

EL ANÁLISIS ECONÓMICO COMO PRERREQUISITO EN LA TOMA DE DECISIONES FINANCIERAS

IV Congreso de Educación Financiera Edufinet “Educación financiera para una época de cambio de paradigmas”
Málaga, 17-19 noviembre 2021

Working Paper 12/2022

Ignacio Fernández-Montes Prieto

Instituto Español de Analistas Financieros

Resumen

En este artículo se repasa el concepto de educación financiera y se vincula con los conocimientos financieros con el análisis del cuadro macroeconómico de la economía española, del cual se hace una breve descripción.

Palabras clave: análisis económico; toma de decisiones financieras; educación financiera; cuadro macroeconómico.

Códigos JEL: E40; E50; E60.

1. Introducción

El título del congreso, “Educación Financiera para una época de cambio de paradigmas” va muy en línea con la visión macroeconómica de España y del mundo. A pesar de que el Presidente de la Reserva Federal, el Presidente del Banco Central Europeo o los gobiernos están tratando de orientar los indicadores económicos a una dirección determinada, no hay manera. Esto es lo que se conoce como *conundrum*, o dilema.

En primer lugar se hará una breve introducción para contextualizar de qué se está hablando en el seno de la educación financiera, qué tipo de decisiones financieras, quienes son los que las toman y cuáles son las más relevantes.

En segundo lugar me detendré someramente en el cuadro macroeconómico de la economía española que ha publicado recientemente el Banco de España en sus proyecciones macroeconómicas.

En último lugar se hará un repaso a cómo se hace una descripción del cuadro macroeconómico.

2. La educación financiera

La educación financiera debe servir para entender, dentro de la complejidad de lo que nos rodea, lo básico para poder tomar decisiones sensatas y coherentes.

Las decisiones financieras son tomadas por las familias, las empresas y las administraciones públicas. Cada uno de estos actores las tomará con la vocación que les corresponda a cada uno en su ámbito de actuación.

Y, ¿qué tipo de decisiones financieras se toman? La más importante es la importancia del ahorro. En segundo lugar estarían las decisiones de financiación. En tercer lugar encontramos a las inversiones y no se limitan solo a las de tipo financiero, sino también otro tipo de inversiones como, por ejemplo, la inversión en capital humano.

Por último, con el debilitamiento del sistema público de previsión social, es importante tomar decisiones de previsión, tanto sanitaria como de pensiones y contingencias comunes y profesionales.

3. Análisis del entorno económico

El análisis del entorno económico se puede abordar de dos formas: una de tipo macroeconómica o *top-down*, que va “desde arriba hacia abajo”, que es el que se va a abordar a continuación. Pero hay otra forma y es a través del análisis microeconómico, o *bottom-up*, que va “desde abajo hacia arriba”.

Lo que afecta al entorno económico es que una familia, una empresa o una administración pública sea consciente de que no está ahorrando. Por tanto, la tasa de ahorro puede afectar temporalmente pero no de forma estructural y además cada sujeto económico debe tener su propio plan de ahorro, de inversión y de financiación predeterminado.

Tener conocimiento de cuál es el escenario económico que nos rodea es muy importante, sobre todo para poder diseñar objetivos realistas tanto de ahorro como de inversión, de financiación y de previsión. Cada sujeto económico necesita su propio cuadro macroeconómico y este debe ser cuanto más sencillo mejor.

Cuadro 2
PROYECCIÓN DE LAS PRINCIPALES MACROMAGNITUDES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (a)

Tasas de variación anual sobre el volumen y el porcentaje del PIB

	2020 (b)	2020	Proyecciones de septiembre de 2021			Proyecciones de junio de 2021		
						Escenario central		
			2021	2022	2023	2021	2022	2023
PIB	-10,8	-10,8	6,3	5,9	2,0	6,2	5,8	1,8
Consumo privado	-12,0	-12,1	9,6	4,3	1,3	7,1	5,7	1,7
Consumo público	3,3	3,8	2,2	0,2	0,9	1,9	0,3	0,9
Formación bruta de capital fijo	-9,5	-11,4	5,8	10,5	3,0	8,1	9,3	1,6
Exportación de bienes y servicios	-20,1	-20,2	8,7	11,1	4,5	11,9	9,5	4,3
Importación de bienes y servicios	-15,2	-15,8	11,5	7,5	3,3	11,6	8,3	3,4
Demanda nacional (contribución al crecimiento)	-8,6	-8,8	7,0	4,7	1,6	5,9	5,3	1,4
Demanda exterior neta (contribución al crecimiento)	-2,2	-2,0	-0,7	1,2	0,4	0,3	0,5	0,4
PIB nominal	-9,8	-9,9	7,6	7,7	3,6	7,2	7,1	3,4
Deflactor del PIB	1,1	1,1	1,2	1,8	1,6	1,0	1,3	1,6
Índice armonizado de precios de consumo (IAPC)	-0,3	-0,3	2,1	1,7	1,3	1,9	1,2	1,2
IAPC sin energía ni alimentos	0,5	0,5	0,3	1,0	1,4	0,3	1,0	1,1
Empleo (horas)	-10,6	-10,4	8,1	5,6	1,7	6,7	5,4	1,8
Tasa de paro (% de la población activa). Media anual	15,5	15,5	15,1	14,3	13,3	15,6	14,7	13,7
Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de la nación (% del PIB)	—	1,1	0,1	3,1	3,4	1,5	3,1	3,1
Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de las AAPP (% del PIB)	—	-11,0	-7,6	-4,3	-3,5	-8,2	-4,9	-4,3
Deuda de las AAPP (% del PIB)	119,9	119,9	117,9	114,3	114,3	120,1	117,9	118,0

Fuente: Proyecciones macroeconómicas para la economía española (2021-2023), Banco de España, 2021.

El Banco de España (BdE, en adelante) analiza periódicamente la marcha de los principales indicadores económicos de nuestro país y los va sometiendo a revisión.

En el cuadro anterior, se puede observar que en el año 2020 el PIB cayó un 10,8%. Esto es un dato agregado, por lo que para analizarlo localmente habría que hacerlo con algunas salvedades. Por ejemplo, el impacto de la caída del PIB en Málaga posiblemente fue significativamente mayor por su dependencia del turismo.

Las proyecciones que maneja el BdE estiman que para el año 2021 el crecimiento del PIB esté en el 6,3% donde el mayor contribuidor a ese crecimiento vendrá del consumo privado. Por otro lado, en el año 2020 el consumo público tuvo una contribución significativa, ya que se situó en 3,8 puntos y en el año 2021 y siguientes su importancia empieza a reducirse.

Sin embargo, la formación bruta de capital fijo, que es muy importante para que un país esté con medios de producción actualizados (y en esta rúbrica están incluidas tanto las iniciativas de las empresas como de las administraciones públicas a través de los fondos *Next Generation*), se observa que en el año 2021 está previsto que crezca el 5,8% y en el año 2022 el 10,5%. Esto es muy relevante porque en condiciones normales la formación bruta de capital fijo en una economía como la española no alcanza esas tasas.

A continuación, en el PIB se incluyen exportaciones e importaciones. Las primeras suman y las segundas restan. La economía española y andaluza está creciendo en exportaciones, y el turismo es una fuente de ingresos adicional.

En cuanto a la tasa de paro, este cuadro macroeconómico no contempla que vaya a reducirse mucho en los próximos años, lo cual es un problema.

No obstante lo anterior, hay que tener en cuenta una serie de limitaciones de las que adolecen los datos macroeconómicos. Una de ellas es que este tipo de datos son muy cambiantes y prueba de ello es que el propio Bde actualiza sus previsiones periódicamente.

También hay que considerar que los datos macroeconómicos son datos relativos cuya interpretación puede variar en función de las condiciones generales que se den en la economía y los mercados.

Otra limitación importante es que los datos macroeconómicos son agregados, por lo que se pierde la “proximidad”. Y también este tipo de datos no contemplan factores como las pautas conductuales porque no es fácil modelizar el comportamiento humano tanto en consumo, inversión como en decisiones de financiación como para hacer muy previsible lo que va a ocurrir en los próximos trimestres.

4. Descripción del cuadro macroeconómico

Los indicadores de alta frecuencia están yendo a la baja, entre ellos los PMIs, que son encuestas que se hacen a los productores en todo el mundo y se agregan como índice. Cuando los PMIs están por encima del índice 50 indican decisiones de producción en zona de expansión. Que los PMIs estén a la baja no es un motivo para la preocupación porque venían de niveles cercanos al 60. En el año 2020 el mundo se paró y según se reabrió la economía, la actividad económica volvió a recuperar progresivamente la actividad.

La confianza del consumidor es otro dato a seguir, pero con la cautela de saber que es una variable muy cambiante. Esta variable cae en picado en el 2007 como consecuencia de la Crisis Financiera y después estuvo oscilando desde el 2009 hasta el 2012, para dar paso a una recuperación progresiva desde el 2012 en adelante hasta que se produce la crisis del Covid.

En cuanto a los precios de la energía y el transporte están al alza debido a los precios de las materias primas, que están muy altos. El petróleo, por ejemplo, ha subido un 330% desde abril de 2020 y el gas natural ha incrementado sus precios un 370% desde abril de 2020.

Estados Unidos ha sido un gran exportador de gas, y eso hizo que el precio a nivel global estuviera excesivamente bajo hasta el punto de que prácticamente no hacía muy viable su explotación.

Sin embargo, con la subida de los fletes la situación descrita anteriormente ha cambiado. Curiosamente, los fletes que van desde China hacia Europa están a precios muy altos y, en cambio, los fletes que van de Europa a China están muy bajos, lo que da a entender que hay problemas de atascos en los puertos y de desajuste con los contenedores.

Y todo lo anterior hay que verlo en el contexto de dos eventos de importancia. Uno es el techo de la deuda en Estados Unidos. Los planes de gasto del gobierno estadounidense tienen que ser autorizados por el Parlamento. Si no hay autorización para un nuevo techo de gasto se generará incertidumbre y tensión en los mercados. El segundo evento es el de Evergrande y el sector inmobiliario chino y es que la caída de la cotización de la primera está arrastrando al sector en su conjunto y las consecuencias de esto a nivel global puede estar más controladas por el gobierno chino, pero a nivel local sus consecuencias están empezando a notarse ya.

La situación del Covid en la actualidad se puede resumir con que los contagios se están disparando en zonas frías de Europa y el Reino Unido. Sin embargo, según el “Stringency index”, que es un índice compuesto que recoge decisiones cualitativas de limitaciones de movilidad, China no publica contagios, pero su “stringency index” está en máximos.

Las expectativas de crecimiento del Fondo Monetario Internacional (FMI) ha revisado a la baja los crecimientos del año 2021 a nivel general. En lo que respecta a España, hay que indicar que ha sido uno de los países que más ha revisado a la baja. Por otro lado, ya hay países que en el año 2021, según el FMI, van a recuperar

los niveles de PIB que tenían en 2019, antes de la pandemia, como es el caso de Estados Unidos. En cambio en España eso no se producirá no antes del 2022.

Por tanto, en cuanto a crecimiento económico la conclusión es que los países emergentes están evolucionando mejor que los avanzados, que Estados Unidos va mejor que Europa en términos de ciclo económico, y que China está teniendo un mejor desempeño que la India.

A continuación se van a abordar dos temas que siempre se suelen tratar cuando se analiza el cuadro macroeconómico que son la política fiscal y la política monetaria.

La política fiscal va a seguir siendo acomodaticia. En el año 2020 los ingresos tributarios se hundieron porque no hubo movilidad lo que afectó a las inversiones y, en cambio, los gastos se dispararon porque los gobiernos tuvieron que tomar medidas para mantener los salarios, los ingresos de las familias, el funcionamiento de las empresas y de las administraciones y al mismo tiempo atender los enormes gastos sanitarios que precisó la lucha contra el Covid. Sin embargo, la vuelta a la normalidad está haciendo que los ingresos tributarios se recuperen.

Como consecuencia de lo anterior, el déficit público se ha disparado hasta niveles cercanos al 10% sobre el PIB, que se irán recuperando de forma progresiva, pero la normalización de esta variable no se verá hasta los años 2024-2025.

Respecto a la política monetaria, los bancos centrales están implementando estrategias de “*tapering*” que es reducir la compra de activos mensuales. Por ejemplo, la Reserva Federal estaba comprando 120.000 millones de dólares todos los meses de activos, tanto de deuda pública como de titulaciones de activos en los mercados financieros. Eso estaba sosteniendo el precio de esos activos y manteniendo los tipos de interés bajos para facilitar que los mercados financieros siguieran proveyendo de liquidez tanto a las Administraciones Públicas como a las empresas. Pues bien, ya se ha anunciado una reducción de 15.000 millones de dólares mensuales que harán que los 120.000 millones se conviertan en 0 a mediados de 2022, lo que va a tener un impacto directo en el comportamiento de los mercados de deuda pública.

Desde marzo de 2020 el balance de los bancos centrales se ha expandido mucho, hasta el punto de que prácticamente se han duplicado. En cuanto a los tipos de interés, los bancos centrales han dicho que no van a modificar los tipos de interés hasta que se conduzcan los programas de compra en los mercados secundarios. Con lo cual, lo previsible es que Estados Unidos empiece a modificar sus tipos de interés al alza a partir del segundo semestre del año 2022. En los países emergentes los tipos de interés ya han empezado a subir ya que México, Brasil y Chile los han empezado a subir.