CONOCIMIENTO EN MATERIA ECONOMICA Y FINANCIERA. MODULO 11 PARTE 3

1. FACTORES MACROECONÓMICOS QUE AFECTAN A LOS RENDIMIENTOS DE LA INVERSIÓN FINANCIERA

Los precios y rentabilidades de la mayoría de los activos financieros están estrechamente ligados a la situación economía general, tanto internacional como nacional.

Existe una vinculación directa entre la coyuntura económica de un país o área monetaria y la evolución de sus mercados financieros.

La economía financiera explica cómo se financia la economía real e integra el mundo de los activos y mercados financieros.

Las perturbaciones en el sector real de la economía (mercados de bienes y factores) tienen consecuencias en el sector financiero (mercados de activos y dinero) siendo muy diversos las transmisiones (renta, precios, tipos de interés, expectativas, etc)

El análisis de coyuntura parte de un supuesto empírico: la actividad económica tiene un comportamiento cíclico a lo largo del tiempo. Los ciclos varían entre un año y diez o doce años. La actuación del Estado ha atenuado la magnitud de las fluctuaciones.

En análisis macroeconómico hay que distinguir entre el corto y largo plazo. Nosotros nos centraremos en el corto plazo, es decir, en la coyuntura económica.

2. FUNDAMENTOS MACROECONÓMICOS

2.1. La medición de la actividad económica

La actividad económica a nivel agregado se mide a través de la **Contabilidad Nacional**. Que es un registro numérico sintetizado que describe las características y resultados de un sistema económico a través de un conjunto de cuentas que ofrecen una

representación numérica sistemática de la actividad económica realizada en es sistema durante un periodo de tiempo.

Constituye un instrumento para obtener la representación cuantificada de la economía de un país, a partir del registro de los flujos y fondos originados entre sus unidades económicas y entre éstas y el exterior.

Sus **objetivos** son:

- Recoger la información necesaria para juzgar los resultados económicos de un país
- Es un instrumento de política económica. La información que obtiene sirve de base para fundamentar sobre ella los planes de política económica.

Las **Principales Magnitudes** agregadas son el producto interior bruto (PIB) y la Renta Nacional (RN)

Las **Unidades Económicas** son las economías domesticas / Entidades sin fines de lucro, Empresas, Sector Público y Sector Exterior.

Se establece un esquema con cuatro cuentas básicas que recogen las ecuaciones macroeconómicas fundamentales.

CUENTA	DEBE	HABER
Producción	Producto interior + Importaciones	Consumo + Inversión + Exportaciones
Renta	Consumo + Ahorro interior	Producto interior
Capital	Inversión	Ahorro interior + Ahorro exterior
Exterior	Exportaciones + Ahorro exterior	Importaciones

Producción

La principal variable desde el punto de vista de la producción es **El Producto Interior Bruto (PIB**) es el valor del total de bienes y servicios finales producidos en un país durante un periodo de tiempo determinado. Generalmente trimestral y anualmente.

Renta

Por el lado de la renta, la **Renta Nacional** (RN): total de retribuciones obtenidas por los factores de producción nacionales por su contribución al proceso productivo

Sus componentes son:

- Retribuciones del factor trabajo: Sueldo y Salarios.
- Retribuciones del factor tierra: Rentas y Alquileres.
- Retribuciones del factor capital: Intereses.
- Retribuciones del empresario: Beneficios de las empresas.

Gasto

Por el lado del gasto el **Gasto Interior Bruto** es el total de compras de bienes y servicios finales realizados en un país durante un periodo de tiempo. También se le denomina PIB desde la vertiente de la demanda.

Sus componentes son:

- Compras de las Familias (Consumo privado) C
- Compras de las Empresas (Inversión Privada) I
- Compras del Estado o Sector Público (Gasto o Consumo Público) G
- Compra de bienes producidos en el país por extranjeros. Exportaciones X
- Compra de bienes extranjeros por residentes del país. Importaciones (con signo negativo) M

$$\text{Gasto} = C + I + G + X - M$$

La inversión privada tiene dos componentes: las compras de bienes de capital (inversión en capital fijo) y La variación de existencias (inversión en existencias).

2.2. Las tres vertientes del PIB

La identidad entre producción, renta y gasto permite contemplar el cálculo del PIB desde tres vertientes distintas:

PIB desde la vertiente de la demanda.

Para obtener la estimación del agregamos los componentes de consumo, inversión, gasto público y demanda exterior:

$$PIB_{demanda} = C + I + G + (X-M)$$

La inversión privada incluye gasto en maquinaria, y construcción no residencial realizado por las empresas, en vivienda por parte de los hogares y la variación de existencias.

PIB desde la vertiente de la oferta

Según esta vertiente, el PIB es la suma del valor añadido de la economía durante un determinado periodo de tiempo, entendiendo valor añadido como el valor que incorpora una empresa en el proceso productivo, es decir, el valor de su producción menos el de los bienes intermedios que utiliza para ello.

También se define VA como la diferencia entre el ingreso que se obtiene por la venta del bien y lo que se pagó para comprar los viene intermedios necesarios.

$$PIB_{oferta} = VAB_{agr} + VAB_{ind} + VAB_{const} + VAB_{serv} + \text{Imp. netos ligados}$$

PIB desde la vertiente de la renta

Según esta vertiente, es la suma de las rentas obtenidas durante un determinado periodo de tiempo.

La diferencia entre el valor de la producción de una empresa y el de los bienes intermedios tiene uno de los tres distintos diferentes, renta del trabajo (trabajadores), beneficios (empresas) e impuestos directos (Estado)

$$PIB = \text{Salarios} + \text{Beneficios Empresariales} + \text{Impuestos indirectos}$$

2.3. Análisis de los componentes del PIB

2.3.1 Consumo

El **consumo privado** es el de los bienes y servicios demandados por las familias, sin incluir aquellos bienes de consumo, como las viviendas que se considera una inversión.

Supone cerca del 60% del PIB.

Para obtener el conjunto del consumo de una economía se le agrega el consumo público, que comprende los gastos necesarios de bienes y servicios (sanidad, justicia, educación…)

Influyen las siguientes variables:

- La renta disponible. Es el determinante del consumo privado. Es lo que le queda al individuo una vez que ha pagado impuestos.
- Riqueza total, riqueza financiera (bonos, acciones) y riqueza inmobiliaria
- Expectativas y confianza, percepción de renta futura.

2.3.2 Inversión

La Formación Bruta de Capital (FBC) es el segundo gran componente del PIB. Se descompone en:

- **Formación Bruta de Capital Fijo (FPCF):** el gasto dedicado a incrementar o mantener el stock de capital elevando la producción potencial del país. Este componente se divide a su vez en:

  - **Bienes de equipo y otros productos**. Principalmente proveniente de empresas.
  - **Construcción:** incluye inversión empresarial en planta vivienda residencial y la parte de inversión pública**.**
  - **Variación de existencias** lo que se produce y se almacena hasta su venta, aunque sean bienes de consumo.

Las decisiones de inversión dependen fundamentalmente de:

- Expectativas de rentabilizar la inversión
- Niveles de inversión pública
- Tipos de interés (coste de financiar la inversión)

2.3.3 Demanda Externa

El sector exterior incluye las exportaciones e importaciones de bienes y servicios. Un incremento de las exportaciones supone un aumento del PIB, las importaciones afectan de manera contraria.

La diferencia entre exportaciones e importaciones forman la llamada aportación del sector exterior:

$$(DE_t - DE_{t-1})/PIB_{t-1}$$

Donde:

DEt = Demanda externa en el periodo actual = Exportaciones – Importaciones

DEt-1 = o al mismo trimestre del año anterior. = Demanda externa en el periodo t-1 que puede referirse al trimestre anterior

La demanda externa depende de las siguientes variables:

- De la renta interior (importaciones) y la renta del exterior (exportaciones)
- De la competitividad exterior (costes de producción y tipos de cambio)
- Del factor de calidad y esfuerzo comercial (exportaciones)

2.3.4 PIB real y PIB nominal

La cantidad de bienes producidos en una economía en un determinado periodo (por ejem: 1 año) se puede valorar a los precios del año actual o corriente, o a los de un año que se toma como base, En el primer caso obtenemos el **PIB nominal**, y en el segundo el **PIB real** o **PIB a precios constantes**.

De la comparación del PIB nominal y PIB real de cada año obtenemos el **deflactor del PIB** que es una medida d la variación ocurrida en los precios (inflación) alternativa al IPC al consumo.

PIB nominal	Producción de bienes y servicios valorados a los precios del año actual.
PIB real	Producción de bienes y servicios valorados a los precios de un año que se toma como base.
Deflactor del PIB	PIB nominal / PIB real * 100

2.4 Indicadores de Crecimiento Económico

Los datos de Contabilidad Nacional se publican con mucho retraso, por ello es necesario analizar la información suministrada por los indicadores de actividad o crecimiento.

2.4.1 Índice de Producción Industrial (IPI)

Mide la evolución mensual de la actividad productiva de las ramas industriales. (extractivas, manufactureras y producción/distribución de electricidad, agua y gas)

Refleja la evolución conjunta de la cantidad y de la calidad eliminando la influencia de los precios.

Se realiza encuesta continua

2.4.2 Encuesta de Presupuestos Familiares (EPF)

Encuesta continua de presupuestos familiares se realizó desde 1985 a 2005. Desde el 2006 fue sustituida por la Encuesta de Presupuestos Familiares (EPF) suministra información anual sobre la naturaleza y destino de los gastos de consumo, así como diversas características relativas a las condiciones de vida de los hogares.

Tamaño de la muestra aproximadamente 24.000 hogares.

2.4.3 Índice de Comercio al por menor (ICM)

Su objetivo es conocer la evolución de las ventas y el empleo en el sector del comercio minorista en España.

Tamaño de la muestra de 12.500 empresas.

2.4.4 Indicadores de Actividad del Sector Servicios (IASS)

Mide la evolución a corto plazo de las empresas que operan en el sector servicios en España. A través de dos variables (cifra de negocios y empleo) se refleja la actividad del sector más importante de la economía español que según la Contabilidad Nacional, representa el 50% del PIB y el 43% de los ocupados.

Muestra mensual de 28.000 empresas

Para facilitar la difusión de resultados de las actividades del sector servicios se incluyen los siguientes sectores que representan casi el 70% del VA generado por los servicios de mercado: comercio, turismo, transporte, tecnologías de la información y comunicación y los servicios a empresas.

2.5 Indicadores de precios

Tratan de medir la evolución de la **inflación,** entendida como el alza continua y generalizada de los precios de los bienes y servicios.

Suelen distinguirse dos clases de inflación:

- De demanda: causada por una expansión del gasto. Va acompañada de un incremento del nivel de producción.
- De costes o de oferta. Causada por un aumento de los costes de producción. Va acompañada de un descenso del nivel de producción.

También existe la denominada inflación estructural por el alza del petróleo u otras materias primas esenciales la inflación monetarista (exceso de oferta monetaria).

La inflación se mide estadísticamente de dos formas:

- Mediante el índice de Precios al Consumo (IPC) Periodicidad mensual. Incluye una cesta representativa de bienes de consumo.
- A través del deflactor del PIB. Incluye bienes de consumo e inversión. Se calcula trimestralmente y anualmente. Es una medida mucho más exacta que la anterior.

2.5.1 Índices de Precios de Consumo (IPC)

Tiene como objetivo proporcionar una medida estadística de la evolución del conjunto de precios de los bienes y servicios que consume la población residente en viviendas familiares en España.

La recogida de datos se realiza mediante visita personal en alrededor de 29.000 establecimientos que sirven de muestra para los 220.000 precios con los que se calcula cada mes el IPC.

El **Índice de Precios de Consumo Armonizado (IPCA)** proporciona una medida **común** de la inflación que permite realizar comparaciones internacionales.

La denominada **Inflación Subyacente** (core inflation) se mide en España a través del denominado IPSEBENE (Índice de Precios de los Servicios y de los Bienes Elaborados y No Energéticos) Deduce del IPC general los grupos de alimentos no elaborados y bienes energéticos que son precios más volátiles y coyunturales.

La importancia del IPC es básica en la economía y a él se indexan buena parte de variables como los salarios, la base de cálculos de los impuestos y los tipos de interés reales.

2.5.2 Índice de Precios Industriales (IPRI)

Mide la evolución mensual de los precios de los productos industriales fabricados y vendidos en el mercado interior en el primer paso de su comercialización.

Recoge los precios de venta a salida de fabrica obtenidos por los establecimientos industriales en las transacciones que estos efectúan excluyendo los gastos de transporte, comercialización y el IVA facturado.

La cobertura del índice se extiende a todos los sectores industriales excepto la construcción.

Encuesta mensual a 8.500 establecimientos que proporcionan más de 27.000 precios.

2.5.3 Indicadores de empleo

Previamente hay que distinguir los siguientes conceptos:

- Población en edad de trabajar: nº de personas mayores de 16 años.
- Población Activa: nº de personas en edad de trabajar que quieren y pueden trabajar.
- Población Ocupada: nº de personas empleadas por cuenta propia o ajena.
- Población Desocupada o Desempleada: nº de personas que buscan empleo.

A partir de estos conceptos se definen tres tasas:

$$Tasa\ de\ Actividad = \frac{Población\ activa}{Población\ en\ edad\ de\ trabajar}$$
$$Tasa\ de\ Empleo = \frac{Empleados}{Población\ en\ edad\ de\ trabajar}$$
$$Tasa\ de\ Desempleo = \frac{Desempleados}{Población\ activa}$$

Principales tipos de desempleo que existen:

- **Desempleo cíclico o coyuntural**, las fases de expansión y recesión de la economía afectan al número de parados
- **Desempleo estacional**, relacionado con ciertas actividades profesionales que sólo requieren mano de obra en determinadas épocas del año. La única alternativa está en la en la diversificación de la estructura productiva
- **Desempleo estructural**, por desajustes entre la oferta y la demanda de trabajo: Los empresarios buscan un perfil profesional que no puede ser cubierto con la demanda de empleo existente.
- **Desempleo friccional**, este desempleo es voluntario Personas que pudiendo estar trabajando desean tomarse un tiempo para descansar, estudiar o encontrar un trabajo mejor. La contratación indefinida es una buena solución para este tipo de desempleo.

Estadísticamente el paro se mide de dos formas:

- Datos mensuales de Paro Registrado en las Oficinas de Empleo.
- Encuestas de Población Activa, generalmente trimestrales.

2.5.4 Paro Registrado

Está constituido por el total de demandas de empleo registradas por el Servicio Publico de Empleo Estatal (SPEE) excluyendo:

- Demandantes de otro empleo compatible con el que ejercen (pluriempleo)
- Demandantes que, estando ocupados, solicitan un empleo para cambiarlo por el que tienen (mejor empleo)
- Demandantes perceptores de prestaciones por desempleo que participan en trabajos de colaboración social.
- Demandantes que solicitan un empleo por un periodo inferior a 3 meses (empleo coyuntural)
- Demandantes de trabajo con jornada inferior a 20 horas semanales.

2.5.5 Encuesta de Población Activa (EPA)

Es una investigación continua y de periodicidad trimestral dirigida a las familias. Su finalidad principal es obtener datos de la población en relación con el mercado de trabajo: ocupados, activos, parados e inactivos.

La normativa europea especifica que la EPA ha de incluir seis nuevas variables:

- Si la persona en su empleo principal supervisa las tareas de otros trabajadores.
- Si tiene un contrato con una agencia de empleo temporal.
- Papel que han desempeñado las oficinas públicas de empleo en la obtención del trabajo principal actual de la persona entrevistada.
- Caracterización de las horas extraordinarias y si son o no pagadas.
- Existencia o carencia de servicios de cuidados a personas dependientes.
- Percepción o no del salario en caso de ausencia prolongada del trabajo.

Se incluye la pregunta opcional sobre la cuantía del salario en trabajadores por cuenta ajena.

La cifra de parados no coincide en las estadísticas del Paro registrado y en la Encuestas de Población Activa además de por diferencias metodológicas porque hay parados que no se registran por desconocimiento o apatía.

2.5.6 Encuesta Trimestral de Coste Laboral (ETCL)

Mide la evolución trimestral de los costes laborales que soportan las empresas y de los salarios brutos de los trabajadores.

Forma parte de un conjunto de indicadores económicos coyunturales que la Comisión Europea requiere a los estados miembros a instancias del BCE para verificar que la

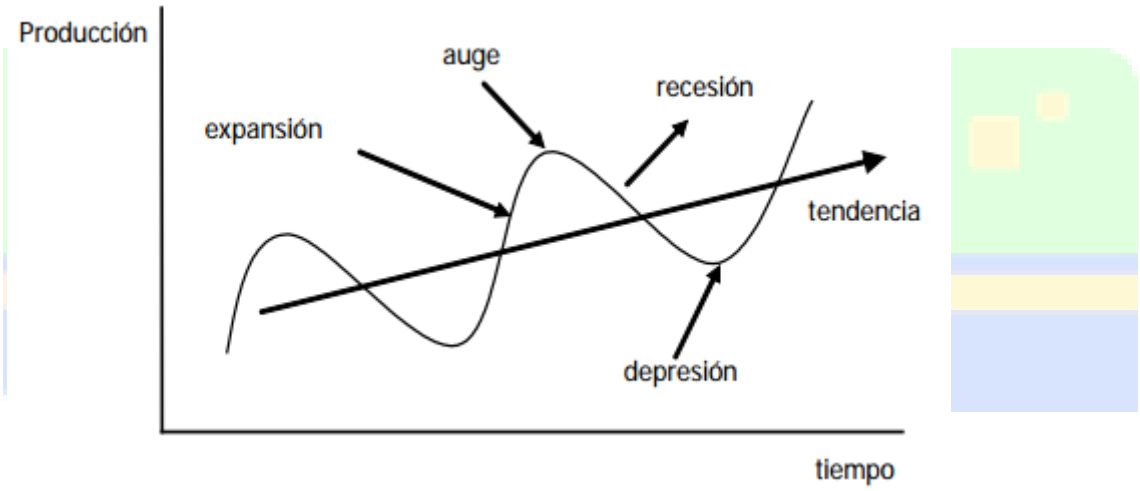
convergencia nominal de los grandes agregados económicos viene acompañada de un proceso de convergencia real en términos de costes laborales por unidad de trabajo.

3 LOS CICLOS ECONÓMICOS

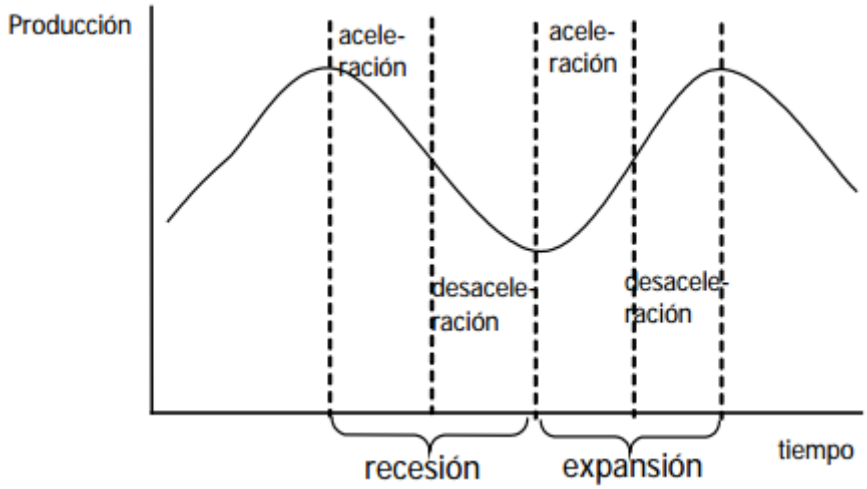
La actividad económica presenta fluctuaciones cíclicas sin que se sepa exactamente porque

En el ciclo económico hay que distinguir entre:

- Tendencia: trayectoria a largo plazo de la actividad económica.
- Expansión: fase ascendente.
- Auge: punto en el que el nivel de actividad alcanza un máximo.
- Recesión: fase descendente.
- Depresión: punto en el que el nivel de actividad llega a un mínimo.



Y sus fases:



En función del tiempo, se han descrito diversos ciclos económicos generales y ciclos sectorial. Los generales serían:

- Cortos, pequeños o de Kitchin, de unos 40 meses.
- Medios o de Juglar, 8 años y medio.
- Largos, ondas largas o ciclos de Kondratieff, de 50 o 60 años.

Las causas de los ciclos son muy diversas. Una de las causas principales son los desequilibrios que se producen entre ahorro e inversión, cuando una se contrae la otra se expande. Cuando un individuo ahorra consume o invierte menos y contrae la economía. Cuando una empresa invierte o una familia decide consumir más expande la economía.

Esto tiene que ver también con variables macroeconómicas como también con la inflación y el desempleo. Mientras se aumente la inflación y se reduzca el desempleo estaremos en una **Fase de Reanimación** hasta llegar a la **Fase de Auge** que estaremos en pleno empleo.

A partir de ese momento el desempleo no se puede reducir más, la economía comenzará a decaer, se consumirá e invertirá menos por el aumento del desempleo por un lado y por las expectativas de que los precios caigan aún más por el otro reduciéndose la inflación. Estaremos en una **Fase de Depresión**.

Cuando las expectativas de que los precios caigan aún más se han suavizado o eliminado llegamos a la **Fase de Crisis** que es la más baja del ciclo y donde se resaltan las contradicciones del capitalismo, se produce exceso de oferta y las empresas empiezan a quebrar. Cuando finaliza esta fase con una renovación del capital con efectos multiplicadores sobre la economía volviendo a una situación de **Recuperación o Expansión.**

La variable fundamental de medición de la magnitud de las distintas fases del ciclo es la **producción nacional medida a través del PIB,** el análisis coyuntural estudia también otras variables

De modo resumido las principales variables que hay que considerar son:

- Producción PIB
- Componentes de la demanda interna
- Inflación
- Empleo
- Tipos de interés
- Déficit Público
- Saldo Exterior
- Tipos de cambio

Bajo el supuesto de fluctuaciones de demanda y de forma esquemática el comportamiento de las distintas variables macroeconómicas en las diferentes fases del ciclo sería el siguiente:

3.1 Fase de Expansión

- Mejora de expectativas empresariales y consiguiente aumento de la inversión.
- Aumento de la demanda de consumo.
- Incremento de producción en todos los sectores.
- Aumento de beneficios empresariales.
- Disminución del paro.
- Aceración del ritmo de aumento de precios.
- Empeoramiento del saldo exterior.
- Evolución indeterminada de tipos de cambio.
- Mejora del déficit público.
- Tendencia alcista de tipos de interés.

3.2 Fase de Auge

- Ralentización del ritmo.
- Nivel de ocupación cercano al pleno empleo.
- Inflación elevada y Fuerte desequilibrio exterior.
- Tipos de interés altos.
- Empeoramiento de las expectativas empresariales.

3.3 Fase de Recesión

- Disminución de la inversión y el consumo privado.
- Disminución de la producción y de la renta.
- Los beneficios disminuyen.
- Tendencia al estancamiento de los precios e incluso bajada.
- Aumento del paro.

3.4 Fase de Depresión

- Bajo nivel de demanda.
- Nivel de producción en su punto más bajo.
- Fuerte desempleo.
- Inflación reducida.
- Tipos de interés en niveles muy bajos.
- Primeros síntomas de recuperación de las expectativas empresariales.
- Primeros síntomas de recuperación de las expectativas.