

# Las mujeres y el mundo de las finanzas

*POR José García Montalvo*

Las últimas investigaciones científicas prueban las diferencias en la gestión financiera de hombres y mujeres.

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.

¿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 importante 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 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 hombres 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 directoras ejecutivas en sus entidades financieras y dejen que su trabajo proteja al sistema financiero.

**Catedrático de Economía. Universidad Pompeu Fabra**