1776). Esta ausencia total de inconvenientes y riesgos, anima a muchas personas a volverse empresarios a través de una sociedad por acciones, personas que “en ningún caso arriesgarían su fortuna en una sociedad particular [...] Ahora bien, no es razonable esperar que los directivos de estas compañías, al manejar mucho más dinero de otras personas que de ellos mismos, lo vigilen con el mismo ansioso cuidado con el que frecuentemente vigilan el suyo los socios de una empresa particular [...] En consecuencia, el manejo de los negocios de esas compañías siempre está caracterizado en alguna medida por la negligencia y la prodigalidad.” (Smith, 1776:665).

El concepto de riesgo moral también fue objeto renovado de estudio de los economistas en los años sesenta, utilizando el término para describir las ineficiencias que pueden ocurrir cuando los riesgos son desplazados, no considerando la ética o la moral de las partes implicadas. Posteriormente, en los años setenta, se retoma el término e introduce el concepto como una acepción de delegación o disminución de responsabilidad (Arrow, 1970); por ejemplo, quienes contraten un seguro podrían ser menos cuidadosos con su salud o sus bienes, asumiendo que el posible costo monetario de un accidente, hurto y otro siniestro será cubierto por otros. Según esta visión, un seguro contra incendios alienta a provocar o no prevenir incendios, el seguro de automóvil alienta la conducción imprudente y los seguros contra invalidez pueden inducir comportamientos maliciosos. En una historia publicada el 23 de Diciembre de 1974, *The Wall Street Journal* informó un extraño caso de riesgo moral: “[N] En un pequeño pueblo de Florida que los investigadores de seguros se niegan a identificar por su nombre real, donde se han producido continuas disputas sobre los reclamos legales, ya que más de

50 personas han sufrido "accidentes" que involucran la pérdida de diversos órganos y apéndices. Estos siniestros han sido pagados por los aseguradores, aunque tras sus propias investigaciones sospechan que las mutilaciones son auto-impuestas, que numerosos testigos de los "accidentes" son demandantes o familiares de las víctimas y que *"de alguna manera siempre se disparan las partes que parecen menos necesitan"*. Este tipo de actitudes por parte de quienes requieren un seguro, genera el temor o reacción por el cual, las compañías aseguradoras evitan tomar ciertos riesgos, bloqueando la posibilidad de que ciertas personas (presumiblemente más riesgosas o más expuestas a esas "tentaciones") contraten algunos productos, las compañías de seguros de vida requieren exámenes médicos y rechazan a las personas enfermas, las compañías de seguros de automóviles establecen valores de repago de los siniestros inferiores a los valores reales de mercado de los bienes asegurados, etc.

Otra concepción del riesgo moral incluye a quienes depositan sus ahorros en una entidad financiera, delegando la responsabilidad por el buen manejo de sus inversiones, lo que expone a los directores de esas entidades al riesgo de tomar decisiones de inversión, a cuyas consecuencias no están totalmente expuestos. De esta manera, se conceptualiza como riesgo o dilema moral al aprovechamiento que algunos individuos pueden realizar de la mayor o mejor información sobre un tema que el resto de los inversores, por ejemplo, si un directivo de una entidad financiera conoce en que activos invierte la misma puede aprovechar esa información en su beneficio o si ese directivo será evaluado por los accionistas de esa entidad financiera en función a la rentabilidad de corto plazo de las inversiones de esa entidad puede privilegiar las mismas en desmedro de inversiones que a largo plazo conoce que podrían ser más convenientes.

El problema del riesgo moral también afecta a los programas de gobierno que aseguran a las personas contra determinadas desgracias; una variedad de los mismos ayudan a quienes sufren de pobreza, a los que tienen hijos para criar los cuales no pueden mantener, los subsidios por desempleo para las personas que sufren la desgracia de perder sus puestos de trabajo, etc. Sin embargo, estos programas también sufren el problema del riesgo moral, ya que pueden incrementar las acciones que se consideran socialmente indeseables, por ejemplo, bajo ciertas condiciones dichos subsidios reducen los incentivos para que esas personas superen dicha situación. También podemos considerar como ejemplo de esas conductas, la posibilidad de reclamos indemnizatorios que solicitan los trabajadores cuando el sindicato que los representa tiene mayor poder de negociación, con relación a otra rama de actividad que no cuenta con tal protección o respaldo o también. Las personas que cuentan con seguros médicos con mayores prestaciones, las cuales tienden a utilizar más los mismos.

Desde el punto de vista de la Teoría de Incentivos (Savage, 1954), se toma como ejemplo de selección adversa a la incertidumbre para un potencial empleador, en relación a un solicitante de empleo y al nivel de esfuerzo que éste último suministrará; bajo ese concepto, el "principal" (empleador) pone en marcha un plan de incentivos para inducir al "agente" (postulante o empleado) a revelar la información (selección de los modelos negativos) o a adoptar un comportamiento compatible con sus intereses, tal como un "menú" de condiciones laborales (esquemas de remuneración fijos o variables, licencias, horarios de trabajo, comisiones por cumplimiento de objetivos o productividad, etc.). Sin embargo, si el agente es adverso al riesgo preferirá un salario fijo, lo cual puede ocasionar que no se vea motivado a dar su mejor esfuerzo o que "invente" la necesidad de horas extras (con mayor remuneración) demorando las tareas habituales y ocasionando "cuellos de botella" que obliguen a realizar tales horas adicionales.

Algunos de los aspectos mencionados acerca de la noción de riesgo moral, están directamente relacionados con el denominado riesgo crediticio, de tal modo en que el primero podría afectar la evaluación del segundo. Algunos enfoques que sostienen esto afirman que:

- a) La posibilidad de que una parte aislada de riesgo (que no sufra total o parcialmente las consecuencias de sus actos) pueda comportarse de manera diferente de como lo haría si fuera expuesta totalmente a las consecuencias del mismo; ejemplo de ello son quienes solicitan créditos para proyectos de inversión con un escaso aporte económico de su propiedad al mismo, ya que si dicho proyecto fracasa o no alcanza los resultados proyectados, su riesgo de pérdida no sería significativo.
- b) La situación en la cual una persona tiene más o mejor información que los otros participantes de la transacción (información que obviamente no revela), en relación a las probables consecuencias negativas de la misma. Esto obra como un incentivo para comportarse de manera inapropiada, visto desde el punto de vista de la parte que cuenta con menos información, que puede verse perjudicada, por ejemplo, si el solicitante de asistencia crediticia no informa sobre probables reclamos legales que pudiera sufrir o sobre riesgos propios de su actividad que obviamente, quien concede el préstamo no necesariamente está en condiciones de conocer.
- c) También puede considerarse el riesgo moral como un elemento que favorece la negligencia, ya que puede liberar a los agentes económicos participantes de una transacción de las consecuencias de sus acciones. Un ejemplo de ello sería el caso de los titulares de depósitos bancarios (quienes “prestan” sus excedentes financieros) que, cuando cuentan con seguro de devolución de depósitos, no se sienten estimulados a evaluar el riesgo asociado a la acción de depositar dinero en un banco en particular ni a la solvencia o estrategia del mismo, ya que probablemente elegirán de acuerdo con el atractivo de las tasas de interés que les ofrezcan, situación que se reflejó con la crisis del sistema financiero internacional de 2007/8 y más claramente en Argentina durante los años 1976/80.
- d) Con relación a la mencionada Teoría de Incentivos (Savage, 1954), es común que el acreedor o prestamista busque obtener información de parte del deudor con relación a sus actividades que le permitan conocer con mayor precisión su capacidad de pago; para ello, solicita información sobre fortalezas, debilidades, oportunidades y amenazas (análisis FODA), principales clientes y proveedores, etc. y luego realiza un análisis buscando la mayor objetividad posible y en función a ello, prestar al deudor de acuerdo a sus necesidades, ciclos de cobros y pagos, etc. Ahora bien, en los casos de préstamos de menor cuantía, es muy costoso realizar un análisis de esa profundidad, adoptándose habitualmente criterios subjetivos donde se evita otorgar préstamos a ciertas actividades económicas consideradas de mayor riesgo, a deudores que anteriormente puedan haber tenido problemas financieros, a deudores vinculados a otros que han tenido incumplimientos en sus obligaciones, etc. Surge aquí el riesgo moral ya que esos individuos se ven incentivados a ocultar actividades riesgosas o a no revelar información sobre socios por ejemplo.

IV.1- Hacia una definición inicial de riesgo moral

En relación a las temáticas de riesgo crediticio, ensayaremos entonces una primera definición diciendo que *riesgo moral es la incertidumbre que asume el otorgante de un*

préstamo con respecto a las cualidades morales del receptor del mismo, con relación a sus criterios para el cumplimiento de sus compromisos.

V- La Percepción de los Riesgos y su vinculación al riesgo crediticio

Buena parte del impulso inicial de las investigaciones sobre la percepción de riesgos se debió a las labores llevadas a cabo para comparar los riesgos de las diversas tecnologías y los correspondientes beneficios percibidos. Los estudios empíricos sobre la percepción individual de los mismos tuvieron su origen principalmente en estudios psicológicos realizados en los Estados Unidos (Slovic, 2001). Un primer descubrimiento importante fue una serie de estrategias y reglas mentales, lo que se entiende por heurística, de las que se sirve las personas para comprender los riesgos (Kahneman D, Slovic P, Tversky A, 1982).

Cuanto mayor es el grado de inseguridad o temor y más alta la percepción de un evento o situación como desconocido, más son las personas que desean que se tomen medidas para reducir el mismo, en particular mediante medidas de regulación y controles más estrictos. La influencia de los factores sociales, psicológicos y políticos se observa en los estudios sobre el efecto de las diversas visiones del mundo en la valoración de los riesgos (Dake, 1991). Estas visiones incluyen sentimientos tales como el fatalismo en lo que respecta al control de los riesgos para la salud, la fe en la jerarquía, las decisiones de los expertos, la convicción de que el individualismo es una característica importante de toda sociedad justa y que los avances tecnológicos son importantes para mejorar la salud y el bienestar social. Algunos psicólogos, antropólogos y sociólogos han sostenido que, como los individuos no actúan con plena libertad, los riesgos pueden comprenderse mejor como un *constructo* social que opera dentro de contextos históricos y culturales particulares y dentro de grupos e instituciones, no sólo a nivel individual (Douglas, Wildavsky, 1982). Estas disciplinas parten de la consideración de que los riesgos no deben tratarse de manera independiente y separada de las complejas circunstancias sociales, culturales, económicas y políticas en las que los vive la población (Nelkin, 1989) (Ogden, 1995). Para algunos grupos de personas los riesgos percibidos serán diferentes que para otros grupos y distintos sus atributos, según sea la organización social y la cultura política general en que se desenvuelvan (Douglas, 1992). Desde el punto de vista cultural, por consiguiente, la clase de riesgos y la aptitud de una persona para ocuparse de ellos dependerán de las circunstancias generales en que viva. Por ejemplo, la percepción de los riesgos y su importancia variarán según se trate de países en vías de desarrollo o desarrollados y en función de parámetros tales como el sexo, la edad, los ingresos familiares, la pertenencia a un grupo religioso o cultural, el carácter urbano o rural de la zona, la situación geográfica y el clima (Organización Mundial de la Salud – Informe sobre la salud en el mundo 2002). Desde los años sesenta se han identificado y estudiado numerosos aspectos de los factores cognitivos y emocionales que están involucrados en la percepción del riesgo, desde los factores que limitan la posibilidad de procesar información relevante hasta los elementos grupales y sociales de la percepción.

Volviendo al concepto de riesgo moral vinculado al riesgo crediticio, para una mejor valoración del mismo es necesario considerar las circunstancias que afectan al deudor, ya que no son comparables las pautas culturales de personas que han crecido en países con frecuentes alteraciones en el sistema legal, en sociedades con elevados niveles de corrupción o evasión impositiva, etc. Es habitual que en sociedades menos

desarrolladas, existan criterios de mayor audacia en la asunción de riesgos en las actividades económicas, ya que las mayores oscilaciones en la macroeconomía generan importantes beneficios (o pérdidas) en forma permanente.

Los prejuicios al momento de otorgar financiamiento

Un artículo de *The Economist* titulado “About face” (Marzo de 2009) comenta los resultados de un experimento realizado en Estados Unidos sobre la confianza que ofrecía el solicitante de un crédito a través de su foto. El estudio se basaba en comparar las evaluaciones crediticias de dos grupos, el primero había sido contratado ad hoc y sólo basaba la decisión de conceder un préstamo en el análisis del rostro del solicitante y por consiguiente, en el riesgo de incumplimiento que sus rasgos faciales transmitía, mientras que el otro grupo estaba formado por los integrantes de una plataforma P2P en la que unos particulares solicitan préstamos y otros los conceden. Los resultados de laboratorio del primer grupo coincidieron bastante con las estadísticas de concesión de créditos del segundo, en el que las personas que parecían menos fiables acababan pagando un diferencial superior. Jefferson Duarte, de la Universidad Rice (Houston, Texas) también sugiere que uno de los rasgos más reveladores de una persona, su moral y solvencia, también se podría ver en su rostro. Su investigación fue posible gracias a los sitios de Internet que permiten hacer negocios directamente con un desconocido, quienes necesitan dinero se anuncian y quienes los evalúan deciden a quién prestan y en qué tipo de interés. Los prestatarios tienen que revelar su posición financiera, historial de crédito, empleo, educación y a menudo, fotos de sí mismos, con un proceso de tipo de subasta abierta, que significa que todas las ofertas y rechazos son de dominio público. En su investigación, las personas marcadas como poco fiables por su apariencia fueron menos propensas que otros para serles ofrecidos préstamos o para tener la misma oportunidad de conseguir uno como los que se consideran más confiables estaban obligados a pagar una tasa de interés que fue, en promedio, varios puntos porcentuales más alta. La belleza facial en ambos sexos también fue asociada con mayores ingresos y con éxito económico y/o social.

Estas investigaciones nos llevan a concluir que no solamente existe riesgo moral vinculado al concepto de riesgo crediticio, desde el punto de vista del tomador del crédito sino también desde el punto de vista del otorgante del mismo, ya que sin mayor información que una imagen se puede negar el otorgamiento de un crédito a personas con excelente capacidad y/o voluntad de pago.

Otro caso paradigmático es el denominado “Banco de los Pobres” fundado en 1983 por Mohammad Yunus en Bangladesh que decía que los pobres son personas Bonsai. No hay nada malo en sus semillas, que sólo no tienen el espacio suficiente para crecer (Yunus, 2006). Yunus se constituía así un ícono de las denominadas microfinanzas, que rompía la visión clásica del sistema financiero y defendía a los pobres como “buenos pagadores”. Él empezó a prestar de su bolsillo a unas 42 mujeres del lugar el equivalente a 26 dólares, dedicadas a hacer los asientos de paja para sillas, las organizó en grupos de cinco, que se reunían cada semana y reembolsaban el préstamo intercambiando información sobre cómo lo habían empleado. El tipo de interés que cobraba era mínimo y apenas suficiente para cubrir el costo de la operación. Después de muchos experimentos, fundó el mencionado banco. El sistema se extendió a decenas de miles de aldeas y hoy atiende a no menos de tres y medio millones de personas, 94% de las cuales son mujeres. En 2006, Mohammad Yunus y el Grameen Bank recibieron el

Premio Nobel de la Paz "por sus esfuerzos para crear el desarrollo económico y social desde abajo (...)".

La innovación de Yunus consiste en situar como uno de los problemas cruciales de la pobreza en la carencia de dinero y de capacidad o iniciativa para invertirlo. Así pues el microcrédito viene a facilitar dinero a personas que carecen de recursos para invertir, a la vez que las orienta como invertirlo para garantizar su devolución, lo que permitirá mantener o aumentar la capacidad de endeudamiento del cliente, iniciando así el círculo virtuoso para salir de la pobreza, sobre la base del esfuerzo personal y el ahorro. En varios países, se lo llamó derecho al crédito y se planteó elevarlo al rango de los derechos humanos.

El incentivo para pagar el préstamo en el plazo previsto no está únicamente basado en los costos sociales ante su comunidad (prestigio, vergüenza, entre otros), sino también en el hecho de que el respeto de los términos del préstamo por todos los miembros del grupo es una condición necesaria para que cualquiera de ellos pueda acceder a futuros desembolsos. Estos por lo general siguen una escala progresiva: el primer préstamo es pequeño, lo que hace que sea más fácil su retorno. Cuando esta financiación ha sido reembolsada en su totalidad, los clientes pueden tener acceso a otros préstamos de mayores cantidades, lo cual incentiva a cada miembro, porque ahora pueden pedir mayores sumas y acceder a nuevas posibilidades (adquisición de maquinaria, instalación de un local de venta, etc.).

La ausencia o imperfección de los mercados de crédito en los países en desarrollo es una de las claves para explicar la existencia de un sector financiero informal. Éste puede estar dispuesto a aceptar tipos de garantías viables para los sectores más pobres, generalmente no homologadas por el sector formal (trabajo personal o familiar, pequeñas cantidades de tierra, ganado, artesanías, etc.) o bien la garantía solidaria o colateral social. Por otra parte, el prestamista informal suele tener mucha mejor información sobre las características y el comportamiento de sus clientes. En las áreas rurales y poco desarrolladas la movilidad es reducida y las relaciones entre sus habitantes son muy estrechas: "todo el mundo se conoce". Así, es posible que se impongan sanciones y censuras sociales que reduzcan los costos de información y transacción, sin necesidad de que existan los instrumentos sofisticados que los sectores financieros formales desarrollan para este fin (Di Giannatale y otros, 2008). Por tanto, debido a su naturaleza —el estar fundamentado en las relaciones sociales e interpersonales— el capital social puede explotar mecanismos de supervisión y monitoreo directos y abaratar los costes asociados al sector financiero en estas economías.

Según la mayor parte de los trabajos de investigación, la confianza mutua en los miembros de la comunidad, la imposición de sanciones sociales y el monitoreo directo son la clave del éxito de las instituciones financieras informales, especialmente los créditos de grupo y las denominadas microfinanzas.

Las críticas al sistema propuesto por Yunus apuntan a que esos servicios fueron siempre un producto de la cooperación internacional y muchas veces más orientado hacia tareas básicas, como la construcción de ciudadanía o la creación de redes locales, que hacia la mejora productiva o comercial de los interesados, conscientes quizá de que dicha mejora no podría ser conseguida por estos cauces o no dependía de esos servicios. Algunos sostiene que el problema de prestar dinero a las personas de escasos recursos es que resulta caro, dado que para un puñado de dólares hay que hacer los mismos papeles que para mil, hay que desplazarse varias veces para garantizar el cobro y además hay que gastar tiempo y dinero en capacitaciones que muchas veces son

calificadas como simples cursillos de divulgación. También fue fuerte la crítica de quienes lo interpretaron como una traición al espíritu de los microcréditos, el hecho de cobrar altas tasas de interés para cubrir tales costos (Lewis, 2008).

Conforme a lo que planteamos, la factibilidad de obtener una herramienta vinculada al riesgo crediticio que permita obtener mayor información sobre las cualidades morales, psicológicas y de personalidad acerca de los futuros receptores de financiamiento, indudablemente potenciaría los beneficios de estos sistemas, evitando los inconvenientes que se señalan en el apartado siguiente.

VI- Ausencia de información sobre riesgo moral y Racionamiento de Crédito

La información es un bien económico que cuesta tiempo y recursos para ser obtenida y en algunos casos para ser comprendida. Dentro de los distintos tipos de información, la financiera puede ser considerada como un bien público relevante para el buen funcionamiento de los mercados. No obstante, como señala Stigler (1961) la información no es un bien de libre disponibilidad como lo supone la microeconomía clásica. En muchos casos, aún cuando el costo de suministrarla es inferior a lo que los usuarios estarían dispuestos a pagar por ella, es frecuente que se suministre menos información que la óptima desde un punto de vista social. Esta sub-producción de información se puede deber a diversos motivos, dentro de los que se destacan altos costos asociados a la coordinación y arreglos entre fuentes generadoras de información. La existencia de información incompleta, desigualmente distribuida entre los agentes y costosa de adquirir, distorsiona la operación de los mercados financieros.

La inexistencia de información precisa sobre morosidad causa problemas de riesgo moral, ya que no se puede observar el comportamiento del receptor de crédito, es decir no se tienen elementos que le permitan determinar el nivel de riesgo ni las características e historial del individuo a quien le otorga un crédito. Ante estas limitaciones de información los agentes crediticios toman decisiones basándose en el comportamiento promedio del conjunto de individuos que solicitan créditos (“*scoring*”). La imposibilidad de discriminar entre los distintos sujetos resulta en un deterioro de la cartera (disminuye la probabilidad de pago promedio), lo que encarece el crédito en general y amplía la brecha entre la tasa de interés activa y pasiva. Bajo este escenario, se presentan problemas de selección adversa donde los individuos de alto riesgo estarán dispuestos a pagar tasas elevadas y los agentes menos riesgosos se marginan lo que lleva a un equilibrio ineficiente en términos de asignación de recursos. Estos problemas de asimetría de información pueden ser mitigados a través del intercambio de información entre las entidades otorgadoras de crédito. El acceso y centralización en burós de crédito, de diversas bases de datos provenientes de entidades crediticias y comerciales, permite identificar el incumplimiento histórico por parte de sus clientes. Esto contribuye a que los acreedores reduzcan su riesgo y costos de transacción, lo que beneficia a los potenciales deudores mediante tasas de interés más bajas (se otorgan mejores precios a aquellos individuos menos riesgosos y se encarece la tasa o se margina del mercado a quienes tienen niveles de riesgo superiores a los que pueden asumir las instituciones financieras) (CL Group, 2007).

Los sistemas de información comercial sobre niveles de deuda e incumplimiento de obligaciones son un fenómeno endógeno de los mercados financieros. Estos sistemas normalmente dan surgimiento a formas de coordinación que facilitan la información, muchas veces en forma independiente de la acción del Estado. En los casos que los burós de crédito o sistemas de registro privados surgen del intercambio voluntario de

información entre agentes crediticios. Sin perjuicio de ello, en la práctica los sistemas de información comercial no siempre surgen de manera espontánea. Más importante aún, existen diversos arreglos que, o por razones relacionadas con diseños institucionales o con fallas de mercado (incentivos), no tienen las características adecuadas para maximizar la contribución que pueden hacer estos sistemas al buen funcionamiento de los mercados financieros.

Intuitivamente, un intercambio voluntario de información depende de la severidad de las asimetrías de información y de las condiciones competitivas en mercados de crédito. Los agentes crediticios enfrentan un “trade off” (contraposición de objetivos) cuando deciden si intercambian información a través de un buró, ellos se benefician de la información sobre la historia de nuevos clientes, pero pierden las ventajas al entregar información sobre sus propios clientes. Pagano y Jappelli (1993) formalizan esto, argumentando que la disposición a compartir información por parte de los acreedores depende de diversos aspectos, dentro de los que se destaca la movilidad de los deudores y el grado de competencia. De este modo, cuando la movilidad de los deudores es alta y la competencia es débil, la evidencia muestra una tendencia hacia un mayor intercambio de información en forma voluntaria.

En general, las instituciones no suelen compartir sus bases de datos con otras instituciones, lo que causa una fragmentación de la información de crédito en el sistema. Se señala que, de compartirse este tipo de información a nivel horizontal se podría producir un problema de riesgo moral, porque cada institución crediticia tendría incentivos para reportar información incompleta o equivocada a sus competidores, con la intención de obtener rentas a través de la identificación de buenos y malos deudores.

La creación de burós o centrales de registro contribuye a solucionar los problemas antes señalados, en la medida que aseguren la imparcialidad en el uso de la información, lo que incentiva para que los otorgantes de créditos entreguen información confiable al sistema en forma oportuna y periódica. Además estos burós procesan la información primaria enviada por los agentes de crédito y comerciales a través de la centralización, unificación, verificación, y agregan valor a la información para devolverla en forma oportuna al mercado. En general, dentro de este sistema existe un cierto principio de reciprocidad en que los generadores de información primaria que proporcionan registros a una agencia también deben poder acceder a ella una vez que el buró le agregó valor. En algunos casos la reciprocidad funciona a través de la exclusividad para las instituciones asociadas, mientras que en otros casos operan sistemas abiertos.

Los burós de crédito juegan un papel central en el desarrollo de los mercados de crédito. Ayudan a construir una “reputación” basada en el comportamiento de pagos que es más efectivo que los derechos legales, es libre para todo el mundo y permite democratizar el crédito. La mayor disponibilidad de información estimula el desarrollo financiero, reduce las tasas de incumplimiento, y eleva el acceso al crédito (Barros y Staten, 2003). El problema del sobreendeudamiento indica la relación de préstamos a personas y/o empresas en niveles que superan su capacidad de pago. En este sentido, los burós de crédito también permiten una mejor toma de decisiones crediticias, lo que significa prestarle a quien tiene capacidad de pago y no dar acceso – o encarcelarlo - a los que tienen menor capacidad de pago.

Ahora bien, ¿es posible construir un buró de información sobre las características morales, psicológicas y de personalidad de los potenciales deudores? Sin duda que para ello debemos homogeneizar y conocer con mayor precisión los aspectos sobre los cuales hacer hincapié, las características deseables (para quienes incluyen información denominada “positiva” o favorable) o desfavorables (para quienes incluyen información

denominada “negativa” o indeseable), para lo cual se requieren mayores elementos a los estudiados hasta este punto, debiendo ahondarse en aspectos psicológicos y de personalidad de los deudores.

VII- Aspectos Psicológicos a conocer para estimar mejor el riesgo crediticio *Personalidad y Riesgo Psicológico*

Habitualmente, se defiende la necesidad de normas éticas como modelo de regulación de la sociedad, aludiendo a que las formas de regulación no pueden reducirse únicamente a las normativas legales. El principio moral orientativo más general puede ser formulado como “cuida de los otros seres humanos” y en forma de prohibición “no hagas daño adrede a otros seres humanos”, principio o máxima que incluye otros relacionados (Heller, 1999). El mundo moderno necesita de tales normas y la cultura actual puede ser considerada como firme si las normas morales, aunque pocas en número, son respetadas y su no respeto genera desaprobación pública (Prior, 2002). Partiendo de la idea de la necesidad de autoridad moral, la misma no puede provenir meramente de las costumbres o el derecho, sino que requiere de la autoridad que procede de la bondad de la persona, de las personas decentes (Heller, 1996).

Volviendo al tema crediticio, en términos éticos no se admite discusión acerca de que quien contrae una deuda debe abonarla, el planteo pasa por establecer los valores axiológicos y las características de la personalidad que se consideran deseables para un tomador de crédito.

Se dice que la axiología es la disciplina teórica que estudia y analiza los valores que, al referirse a conductas humanas, son esencias que participan del bien en sí, objetivos trascendentes a las cosas. También se dice que es la rama de la filosofía que estudia la naturaleza de los valores y juicios valorativos. Los valores son cualidades asignadas a los actos del ser humano, que tienen como denominador común el reconocimiento de los mismos como expresión de las metas o propósitos finales de la acción social. Los valores no tienen que ver con lo que es sino con lo que debería ser, ya que expresan imperativos morales. Contamos con un conjunto de valores universalmente consensuales, un sistema valorativo que sirve de marco y de criterio para controlar donde llegan nuestras exigencias individual y colectivamente, fundamentados en muchos siglos de pensamiento que se resumen en los llamados derechos fundamentales. Eysenck (1971) detalla el concepto de la personalidad, entendiéndolo que es la suma total de los patrones de comportamiento del individuo, ya sean manifiestos o potenciales, determinados por la herencia y el ambiente, que se originan y desarrollan a través de la interacción funcional de elementos fundamentales en los que los patrones de comportamiento se organizan, dentro de los cuales están por ejemplo, el elemento cognitivo o inteligencia y el elemento afectivo o temperamento.

Para nuestro análisis, vinculado a las características de personalidad vinculadas al riesgo crediticio, no resulta lo mismo otorgar un préstamo a una persona cuya capacidad y raciocinio le permite comprender cabalmente el compromiso asumido o a una persona con un temperamento impulsivo, que decide en segundos asumir compromisos que podrían afectarla durante muchos años.

Por lo tanto, la personalidad se define como una organización más o menos estable y perdurable del carácter, del temperamento y del intelecto de una persona, lo cual determina su adaptación única al ambiente. Está representada por una serie de

características psicológicas singulares que determinan y reflejan la forma en que una persona responde a las situaciones de su entorno.

Es evidente que se puede conseguir una mayor comprensión del comportamiento del consumidor a través del conocimiento de la personalidad del individuo. El estudio de esta relación entre personalidad y conducta del consumidor se convirtió en uno de los mayores desafíos para los investigadores de marketing. La personalidad es una fuerza interna que motiva a los consumidores a la hora de realizar una conducta particular, por lo que los responsables de marketing tienen que comprender el efecto de la personalidad como un vínculo directo en la mente de los consumidores. Algunos investigadores se centran en las compras del consumidor y en las situaciones de consumo, tratándolas como un reflejo o extensión de la propia personalidad. En otras palabras, la apariencia y las posesiones personales se toman para reflejar la personalidad del individuo (Schiffman y Kanuk, 2001).

El indicador de tipos de personalidad de Myers-Briggs es una de las pruebas psicológicas más populares del mundo, que ha sido aplicado de forma generalizada en empresas e instituciones educativas. Sirve para medir la introversión frente a la extroversión, el intelecto respecto del sentimiento, la intuición respecto de la sensación y, por último, la percepción respecto del juicio. Gould (1991). Esta prueba investiga la relevancia para el consumo de sólo dos pares de dimensiones (intuición-sensación e intelecto-sentimiento), con objeto de evitar el número excesivo de combinaciones de tipos. A través de un inventario psicológico, como los indicadores de tipos Myers-Briggs o la creación de un inventario de personalidad específico del consumidor, es posible comprender la forma en la que estos tipos de personalidad pueden impactar sobre el procesamiento de la información del consumidor, su toma de decisiones y otros aspectos relativos al consumo (López Bonilla, 2010).

Alfred Adler (1870-1937) está considerado como el fundador del sistema holístico de la psicología individual, cuyo objetivo es la comprensión de cada persona como una totalidad integrada dentro de un sistema social. Define a este enfoque como psicología individual porque destaca la singularidad del sujeto. En este sentido, para una persona, las metas y las expectativas tienen una mayor influencia en la conducta que las experiencias del pasado. Los individuos están motivados especialmente por una meta de superioridad, que es su conquista del entorno.

Karen Horney (1885-1952) es una de las fundadoras de la psicología humanista, que se basa en el énfasis en que las metas y los valores sanos en la vida surgen de la autorrealización. Describe las estrategias de defensa que empleamos cuando nuestras necesidades básicas y sanas de seguridad, amor, pertenencia y estima se tornan necesidades neuróticas inestables como resultado de haber sido frustradas. Como advierten Loudon y Della Bitta (1995), la primera investigación importante del comportamiento del consumidor se inspira en el marco teórico propuesto por Horney, que identifica grandes necesidades que el individuo adquiere cuando intenta hallar una solución a sus problemas y relacionarse con los otros en un ambiente social.

La perspectiva fenomenológica de la personalidad tiene sus raíces en el marco de referencia de cada individuo y considera a cada sujeto como un ser único, por lo tanto, cada persona tiene una visión única de la vida. La experiencia subjetiva de la realidad es de extrema importancia. Siendo así, lo que importa verdaderamente es el marco de referencia subjetivo desde el que cada individuo experimenta la realidad. Otra característica de esta perspectiva es la autodeterminación, es decir, que algunas acciones se realizan porque tienen un interés o valor intrínseco para el individuo y otras acciones se efectúan para obtener a cambio un pago o para satisfacer las presiones o

demandas de alguien. La última suposición de esta perspectiva de la personalidad es que los seres humanos son intrínsecamente buenos y que tienden a la perfección; en consecuencia, a menos que existan fuertes presiones en contra, en la naturaleza humana está implícito un progreso constante hacia una mayor salud, autosuficiencia y madurez. Esta tendencia al crecimiento se conoce como realización, que aplicado a la personalidad se convierte en el concepto de autorrealización, que hace avanzar al individuo hacia una mayor autonomía y autosuficiencia, expande o enriquece sus experiencias vitales y aumenta su creatividad (López Bonilla, 2010).

El conocimiento de los tipos de personalidad de acuerdo con la estructura del Eneagrama², establece que, a partir de una teoría basada en la axiología es posible deducir la existencia de varios tipos y subtipos de personalidad, así como las interrelaciones entre ellos. Basándose en esta teoría el programa Hartman-Star afirma ser capaz de extraer el tipo y subtipo de personalidad en el que la persona que realiza el test se ha ubicado en el momento de hacer la prueba, manifestando que con varias pruebas de la persona, el sistema mide las capacidades valorativas de la persona en cuestión. No mide propiamente los valores personales, sino la capacidad de reconocimiento de los niveles de valor, que son previos a una valoración, afirmando que antes de conocer la preferencia de los valores concretos, necesitamos saber si la persona es capaz de diferenciar los niveles del valor, de manera similar a que antes de conocer la preferencia sobre un color, se necesita saber si la persona distingue los colores.



El objetivo que podríamos plantear como un avance fundamental en el estudio del riesgo moral o de personalidad vinculado al riesgo crediticio, consistiría en identificar los valores y/o características concretas que se consideran deseables o no de personas que no solamente tengan un criterio moral identificado con el cumplimiento de sus compromisos financieros, sino que también tengan condiciones personales que disminuyan los riesgos de incumplimientos por factores ajenos a su voluntad. De esta manera, es preferible otorgar financiamiento a personas que sean “organizadas” en cuestiones de dinero, que no obren permanentemente por impulsos emocionales, que

² Test de Personalidad que consta de 144 preguntas, a la cual la revista Time ha denominado como una de las más sobresalientes pruebas de personalidad en línea.

mantengan aspiraciones de crecimiento razonables con relación a sus posibilidades económicas, que sean estables en sus compromisos afectivos, que tengan cierta preferencia por el ahorro, etc.

Psicología del endeudamiento y su vinculación al riesgo crediticio

Desde los estudios realizados por Keynes, se consideran que los motivos para mantener liquidez (efectivo o capacidad de crédito) son tres: especulativo, precautorio y transaccional. El motivo especulativo está referido a la posibilidad de poder aprovechar oportunidades (fluctuaciones favorables de precios, tasas de interés atractivas, etc.), el motivo precautorio está vinculado a la necesidad de cobertura ante imprevistos y el motivo transaccional corresponde a la necesidad de hacer frente a obligaciones periódicas o a los consumos permanentes.

A través de la historia, el enfoque del consumo está cambiando desde la compra de provisiones para satisfacer necesidades físicas, hacia el uso de bienes de consumo que poseen un significado distinto, capaz de expresar un sentido de identidad. Se considera que el estatus social forma parte importante de este cambio, donde las creencias de que los bienes de consumo son un camino hacia el éxito, la identidad y la felicidad son valores centrales en nuestra nueva sociedad. Es interesante mencionar como con el uso de las tarjetas de crédito no somos conscientes de que -en el fondo- aunque no usemos dinero en efectivo, estamos gastando igualmente dinero real. Los placenteros sentimientos experimentados al momento de la compra se desconectan del doloroso sentimiento posterior cuando se ha llegado la hora de pagar. Habitualmente, se indica que una persona está menos predispuesta a gastar cuando cuenta con dinero en efectivo que cuando utiliza una tarjeta de crédito. Otro importante factor que demuestran investigaciones recientes, es que las personas que presentan baja autoestima tienden a endeudarse más, ya que para ellas comprar más bienes (que en muchos casos no necesitan), llenará el vacío o dolor que experimentan. Es así como el tema del endeudamiento puede verse vinculado a distintas sociedades y clases sociales, por lo que las variables que podrían estar influyendo en este fenómeno son múltiples.

El estudio realizado por Denegri, Gempp, Palavecino y Caprile (2005) describe las prácticas de socialización económica, ahorro y endeudamiento en familias de clase media y puntualiza que las familias se encuentran en una postura ambivalente frente al consumo y el crédito. Así, pese a que los padres dicen valorar un estilo de vida austero, con sus hijos se comportan más bien como consumidores impulsivos, donde la reflexión y los límites a las peticiones de consumo de los niños parecen ser bastante difusas. Si bien, en sus discursos aparecen fuertemente los valores vinculados tradicionalmente a la clase media, como la austeridad, el valor del trabajo, el sacrificio y la importancia del ahorro, éstos contrastan enormemente con el uso masivo del crédito que hacen estas familias. Otro aspecto a destacar es el acto de consumir, el que compromete todas las esferas de la vida humana y por tanto presenta características que van más allá de satisfacer las meras necesidades biológicas o materiales. Es por esto que los productos y servicios no son consumidos atendiendo exclusivamente a sus propiedades funcionales, sino también a los beneficios de carácter psicológico y social que reportan a sus usuarios (Ortega, Rodríguez-Vargas, Denegri, y Gempp, 2005). Por tanto, para comprender el comportamiento del consumidor hay que considerar numerosas variables, puesto que el acto de consumo es un proceso complejo en el cual intervienen factores cognoscitivos, emocionales, actitudinales y motivacionales, entre otros.

Según Lea, Webley y Walker (1995), otras variables que influirían en el endeudamiento, serían:

a) *Autocontrol y preferencia temporal*: La capacidad para ejercitar el autocontrol ha sido tradicionalmente asociada a la toma de decisiones financieras y a la elección de postergar la gratificación del consumo inmediato.

b) *Influencia social y satisfacción económica*: Los hogares satisfechos con su nivel económico actual tenderán a compararse favorablemente con otros y, por lo tanto, estarán menos inclinados a sentir la necesidad de excederse en sus gastos para alcanzar mayor satisfacción.

c) *Actitudes hacia la deuda*: sostiene que una tendencia negativa de actitud hacia las deudas se asocia a la intención de alejarse de ellas.

Otros estudios que corroboran lo anterior, indican que la capacidad y envergadura del endeudamiento aumenta junto con el nivel de ingresos (Lunt y Livingstone, 1992). Por otra parte, el estudio de las actitudes intenta explicar la conducta del endeudamiento desde un punto de vista psicológico, es decir, a partir de las características personales del consumidor, la cual incluye el manejo del dinero y su relación con la conducta del consumidor en la compra.

A partir del siglo XX las actitudes hacia el endeudamiento han cambiado hacia una aceptación del crédito como parte de la sociedad moderna de consumo. En este contexto se plantea que las actitudes hacia el endeudamiento son comprendidas como la predisposición a responder ante el mismo de manera característica, ya sea mostrando una aceptación hacia el crédito - como un aspecto central de los patrones de consumo - o, por el contrario, su evaluación como una conducta económica evitable. En este plano se describen dos estilos actitudinales hacia el endeudamiento: por un lado, un estilo caracterizado por una actitud austera, el que corresponde al consumidor que se enfrenta con cautela al endeudamiento y que realiza un manejo más tradicional de los recursos financieros basado en el ahorro y evitando el crédito. Y, por otro lado, un estilo marcadamente hedonista, en el que predominan actitudes favorables hacia el endeudamiento. Otras investigaciones han realizado clasificaciones de los tipos de consumidores, a partir de las actitudes que expresan, en forma tentativa los siguientes:

I) *El consumidor modelo*: Su situación económica puede incluir préstamos pero ellos pagan su deuda de acuerdo a un plan organizado.

II) *El consumidor mal organizado*: Este tipo de consumidor corresponde a personas cuyas deudas anteriores le hacen necesario continuar pidiendo préstamos y pueden o no salir adelante.

III) *El consumidor temporalmente deudor*: Este tipo de consumidor cae de vez en cuando en deudas, especialmente cuando sus egresos superan a sus ingresos en algún mes pero es capaz de reestablecer el ciclo normal.

IV) *El consumidor deudor crónico*: Los egresos exceden por largos períodos a los ingresos.

V) *El consumidor defectuoso*: Este individuo simplemente no devuelve el dinero de los préstamos hasta que no es obligado a hacerlo.

En la formación del consumidor y sus actitudes hacia el endeudamiento, influye poderosamente la experiencia personal, la influencia de la familia, grupos de referencia, publicidad y los medios de comunicación masiva. El medio principal por el cual se forman las actitudes en relación con bienes y servicios es la experiencia directa que obtiene el consumidor cuando los prueba y los evalúa (Schiffman y Kanuk, 2001).

Es importante ver la influencia que tiene la familia en el desarrollo de las actitudes hacia el endeudamiento, ya que es considerada como el primer agente de socialización

económica. Es así como son los padres quienes entregan los discursos y prácticas vinculadas al consumo y que imprimen valores asociados a esta temática. También adquieren influencia los denominados grupos de referencias, aquellos a los que el individuo toma como modelo cuando emite juicios y creencias, por lo que influyen en sus actitudes, valores y patrones de conducta.

Por último, la publicidad ejerce un papel significativo en la formación de actitudes y en el proceso de decisiones de consumo a corto plazo, mediante sus funciones persuasivas, las que despliega a través de imágenes y mensajes cuya evaluación por parte del potencial consumidor, lo transformen en comprador (Conde y Torres, 1994 en Contreras y otros, 2006). En los países donde la gente tiene fácil acceso a los periódicos, a una gran variedad de revistas, canales de televisión e internet, los consumidores están expuestos continuamente a ideas, productos, opiniones y anuncios publicitarios. Esta información que se difunde a través de los medios de comunicación masiva es una importante fuente de conocimientos que influyen en la formación de las actitudes del consumidor (Schiffman y Kanuk, 2001). En diversas investigaciones se ha encontrado que existe una relación entre las actitudes hacia la deuda y la conducta efectiva de deuda. (Katona y Mueller 1995 en Contreras y otros, 2006), se sostiene que los individuos con bajos ingresos y elevadas expectativas en su estilo de vida, mantienen una alta tolerancia a las deudas y desarrollan hábitos de compra impulsivos. Por su parte Davies y Lea (1995) en un estudio similar, encuentran que aquellos sujetos más endeudados eran más tolerantes a la deuda que aquellos que tenían deudas más pequeñas o ninguna en absoluto. Este resultado sugiere que los cambios en su situación de deuda pueden haber afectado causalmente a su actitud a la deuda en lugar de viceversa. (Boddington y Kemp, 1999 en Contreras y otros, 2006), por su parte, encontraron que había una correlación significativa entre la actitud hacia el endeudamiento y la cantidad de deuda que la persona realmente tenía, así, los niveles de deuda más altos fueron acompañados por una tolerancia mayor hacia la deuda. Sin embargo, los resultados de este estudio no proporcionan ninguna evidencia acerca de si el aumento de la deuda precedió al cambio de actitud, o si las dos medidas cambiaron al mismo tiempo. De esta forma, independientemente de la relación causal entre la actitud hacia el endeudamiento y el nivel real de deuda de las personas, resulta evidente que existe una relación entre ambas variables, por lo cual resulta relevante el estudio de las actitudes hacia el endeudamiento.

En síntesis, la información que los sujetos reciben a partir de su propia experiencia y del medio social incide en la manera en que se enfrentan a la situación de consumo, lo cual puede derivar en un comportamiento eficiente que permite al individuo desenvolverse adaptativamente en el mercado, o un comportamiento ineficaz, el cual puede redundar en problemas como el endeudamiento, entendido como “consumo anticipado”; es decir, un tipo particular de consumo diferido, ya que la utilización del bien se realiza previamente al pago de éste (Descouvières, 1998 en Contreras y otros, 2006).

Desde el punto de vista de los factores psicológicos, una de las perspectivas más utilizadas a la hora de comprender el fenómeno del endeudamiento corresponde a la perspectiva actitudinal. La actitud es entendida como una predisposición aprendida para responder de una manera consistentemente favorable o desfavorable hacia un objeto determinado (Hawking, 1994 en Contreras y otros, 2006). Cuando dicho objeto es el endeudamiento, estaremos hablando de actitudes hacia dicho endeudamiento definidas como una predisposición a responder de manera característica ante el endeudamiento, ya sea mostrando aceptación hacia el crédito como un aspecto consustancial de los

patrones de consumo o, por el contrario, su evaluación como una conducta económica evitable (Denegri, 1998 en Contreras y otros, 2006). Para medir las actitudes hacia el endeudamiento es necesario hacerlo a través de cuestionarios o escalas, debido a que, por ser estados internos del individuo, no pueden ser estudiadas directamente, sino a través de sus expresiones externas, por esta razón se utilizan para su medición escalas de autorreporte.

Una entrevista realizada a Marianela Denegri, ésta planteó que los grandes factores que estarían interviniendo en una conducta de endeudamiento se asociaban a un uso temprano de crédito y malos hábitos de endeudamiento, ya que los jóvenes van incorporando el uso del crédito como una forma “normal” de acceso inmediato a lo que se desea. Adicionalmente, se plantea que otros factores estarían siendo importantes en la consecución de malos hábitos de uso del crédito, los que se enumeran a continuación:

- Bajo autocontrol
- Percepción del dinero como fuente de poder y prestigio
- Escasa alfabetización económica y conocimiento del dinero
- Búsqueda de placer en el consumo
- Apoyo social y familiar a la deuda
- Escasa comprensión de los mecanismos del crédito
- Uso de préstamos “no regulares” para absorber deudas de consumos básicos o pagar otras deudas

Investigaciones realizadas por Lea, Webley & Walker (1995), confirmarían el vínculo entre el locus de control externo y la deuda, aunque es importante considerar que una pobre alfabetización económica se relaciona directamente con la deuda. Por tanto, se ratifica que un pobre conocimiento de manejo de dinero generaría la deuda.

Otros estudios, consideran que un importante factor a tener en cuenta en las deudas es el conocido como “tiempo de retención del dinero”, el cual se refiere al tiempo que demora la persona antes de gastar el dinero. Se traduciría como una impaciencia ante la compra, y en donde finalmente la persona “se rinde” y consume su deseo. Mientras más alto sea este índice, mayor impaciencia presentará la persona a gastar el dinero y también requerirá más préstamos y utilización de tarjetas de crédito.

En función a los conceptos planteados en este apartado, creemos que la profundización de estos estudios permitiría, adaptándolos al objetivo planteado en este artículo, conocer las características morales y de personalidad que permitan aprender acerca de las actitudes que resultan deseables para disminuir los riesgos crediticios vinculados al riesgo moral o de personalidad de deudor.-

El Sobreendeudamiento de los Consumidores

El debate acerca de la protección legal del sobreendeudamiento de los consumidores ya está plenamente desarrollado en muchos países, con elevado consenso en que hay que buscar herramientas para proteger a los consumidores de ese fenómeno en franco crecimiento. Este debate resulta muy útil para comprender las verdaderas causas por las cuales muchas personas tienen inconvenientes para cumplir con sus compromisos financieros.

Conforme a diversos estudios, son dos las causas inmediatas del sobreendeudamiento de los consumidores: la asunción excesiva de deudas (sobreendeudamiento activo) y la incapacidad sobreviniente de hacer frente a los créditos por causas imprevistas (sobreendeudamiento pasivo). El sobreendeudamiento activo se asocia con la adicción al consumo o, cuando menos, con el consumo irreflexivo. Según un estudio realizado

por el Instituto Europeo Interregional de Consumo (IEIC) en las áreas territoriales de Escocia, Lombardía, Toscana y Castilla-La Mancha, los problemas de sobreendeudamiento y adicción a las compras concurren en un 95 % de los casos; el 3 % de los compradores adictos alcanzan niveles patológicos. Las causas de la adicción se encuentran en la actitud acrítica frente a la publicidad y en la aceptación de valores e ideas consumistas.

El sobreendeudamiento pasivo se debe a determinadas contingencias capaces de mermar la capacidad de ingresos o incrementar los gastos, impidiendo hacer frente a la deuda, tales como despido laboral, accidente, enfermedad o fallecimiento de uno de los cónyuges, asunción de gastos imprevistos (incremento de la familia, enfermedad de un hijo, sanciones tributarias, etc.), abandono del empleo de la mujer para cuidar de los hijos, separación o divorcio, etc. Una hipótesis real de sobreendeudamiento pasivo es aquella en la que una familia llamada DINK (*double income, no kids*), con una holgada situación actual y el brillante futuro que les anuncia su juventud y su doble salario, acuden al crédito hipotecario para comprar su primera vivienda y a la compraventa financiada de bienes, viajes de placer, etc. Sin embargo, posteriormente, con la llegada de los hijos, la mujer decide abandonar su empleo para dedicarse enteramente a la familia; la incapacidad total de pagos se producirá cuando el marido sea despedido de su puesto de trabajo. También es frecuente que la pareja se separe, quedándose la mujer y los hijos en una situación económica de subsistencia y el marido debiendo hacer frente a la pensión compensatoria a favor de la mujer, a la de alimentos para los hijos, a la hipoteca de la vivienda, las cuotas del vehículo y el alquiler y gastos de su propia vivienda. Existen también situaciones intermedias entre el sobreendeudamiento activo y el pasivo, propias de aquellos casos en los que la incapacidad de pagos no se debe al exceso de crédito asumido, sino al exceso de consumo al contado hasta el punto de afectar la parte de la renta que estaba comprometida para el pago de deudas. Este tipo de consumo irreflexivo, en gran parte impulsivo, se encuentra promocionado por la agresividad de las campañas publicitarias, la inmediata disposición de dinero a través de tarjetas de crédito o la inmediatez de la compra a través de Internet o por teletiendas (“llame ya!”). Cuando estos gastos responden a un consumo de lujo en sentido amplio (que excede de las necesidades mínimas de la familia), a una ludopatía, a una adicción al consumo o a una tendencia a la prodigalidad, no se puede hablar con propiedad de sobreendeudamiento, y se estará de acuerdo en que, para hallar una solución, debe recurrirse a tratamientos psicológicos. Por último, existen supuestos en los que la situación de sobreendeudamiento ni siquiera presupone la existencia de uno a varios préstamos, sino la falta de pago y acumulación de deudas al contado, alquileres, facturas de servicios públicos e impuestos, etc., viniendo provocadas estas situaciones normalmente a causa de ciertos infortunios que aconsejan equipararlas a los casos de sobreendeudamiento pasivo.

La distinción entre sobreendeudamiento activo y pasivo puede plantear una discusión política acerca de si sólo merece una especial protección legal el consumidor sobreendeudado por causas sobrevenidas y ajenas a su voluntad, pero no el consumidor que negligentemente ha asumido créditos excesivos a los que ya desde un principio no podía hacer frente. De este modo, el deudor que negligentemente ha asumido deudas excesivas deberá soportar las consecuencias perjudiciales de su conducta económica desordenada, sin que se le permita beneficiarse frente a la entidad crediticia de su propia torpeza. Sin embargo, los riesgos derivados de fallecimiento, enfermedad, desempleo, etc., deberán ser compartidos entre el consumidor endeudado y sus acreedores.

En todo caso, parece claro que el concepto de sobreendeudamiento culpable es más amplio que el de sobreendeudamiento activo, pues no incluiría sólo los casos de asunción excesiva de deuda *ex origine*, sino también otros, como el haberse colocado culpablemente en una causa de sobreendeudamiento sobrevenido (la excedencia o baja laboral voluntaria o el despido disciplinario), la solicitud de crédito para la adquisición de bienes o servicios claramente prescindibles (una residencia de verano o una operación de cirugía estética), la pérdida de ocasiones de una mejora económica (el rechazo de una oferta de empleo o el desempleo voluntario de uno de los cónyuges), etc.

Existen también otra serie de factores psicosociales y económicos que se consideran relacionados con el aumento del endeudamiento. Hace muchos años atrás, la situación económica, la gran inmigración, el menor desarrollo financiero y de sistemas de comunicación, la falta de seguros de enfermedad o cobertura social y otros factores, impulsaban a las personas al ahorro y la austeridad, ya que ante cualquier contingencia no contaban con posibilidad de respaldo alguno. Actualmente los consumidores disponen de una gran facilidad para adquirir bienes sin poseer dinero en metálico. La generalización de las tarjetas de crédito y los préstamos inmediatos hace que los consumidores se aventuren a comprar bienes sin plantearse si los podrán pagar. Los expertos tienen la percepción de que esta actitud aumenta cada día, y que temen que aumentará más en el futuro.

El factor social del consumo (tener más que los demás, no dejar de tener lo que tienen los demás, etc.) hace que muchas familias gasten por encima de sus posibilidades. Muchas familias no se endeudan por necesidad, sino por “aparentar” socialmente, por ejemplo en la adquisición de automóviles, indumentaria de marca reconocida, etc.

Otro aspecto que los expertos juzgan como importante causa del aumento del endeudamiento, es la influencia ya señalada de las estrategias publicitarias y comerciales de incitación al consumo y al gasto, sin privarse de ningún capricho (“vivir hoy”, “lo que me gusta lo compro, que ya lo pagaré”). Esta influencia es especialmente intensa entre la población joven.

En cuanto a los factores económicos, no hay duda de que el primer factor determinante del volumen del endeudamiento actual de los consumidores son los elevados precios de las viviendas, que obliga a muchas familias a contratar elevadas hipotecas o mantenerse durante años abonando alquileres y a destinar a este fin una parte sustancial de sus ingresos. Los tipos de interés bajo, en ocasiones por debajo del crecimiento de los precios de los productos y de los salarios, así como la escasa remuneración de los ahorros, ha sido el otro elemento económico clave para animar al endeudamiento.

Desde la perspectiva de quienes han encuestado a consumidores, éstos piensan más en el bienestar proporcionado por los bienes que poseen y los que pueden adquirir, que en la eventualidad de no poder pagarlos, se percibe un cierto nivel de optimismo (o quizá de inconsciencia) basado en la creencia de que por grande que sea el endeudamiento, se podrá hacer frente a los préstamos contraídos. Muchos de ellos, más que preocupación por el endeudamiento, transmitían una preocupación por la imposibilidad de ahorrar y “llegar muy justo al mes”. Existe así una “fiebre consumista”, que hace que algunos vean el futuro económico de una forma que se puede considerar optimista o despreocupada. Al parecer, se da por sentado que no hay nada malo en el hecho de que los consumidores estiren su nivel de gasto hasta el límite de los créditos concedidos por los bancos.

Ahora bien, ¿cómo los bancos pueden comprender mejor estos conceptos y evitar “ponerle la soga al cuello” a sus clientes? Para ello, es imprescindible mejorar las

evaluaciones crediticias a realizar a los mismos, enriqueciendo los aspectos a analizar, de manera de que no transiten exclusivamente por su patrimonio personal o por los ingresos que perciben en un determinado momento.

Segmentación de deudores en función a criterios de riesgo moral y demás variables (psicográficas, conductuales, etc.)

La segmentación de mercados es el proceso de agrupar consumidores de acuerdo a características comunes. Un segmento de mercado está formado por un grupo identificable con deseos, necesidades, poder adquisitivo, actitudes de compra o hábitos similares a los que las características del producto o servicio podrían satisfacer.

El principal objetivo de la segmentación de mercados es aumentar la precisión en la estrategia de mercadotecnia. Hay dos formas principales de segmentar el mercado: por las características del segmento o por su conducta.

La segmentación se hace de acuerdo a las siguientes variables:

- Variables Demográficas: Edad, sexo, nacionalidad.
- Variables Socio-Económicas: ingreso, ocupación, educación, lugar de residencia y nivel socio económico.
- Variables Psicográficas: Personalidad, estilos de vida, intereses, gustos, inquietudes, y opiniones.
- Variables Conductuales: Lealtad de marca, beneficios buscados (precio, calidad, servicio), tipo de usuario, nivel de uso (heavy / light users), entre otras.

Un método para definir perfiles psicográficos es la investigación cualitativa, a través de sesiones de grupo donde se hace una primera segmentación por variables demográficas. Al analizar a profundidad los datos obtenidos podemos encontrar similitudes entre grupos heterogéneos (diferentes entre sí) así como diferencias entre grupos homogéneos (similares entre sí). Estas diferencias se deben generalmente a los distintos perfiles psicográficos.

La investigación cualitativa nos permite descubrir diferentes perfiles al buscar el lado humano de los consumidores. Estos perfiles se identifican al realizar preguntas que revelan las motivaciones profundas que pueden llevar a una persona a desear o no un producto, al tratar de entender qué imagen tienen de la marca, cómo los hace sentir, cómo usan y viven el producto, en qué los ayuda o beneficia, e incluso al utilizar técnicas proyectivas como la personificación o collages, entre otros.

Una vez que la empresa ha identificado sus segmentos potenciales, tiene que evaluar a cuáles quiere dirigirse. Al hacer esto debe ver cuáles resultan más atractivos para la empresa y crear una estrategia dirigida hacia ellos.

A nivel del objetivo del presente artículo, es posible la segmentación de clientes en función a su riesgo moral, psicológico o de personalidad?

VIII- Conclusiones

En función a lo puntualizado en el presente artículo, podemos ahora conceptualizar al riesgo moral, psicológico y/o de personalidad del deudor como *la incertidumbre que asume el otorgante de un préstamo con respecto a las cualidades morales y capacidad personal del receptor del mismo, con relación a sus criterios para el cumplimiento de sus compromisos.*

Para quienes hemos tenido responsabilidad en el otorgamiento y recuperación de créditos en entidades financieras de magnitud, la experiencia e intuición tienen una

importancia fundamental, ya que de la conversación con quienes solicitan asistencia crediticia, de la visita a las instalaciones de una empresa o al hogar de una persona que requiere fondos, de referencias del entorno, etc. se puede visualizar a quienes pueden mantener perfiles de riesgo moral o de personalidad inadecuados. Ahora bien, para los mercados financieros modernos, la gran cantidad de aspirantes a crédito, las personas o empresas con actividad económica informal o semiformal, las necesidades de las microfinanzas, etc. hacen inviable el nivel de análisis que surge de una entrevista formal con un analista experimentado.

Así como los selectores de recursos humanos estudian las características de los postulantes para determinar cuál es más apto para el puesto solicitado, en función a los aspectos analizados, entendemos que es perfectamente factible la elaboración de una herramienta que permita “medir” o predecir la conducta de un deudor ante una situación de endeudamiento, puntualizando que aquellas personas con principios morales más arraigados o con características de personalidad más equilibradas indudablemente tendrán indicadores de cumplimiento mejores que aquellos con principios más laxos o difusos. Para elaborar esta herramienta, es necesario un estudio de magnitud, realizando grupos de enfoque elaborados cuidadosamente y planteando las opciones con herramientas que permitan elaborar los perfiles psicográficos del deudor en diversas caracterizaciones, habiendo hincapié en ciertas características por ej. los motivos para contraer deudas, la organización de su propio presupuesto, predisposición al ahorro, actitud ante un exceso de endeudamiento, impulsividad ante situaciones de tentaciones, adicción al consumo, etc.

La pregunta que todo otorgador de crédito podría hacer es ¿no estaría Ud. más dispuesto a otorgar crédito a una persona que cuente con convicciones morales firmes, que sea plenamente capaz de organizarse financieramente, que prioriza el ahorro y que estaría dispuesto a importantes sacrificios económicos para cancelar sus obligaciones?

Referencias bibliográficas

- Arrow, Kenneth J.: “*Essays in the Theory of Risk-Bearing*” - Published 1971 by Markham Pub. Co.
- Barrons y Staten: “*The Value of Comprehensive Credit Reports: Lessons from the U.S. Experience*” in *Credit Reporting Systems and the International Economy*”, 2003, M. Miller (ed.), MIT Press, Cambridge, MA.
- Burke, Edmund: “*Reflections on the Revolution in France*”.- 1790 New York – Bartleby.com (2001)
- Camps, Victoria “*Los valores de la educación*” Ed. Anaya, Madrid, 1994.
- Contreras, Lorena., Carla De la Fuente T., Jaime Fuentealba C., Alejandro García C. Mariam Soto G. - “*Psicología del Endeudamiento – Una Investigación Teórica*” Documento preparado para la asignatura de Psicología Económica 2006, dictada en la Universidad De La Frontera - Documento electrónico consultado vía web el 18 de Febrero de 2011.
- Dake K. “*Orienting dispositions in the perception of risk: an analysis of contemporary worldviews and cultural biases*”. *Journal of Cross - Cultural Psychology* 1991.
- Dembe, Allard E. and Boden, Leslie I. (2000) “*Moral Hazard: a question of morality?*” New Solutions 2000.
- Denegri, M., Palavecinos, M., Gempp, R. y Caprile, C. “*Socializacao Economica em famílias chilenas de classe média: educando cidadaos ou consumidores?*” *Psicología e Sociedade* - 2005-
- Di Giannatale, Sonia, Lopez Patricia y Roa, María José, “Introducción conceptual al desarrollo financiero, capital social y anonimidad: el caso de México”, 2008. Centro de Investigación y Docencia Económicas, Mexico.

- Douglas M. *“Risk and blame: essays in cultural theory”* - Londres y Nueva York: Routledge; 1992.
- Douglas M, Wildavsky A. – *“Risk and culture. An essay on the selection of technological and environmental dangers”*. Los Ángeles y Londres: University of California Press; 1982.
- Eysenck, H. J. *“Estudio científico de la personalidad”* 1971, Paidós, Barcelona.
- Fornero, Ricardo – *“Usos de Riesgo en Finanzas de Empresas”* - XXVI Jornadas Nacionales de Administración Financiera – 2006, Córdoba, Argentina.
- Gould, S. J.: *“ungian analysis and psychological types: an interpretative approach to consumer choice behavior”*, en R. H. Holman y M. R. Solomon (eds.), 1991 - Advances in Consumer Research, 18, Provo, UT: Association for Consumer Research.
- Heller, Ágnes: *“The Complexity of Justice (A Challenge to the Twenty First Century)”*, 1996 Ratio Iuris.
- Heller, Ágnes: *“Law, Ethos and Ethics. The Question of values” A theory of modernity”* 1999 - Cambridge: Blackwell Publishers.
- Informe Final, Evaluación del Sistema de Información Comercial en Chile - CL Group - Noviembre 2007 - Financial Services Consulting.
- Inkeles, Alex *“¿Qué es la sociología”* 1972 - Editorial: Unión Tipográfica Editorial Hispano Americana, México, D.F.
- Kahneman D, Slovic P, Tversky A.: *“Judgement under uncertainty: heuristics and biases”*. Nueva York: Cambridge University Press; 1982.
- Keynes, John Maynard *“The General Theory of Employment, Interest and Money”* eBooks@Adelaide 2010.
- Lea, S.E.G, Webley, F. y Walker, C.M. – *“Psychological Factors in Consumer Debt: Money Management, Economic Socialization, and Credit Use”* – 1995 - Journal of Economic Psychology, 16.
- Lewis, JC, 2008, *“Microloan sharks”*, Stanford Social Innovation Review, 54-59.
- Lopez Bonilla Jesús Manuel y Luis Miguel, *“Metateorías de la personalidad en el comportamiento del consumidor”*, Universidad de Sevilla – Documento electrónico consultado vía web el 20/03/2010.
- Loudon, D. L. y Della Bitta, A. J.: *“Comportamiento del consumidor: conceptos y aplicaciones”*, 1995 - McGraw-Hill, México.
- Lunt, P.K y Livingstone, S.M. – *“Mass Consumption and Personal Identity”* – 1992 – Philadelphia, Open University Press.
- Merton, Robert C.: *“Finance theory and future trends: The shift to integration”* Financial Management, Autumn 2000.
- Miccolis, Jerry and Shah, Zamir: *“Enterprise risk management. An analytical approach”* - Tillinghast– Towers Perrin Monograph, 2000.
- Nelkin D. *“Communicating technological risk: the social construction of risk perception”*. Annual Review of Public Health 1989.
- Ogden J.: *“Psychosocial theory and the creation of the risky self”* - Social Science and Medicine 1995.
- Organización Mundial de la Salud – Informe sobre la salud en el mundo 2002 – Capitulo 3 - Percepción del riesgo.
- Ortega, Virgilio, Rodríguez-Vargas, Juan Carlos, Denegri, Marianela y Gempp, Rene – *“Segmentación Psicoeconómica: Obtención y Validación de Perfiles para consumidores adultos jóvenes de nivel socioeconómico medio y alto en Colombia”* Revista Internacional de Ciencias Sociales y Humanidades. 2005, Año/Vol XV número 00 – Universidad Autónoma de Tamaulipas, Mexico.
- Pagano, Marco and Tullio Jappelli (1993). *“Information Sharing in Credit Markets”*, Journal of Finance, Vol. 48, No. 5.
- Perez Lamela, Hector D. / Barreira Delfino, Eduardo A. *“Riesgo Crediticio”* – 1997 - Roberto Guido Editor.

- Prior, Ángel: “*Axiología de la Modernidad: Ensayos sobre Ágnes Heller*”. Madrid: Cátedra-Universidad de Valencia, 2002.
- Schiffman, L. G. y Kanuk, L. L. “*Comportamiento del consumidor*” - Pearson Educación, 7.ª ed. 2001, México.
- Sharpe, William: “*Portfolio Theory and Capital Markets*”, McGraw-Hill, 1970
- Slovic P.: “*Understanding perceived risk*”. Ginebra: Organización Mundial de la Salud; 2001. Documento de información para el Informe sobre la salud en el mundo 2002.
- Smith, Adam; “*Investigación sobre la Naturaleza y Causas de la Riqueza de las Naciones*” - México, D.F.: Fondo de Cultura Económica, 1958.
- Stigler, George. “*The economics of information*” Journal of Political Economy Vol. 69, Junio 1961.
- Yunus, Muhammad - Fuente: Entrevista concedida a Nightly Business Report el 13-10-2006.