

LA ECONOMÍA Y LOS MERCADOS: UN ESTADO DE ÁNIMO BASTANTE RACIONAL



LUIS FRANCISCO RUIZ NOGUERO

Director de análisis en Estrategias de Inversión. Maestre en Mercados Financieros por IES San Pablo CEU. Economista por Universidad de Alcalá de Henares y EFA

El último premio Nobel de economía ha sido otorgado a Richard H. Thaler por sus aportaciones a la Psicología Económica (*Behavioral Economics*). El profesor ha centrado su actividad profesional e investigadora en el estudio de sesgos de comportamiento humano que son **anómalos**. Es decir, se ha dedicado a identificar una serie de formas

de actuar de los individuos que se alejan de lo racional y que se repiten de forma generalizada, los llamados «errores generalizados».

Las cajitas mentales (*mental accounting*) es una de estas anomalías o «errores generalizados». El ser humano tiende a poner etiquetas a gastos e

PREMIOS NOBEL DE ECONOMÍA EN LO QUE LLEVAMOS DE SIGLO Y SUS APORTACIONES

Año	Nobel	Contribución
2017	Richard H. Thaler	for his contributions to behavioural economics
2016	Oliver Hart y Bengt Holmström	for their contributions to contract theory
2015	Angus Deaton	for his analysis of consumption, poverty, and welfare
2014	Jean Tirole	for his analysis of market power and regulation
2013	Eugene F. Fama, Lars Peter Hansen y Robert J. Shiller	for their empirical analysis of asset prices
2012	Alvin E. Roth y Lloyd S. Shapley	for the theory of stable allocations and the practice of market design
2011	Thomas J. Sargent y Christopher A. Sims	for their empirical research on cause and effect in the macroeconomy
2010	Peter A. Diamond, Dale T. Mortensen y Christopher A. Pissarides	for their analysis of markets with search frictions
2009	Elinor Ostrom	for her analysis of economic governance, especially the commons
	Oliver E. Williamson	for his analysis of economic governance, especially the boundaries of the firm
2008	Paul Krugman	for his analysis of trade patterns and location of economic activity
2007	Leonid Hurwicz, Eric S. Maskin y Roger B. Myerson	for having laid the foundations of mechanism design theory
2006	Edmund S. Phelps	for his analysis of intertemporal tradeoffs in macroeconomic policy
2005	Robert J. Aumann y Thomas C. Schelling	for having enhanced our understanding of conflict and cooperation through game-theory analysis
2004	Finn E. Kydland y Edward C. Prescott	for their contributions to dynamic macroeconomics: the time consistency of economic policy and the driving forces behind business cycles
2003	Robert F. Engle III	for methods of analyzing economic time series with time-varying volatility (ARCH)
	Clive W.J. Granger	for methods of analyzing economic time series with common trends (cointegration)
2002	Daniel Kahneman	for having integrated insights from psychological research into economic science, especially concerning human judgment and decision-making under uncertainty
	Vernon L. Smith	for having established laboratory experiments as a tool in empirical economic analysis, especially in the study of alternative market mechanisms
2001	George A. Akerlof, A. Michael Spence y Joseph E. Stiglitz	for their analyses of markets with asymmetric information
2000	James J. Heckman	for his development of theory and methods for analyzing selective samples
	Daniel L. McFadden	for his development of theory and methods for analyzing discrete choice

Fuente: Nobel Prizes y elaboración propia.

ingresos, llegando a perder la perspectiva económica general de su situación. De esta manera, se llegan a mantener cuentas bancarias abiertas con saldos descubiertos, con los costes que esto implica, porque responden a una determinada «etiqueta» pese a que existan otras cuentas con recursos suficientes para tapar el «agujero».

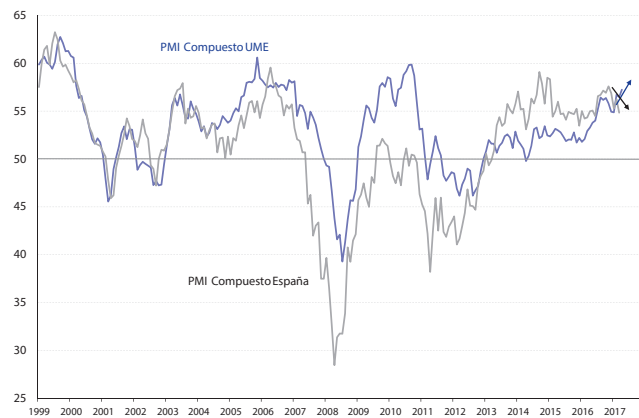
El efecto posesión o (*endowment effect*) es otro de estos defectos o «errores generalizados». Tendemos a cogerle cariño a nuestras posesiones y las valoramos en exceso. Es decir, otorgamos un precio más elevado a un artículo o bien que tenemos en nuestro poder y queremos venderlo que si quisiéramos comprarlo. Un sesgo que lleva a dejar sin efecto o a no ejecutar operaciones que nos habrían resultado beneficiosas en un momento determinado.

Está claro que las personas se comportan de forma humana. Una «novedad» para el Banco de Suecia que desde el año 2002 que concedió el premio Nobel a dos psicólogos (Daniel Kahenam y Vernon L. Smith) ha ido concentrando sus galardones en partidarios de la psicología económica (Robert J. Shiller, Thomas C. Shelling, George A. Akerlof...). **Es una buena noticia que nos alejemos de la estricta ortodoxia económica** que defiende que los agentes económicos solo se comportan de forma estrictamente racional y que los mercados son eficientes.

La economía nunca ha dejado de ser una ciencia social y **es obligatorio incorporar el comportamiento «irracional» o humano en la ecuación** para intentar obtener la mejor aproximación posible de la realidad si queremos realizar un buen análisis que nos permita tomar las decisiones más adecuadas. En este sentido, las encuestas son una herramienta indispensable que nos permite medir el «sentimiento».

El desarrollo e incorporación de las nuevas tecnologías es un gran avance que permite realizar encuestas casi de forma instantánea. De esta forma, permiten medir la actitud de los agentes económicos y cada vez incorporan una mayor fiabilidad sobre la evolución de los datos reales de la contabilidad nacional que son bastante más laboriosos. En el presente, estas encuestas denominadas «*soft data*» mueven más los mercados financieros que los datos sobre la economía real o «*hard data*» bastante más retardados. Lejos queda aquel debate entre candidatos a ministros de economía entre Manuel Pizarro y Pedro Solbes para las elecciones generales de 2008 donde se menospreciaron los indicadores

Gráfica 1: PMI PROMEDIO PRINCIPALES PAÍSES UME (LÍNEA AZUL) Y PMI PROMEDIO ESPAÑA (LÍNEA ROJA)



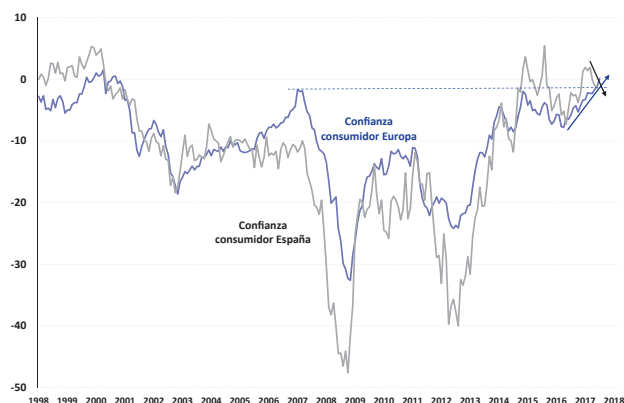
Fuente: Markiteconomics y elaboración propia.

adelantados y se negaba la recesión económica (gráfica 1).

Las encuestas a empresarios PMI (*Purchasing Managers Index* o Índices de Gestores de Compra) elaboradas por *Markit Economics* son un clásico que se ha extendido con rapidez en el ámbito geográfico (abarcando a todos los países desarrollados y gran parte de emergentes). Las preguntas sobre aspectos reales del negocio (contratación, facturación, nuevos pedidos...) agrupadas por sectores y cuantificadas nos dejan una foto muy aproximada de la tendencia y los niveles de crecimiento de los países (gráfica 2).

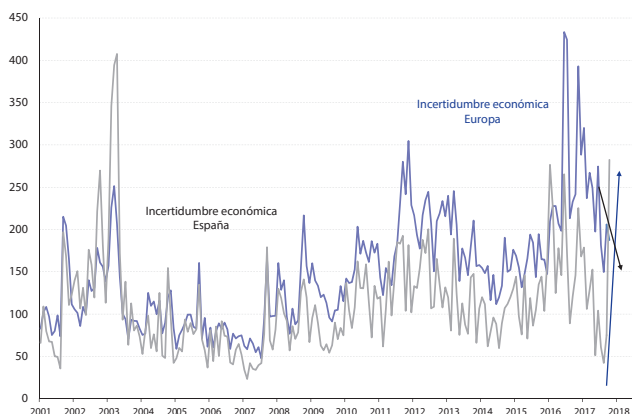
La Confianza del consumidor es otro clásico en el mundo de las encuestas. En este caso se intenta medir el «sentimiento» de otro de los grandes agentes económicos, las familias. La presentada en el gráfico inferior y elaborada por la Comisión Europea se obtiene mediante una medida aritmética de

Gráfica 2: CONFIANZA CONSUMIDOR ESPAÑA Y EUROPA



Fuente: European Commission y elaboración propia.

Gráfica 3: ÍNDICES DE INCERTIDUMBRE ECONÓMICA DE EUROPA Y ESPAÑA



Fuente: Policy Uncertainty Index y elaboración propia.

4 series: la percepción sobre la situación futura de los hogares y del país, la posibilidad de ahorrar y la evolución del paro. Una encuesta que mantiene una elevada correlación con el Indicador de Confianza del consumidor elaborada mensualmente por el CIS (Centro de Investigaciones Sociológicas) y que diferencia entre componente de expectativas y situación actual (gráfica 3).

En los últimos años, los sondeos han ido en aumento en número e intentan medir el sentimiento de más allá de los agentes económicos clásicos; centrándose en analistas de mercados financieros, *traders* u operadores, gestores de fondos, inversores particulares... Lo más llamativo y novedoso, relacionado con el «big data», son aquellos índices creados midiendo las palabras que aparecen en páginas webs, publicaciones... Uno de ellos es el índice de Incertidumbre Política publicado por *Policy Uncertainty*. Obviamente, tampoco podemos obviar los grandes termómetros de sentimiento que son

Gráfica 4: EVOLUCIÓN DAX XETRA ALEMÁN E IBEX 35 TOTAL RETURN (2013 – ACTUALIDAD)



Fuente: Bolsa de Madrid y elaboración propia.

los mercados financieros y entre ellos destacan los mercados bursátiles (gráfica 4).

La mayoría de estos indicadores, como habrán apreciado en los gráficos que ilustran el informe, **se han girado a la baja en España apuntando a que el aumento de la incertidumbre está afectando negativamente** a los agentes económicos. Un comportamiento que apunta a una desaceleración económica y que, por el momento de forma muy suave, está llevando a que las principales casas de análisis comiencen a revisar a la baja sus previsiones de crecimiento tal y como aparece en el último panel de previsiones elaborado por Funcas en noviembre (la estimación de crecimiento del PIB se ha reducido en una décima hasta el 2,6% para el 2018 frente al +3,1% que se espera cierre 2017).

De esta manera, se podría decir que vamos a cerrar una segunda parte del ejercicio 2017 con un sabor de boca un poco amargo que, por el momento, es insuficiente para acabar con las dinámicas económicas positivas de fondo que deberían ser suficientes para que la expansión económica continúe en el ejercicio que viene. Esta es la foto fija a cierre de año y, para el ejercicio que viene, **esperemos que los humanos actuemos de forma más racional y seamos capaces de crear un entorno más justo y estable** que fomente una actitud positiva para mejorar las actuales previsiones económicas y / o afrontar en mejores condiciones los riesgos venideros.

Referencias, webs consultadas y bibliografía:

All Prizes in Economic Sciences en: www.nobelprize.org
Indicador de Confianza de los Consumidores España en: www.cis.es
Consumer Confidence Index Europe en: https://ec.europa.eu/info/index_en
Purchasing Manager Indexes de Markit Economics en: <https://www.markiteconomics.com/public>
Economic Policy Uncertainty en: <http://www.policyuncertainty.com>
Panel de previsiones economía española en: <http://www.funcas.es/Index.aspx>
 RICHARD H. THALER: *Misbehaving*.
 GEORGE A. AKERLOF y ROBERT J. SHILLER: *Animal Spirits How Human Psychology Drives the Economy, and Why It Matters for Global Capitalism*.
 DAVID DREMAN: *Estrategias de inversión a contracorriente*.
 JAMES MONTIER: *Psicología Financiera*.