

El autor recoge las últimas investigaciones científicas que prueban las diferencias en la gestión financiera de hombres y mujeres.

Las mujeres y el mundo de las finanzas



A FONDO

José García Montalvo

Recientemente, John Kay argumentaba en *Financial Times* que existen muchas mujeres al frente de organismos reguladores pero casi ninguna en las entidades financieras. Hay ejemplos significativos: Janet Yellen preside la Reserva Federal, mientras Mary Jo White dirige la Comisión del Mercado de Valores de EEUU o Elvira Rodríguez preside la CNMV. La senadora Warren ha sido el mayor azote del sector financiero estadounidense en la crisis como protectora de los consumidores de productos financieros y supervisora del dinero público empleado para rescatar a la banca. Kay cita a Ana Botín como ejemplo excepcional, aunque la tacha de "hija de". Sin embargo, olvida, por ejemplo, a María Dolores Dancausa, consejera delegada de Bankinter, que ha dirigido el banco con mucho acierto y sin contratiempos en la fase más crítica de la crisis. No sólo los bancos presentan una ausencia muy significativa de directivas ejecutivas: entre los gestores de los mayores hedge funds sólo se cuenta una mujer.

Cada vez hay más evidencia empírica de que las mujeres gestionan de forma más eficiente

Existen resultados científicos que permitan superar la mera anécdota y generalizar sobre la relación entre finanzas y género? Teniendo en cuenta que la deficiente gestión del riesgo fue una de las causas de la crisis, ¿hay diferencias entre hombres y mujeres? Cada vez existe más evidencia empírica sobre la relación entre el estilo de gestión financiera de hombres y mujeres. Hace tiempo que los estudios científicos señalan que las mujeres tienen mayor aversión al riesgo y son menos proclives al exceso de confianza y de

competencia. Estas características se trasladan a la gestión de inversiones. Las mujeres suelen realizar hasta un 50% menos de transacciones en sus carteras, reduciendo los costes de transacción. El motivo es que mientras la mayoría de hombres creen que saben hacia dónde se moverá el mercado, las mujeres tienen menos exceso de confianza y no actúan por impulsos. Así, al resultar muchas de estas adivinanzas erróneas, los hombres no consiguen mayores rendimientos pero pagan mayores costes de transacción, reduciendo la rentabilidad neta de sus inversiones. Un informe del instituto Rothstein Kass muestra que las mujeres que gestionan "hedge funds" mantienen carteras más conservadoras y, pese a ello, mejoran la media de rentabilidad de la industria.

Un trabajo publicado hace semanas en *American Economic Review* muestra que el género también es im-

portante en la formación de burbujas financieras. Los investigadores realizaron un experimento clásico en la ciencia económica: un mercado experimental de activos. Sabemos que estos experimentos muestran la formación de burbujas incluso cuando los individuos son informados del valor teórico de los activos simulados y saben que en el último periodo del experimento esos papeles no tendrán valor. La innovación del estudio consiste en separar las sesiones por sexos. Al dividir los mercados experimentales por hombres y mujeres se produce un efecto muy interesante: las sesiones de hombres generan enormes burbujas, mientras en las que participan mujeres las burbujas son muy pequeñas o inexistentes. Los autores señalan que las diferencias en aversión al riesgo y competitividad tienen impacto en la formación de burbujas financieras.

La evidencia presentada hasta este



María Dolores Dancausa, consejera delegada de Bankinter.

punto se refiere a las diferencias en lo que se califica como riesgo de mercado: la gestión de activos financieros y la confección de carteras. Pero, ¿se extienden estos resultados a la concesión de créditos? ¿Hay diferencias en la gestión del riesgo de crédito? ¿Son las mujeres también más cautas con los préstamos? Sabemos, a partir de las investigaciones sobre microcréditos, que la probabilidad de recuperar un crédito es mayor si la tomadora es mujer. Por eso, una de las características fundamentales de los microcréditos en países pobres es su concesión a mujeres. Sin embargo, prácticamente no existe evidencia sobre el efecto del sexo del gestor que decide la concesión de un crédito sobre su probabilidad de impago. En este caso, hay una diferencia importante respecto a la gestión. La concesión de un crédito implica en la gran mayoría de los casos una relación personal, cara a cara, con los clientes y no sólo seleccionar "desalmadamente" activos financieros para formar una cartera. Ello podría afectar a los resultados obtenidos en las investigaciones sobre las diferencias entre hombres y mujeres en la gestión del riesgo de mercado. En una investigación que estamos realizando

se comprueba que los créditos concedidos por mujeres tienen una morosidad muy inferior a los otorgados por hombres, debido a que muchos hombres sufren exceso de confianza y realizan operaciones que los datos objetivos sobre la capacidad de pago del solicitante desaconsejan. Por tanto, las mujeres también gestionan con más prudencia la concesión de créditos.

Factores hormonales

Las mujeres obtienen mejores resultados tanto en la gestión del riesgo de mercado como en la del riesgo de crédito. Algunas teorías atribuyen a factores hormonales las diferencias en la gestión del riesgo entre sexos. John Coates, de la Universidad de Cambridge, señala que la testosterona juega un papel fundamental en estas diferencias a partir del llamado "efecto del vencedor": en la naturaleza, en muchas especies los machos incrementan sus niveles de testosterona en anticipación de una competición, y si la ganan multiplican esos niveles. Este efecto *doping* produce un exceso de asunción de riesgos a partir de decisiones rápidas y poco meditadas.

Aunque las causas de las diferencias en la gestión del riesgo de hom-

bres y mujeres son aún motivo de controversia, la evidencia muestra que las mujeres gestionan más eficientemente. Por ello, es extraña la escasez de mujeres en puestos de responsabilidad en instituciones financieras. En Wall Street, menos del 10% de los fondos los dirigen gestoras. Walter Isaacson, en *The Innovators*, contempla una hipótesis. En los años 30 y 40, los ingenieros se encargaban del hardware de los rudimentarios ordenadores, mientras se contrataban muchas graduadas en matemáticas para hacer de "computadoras". El trabajo consistía en, utilizando una calculadora de mano, hacer un cálculo sencillo que era un resultado intermedio de otro más complejo. El número obtenido se pasaba a la "computadora" que estaba a su lado en una larga fila. Con la construcción de los primeros ordenadores programables, las mujeres se encargaron del software. En la construcción del ENIAC en 1945 participaron sólo ingenieros hombres, pero el equipo de programación lo formaban mujeres. Entonces se pensaba, erróneamente como se ha demostrado luego, que la tarea más importante era la construcción de la máquina y que eso era trabajo de hombres. Jean Jennings, una de estas pioneras de la programación, argumenta que si los administradores del ENIAC hubieran sabido lo complejo e importante que era la programación para el funcionamiento de un ordenador electrónico habrían sido más reticentes a dar un papel fundamental a las mujeres. Quizás esta sea también la explicación a la falta de mujeres en el sector financiero. Las finanzas siempre han sido consideradas un elemento fundamental del sistema económico y, por tanto, cosa de hombres, como el soberano.

Desde el inicio de la crisis se ha desarrollado un intenso debate sobre sus causas, que ha derivado en abundante regulación nueva. Y ese proceso aún no ha acabado. Quizás la recomendación más efectiva para evitar la próxima burbuja, y la larga crisis posterior, sea más sencilla que las complejas regulaciones: pongan gestoras y directores ejecutivos en sus entidades financieras y dejen que su trabajo proteja al sistema financiero.

Catedrático de Economía
Universitat Pompeu Fabra

Expansión

DIRECTORA ANA I. PEREDA

DIRECTORES ADJUNTOS: Manuel del Pozo y Martí Saballs

SUBDIRECTOR: Pedro Blurrn

Redactores Jefes: Mayte A. Ayuso, Juan José Garrido, Tino Fernández, Clara Ruiz de Gauna, José Oriñuel (Cataluña), Roberto Casado (Londres) y Estela S. Mazo (Nueva York)

Empresas Alberto Marimón / Finanzas/Mercados Laura García / Economía Juan José Marcos / Especiales Sonsoles García Prindado
Directivos / Casas y estilo de vida Emelia Viana / Andalucía Simón Grubba / Comunidad Valenciana Julia Brines / País Vasco Marian Fuentes
Galicia Abetaz Chas / Bruselas Miguel Roig / Diseño César Galera / Edición Elena Secanella

MADRID, 28033. Avenida de San Luis, 25-27. 1ª planta. Tel. 91 443 50 00. Expansión.com 902 99 61 11 / BARCELONA, 08080. Paseo de Gracia, 11. Escalera A, 5ª planta. Tel. 93 496 24 00. Fax: 93 496 24 05. / BILBAO, 48009. Plaza Euzkadi, 5. planta 10. sector 1. Tel. 94 473 91 00. Fax: 94 473 91 58. / VALENCIA, 46004. Plaza de América, 2. 1ª planta. Tel. 96 337 93 20. Fax: 96 351 81 01. / SEVILLA, 41011. República Argentina, 25. 9ª planta. Tel. 95 499 34 40. Fax: 95 427 25 01. / VIGO, 36202. López de Neira, 3. 3ª. Oficina 303. Tel. 986 22 79 33. Fax: 986 43 81 99. / BRUSELAS, Tel. (32) 2311332. / NUEVA YORK, Tel. 646 484 63 63. Móvil 917 912 21 95. / LONDRES, Tel. 00 44 20 77827331.

DIFUSIÓN CONTROLADA POR



Depósito Legal M-15572-1986 ISSN 1576-3323



PRESIDENTE ANTONIO FERNÁNDEZ-GALIANO

VICEPRESIDENTE GIAMPAOLO ZAMBELETTI

DIRECTOR GENERAL: Javier Cabrero

DIRECTOR GENERAL DE PUBLICACIONES: Aurelio Fernández

DIRECTOR GENERAL DE PUBLICIDAD: Jesús Zaballa

PUBLICIDAD: DIRECTOR DE PUBLICIDAD ÁREA PRENSA: Gonzalo Casas / DIRECTOR DEL ÁREA DE PUBLICIDAD DE EXPANSIÓN: Miguel Suárez
COORDINACIÓN: Esteban Garrido, Tel. 91 443 52 38. Fax: 91 443 36 47 / MADRID: Avenida de San Luis, 25-27. 1ª planta. 28033 Madrid. Tel. 91 443 65 12.
BARCELONA. Jefe de Publicidad: Daniel Choucha. Paseo de Gracia, 11. Escalera A, 5ª planta. 08080 Barcelona. Tel. 93 496 24 57. Fax: 93 496 24 20.
BILBAO: Marta Melero Gines. Plaza Euzkadi, 5. planta 10. sector 1. 48009 Bilbao. Tel. 94 473 91 43. Fax: 94 473 91 56. / VALENCIA: Miguel Iguera de
Plaza de América, 2. 1ª planta. 46004 Valencia. Tel. 96 337 93 20. Fax: 96 351 81 01. / ANDALUCÍA: Yolanda Laglera. Avda. República Argentina, 25. 9ª B. 41011
Sevilla. Tel. 95 499 34 40. Fax: 95 427 25 01. / GALICIA: Manuel Carrera. C/ López de Neira, 3. 3ª. Ofic. 303. 36202 Vigo. Tel. 986 22 91 28. Fax: 986 43 81 99.
ZARAGOZA: Álvaro Cerdemil. Avda. Pablo Gargallo, 100. 50006 Zaragoza. Tel. 976 40 50 53.

COMERCIAL: SUSCRIPCIONES Avenida de San Luis, 25-27. 1ª planta. 28033 Madrid. Tel. 902 123 124
TELÉFONO PARA EJEMPLARES ATRASADOS: 902 99 99 46 / DISTRIBUYE: Logintegral 2000 S.A.U. Tel. 91 443 50 00. www.logintegral.com
RESUMENES DE PRENSA: Empresas autorizadas por EXPANSIÓN (artículo 32.1, Ley 23/2006). Acceso: TNS Sofres, My News y Factiva.
IMPRIME: REPRINT IMPRESIÓN, S.L. Tel. 91 632 73 20. Fax: 91 632 13 78

Edita: Unidad Editorial, Información Económica S.L.U.