



Dentro del área monetaria europea habrá economías importantes que seguirán constituyendo un freno a la recuperación global: España, Italia y también Francia, que no crecerá este año.

EMILIO ONTIVEROS es presidente de Afi y catedrático de Economía de la Empresa de la UAM.
E-mail: eontiveros@afi.es

Estabilidad financiera en transición

El clima financiero global ha mejorado en los últimos seis meses. También en la eurozona, en particular desde que el BCE mostró su disposición a tomar cartas en el asunto de la deuda soberana con su programa OMT (Transacciones Monetarias Directas) de eventual intervención en los mercados de bonos. Pero lo que no ha mejorado es la situación de la economía real. ¿Hasta cuándo puede ese divorcio mantenerse? ¿Cuál será la dirección de la convergencia? ¿Será la economía real la que mejore hasta convertir en ciertas las premoniciones de las variables financieras? Esos son tres de los interrogantes con los que abordé hace unos días la lectura del último *Global Financial Stability Report* (GFSR) que semestralmente edita el FMI. No puedo confirmar que en todos los casos las respuestas hayan sido optimistas.

Las perspectivas de comportamiento de la economía real no son muy favorables. Las economías avanzadas apenas crecerán este año. El crecimiento de la economía mundial, del 3,3% según el propio FMI, estará caracterizado por tres velocidades muy distintas: las de las economías emergentes, del 5,3% de media; Japón y EEUU, con 1,6% y 1,9%, respectivamente; y la eurozona, que contraerá su ritmo de crecimiento

un 0,3%. Dentro del área monetaria europea habrá economías importantes que seguirán constituyendo un freno a la recuperación global: España, Italia y también Francia, que no crecerá este año.

En este contexto es fácil asumir que las condiciones financieras no pueden continuar mucho tiempo diferenciadas de los fundamentos reales. Lleva razón el FMI al afirmar que únicamente decisiones adicionales de política económica que promuevan la recuperación del crecimiento económico podrían sustentarlas. De lo contrario, no cabe descartar un deterioro del clima financiero. Y este aviso va fundamentalmente dirigido a la eurozona. A pesar de las indudables mejoras desde la anterior edición de ese informe, la precariedad sigue siendo la nota dominante en la eurozona. Han mejorado las cotizaciones de la deuda pública y el funcionamiento de los mercados mayoristas, pero algunos sistemas bancarios siguen amenazados. Y es que no es fácil hacer banca al por menor en países en los que la economía no crece, aumenta el paro y desciende la renta disponible de las familias. Por ello, el FMI advierte del deterioro en la calidad de los activos bancarios y de la debilidad en la generación de beneficios

RENTING UNICAJA

RENTING, MUCHO MÁS QUE UN COCHE NUEVO



Mantener un vehículo de empresa siempre a punto supone una gran cantidad de gastos. Por eso Unicaja le ofrece el Servicio de Renting, con el que su nuevo coche tiene toda una gama de ventajas de serie:

1. Exceso coste cuando gila
2. Paga una sola cuota y no te llevas sorpresas
3. Libera el máximo de ventajas fiscales
4. Defensa del tipo contrato
5. Todos los servicios incluidos

Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!

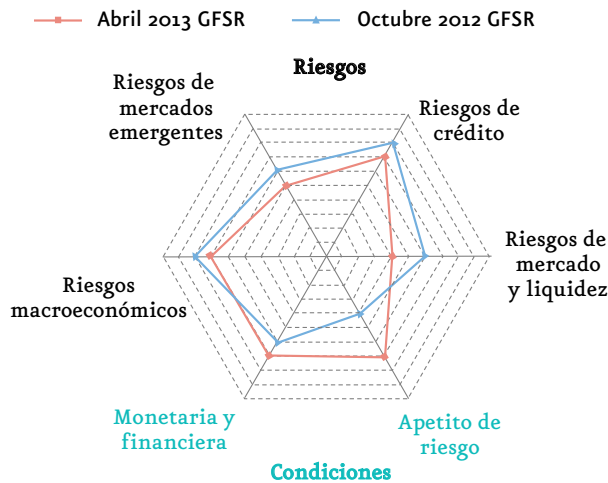


de los bancos de la periferia europea. Así como de la no menos inquietante debilidad de la inversión crediticia, o de los problemas de transmisión de la política monetaria. Las empresas italianas o españolas, se ha demostrado recientemente en varios estudios, soportan peores condiciones crediticias que las del norte de la eurozona. No solo porque el crédito fluya menos, sino porque lo hace a tipos de interés significativamente más elevados. Esa dispersión no es una buena señal en una unión monetaria. Ocurre además, que el forzado desapalancamiento de empresas y familias no facilita precisamente la recuperación del crecimiento eco-

nómico: no invita a la adopción de decisiones de inversión. Y sin inversión no habrá crecimiento del empleo, de la confianza y del gasto.

Debe ser esa influencia de la eurozona la que condiciona mejoras en todos los vértices de ese polígono en el que el FMI trata de dibujar el mapa de riesgos en la estabilidad financiera global. Ha mejorado el asociado a las políticas monetarias y a la aversión al riesgo, pero no los restantes. Es necesario afianzar la recuperación y estimular la demanda para, entre otras cosas, garantizar que esas menos adversas condiciones financieras globales no sean flor de un día ::

Mapa de la estabilidad financiera global



Nota: Alejado del centro significa mayor riesgo, condiciones monetarias y financieras mejores o mayor apetito por el riesgo.

Fuente: Estimaciones del FMI.

RENTING UNICAJA

RENTING, MUCHO MÁS QUE UN COCHE NUEVO



Mantener un vehículo de empresa siempre a punto supone una gran cantidad de gastos. Por eso Unicaja le ofrece el Servicio de Renting, con el que su nuevo coche tiene toda una gama de ventajas de serie:

- 1. Esquema coche-casco: garantía
- 2. Pague una sola cuota y no se lleve sorpresas
- 3. Libre el máximo de servicios fiscales
- 4. Defensa del bajo consumo
- 5. Todos los servicios incluidos



Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!