



Que las actitudes de las principales autoridades monetarias hayan cambiado, en modo alguno significa que sólo en su mano esté garantizar la recuperación económica pronta y estable.

# No es crecimiento todo lo que reluce

Ojalá se pudiera validar esa proposición de que las variables financieras anticipan el comportamiento de las variables reales. A pesar de los vaivenes en los mercados de acciones con que despedíamos enero y entrábamos en febrero, lo que llevamos de año ha sido inesperadamente favorable. Desde luego en los mercados de bonos de la eurozona, donde los tesoros más amenazados han visto reducirse sus primas de riesgo frente a la referencia que actúa como refugio, el homologable bono alemán. No solo los gobiernos impacientes con detectar la más tenue señal de brotes verdes, sino el propio BCE, se han apresurado a señalar que podríamos estar en el principio del fin de la recesión. Las cosas, en mi opinión, no son tan esperanzadoras como las cotizaciones de los activos financieros pueden invitar a considerar: no es crecimiento todo lo que reluce, o parece relucir. Y los propios bancos centrales, más allá de la retórica esperanzadora de algunos, se aplicaron a trabajar porque esos destellos hoy inexistentes aparezcan lo antes posible. Para no encarecer la financiación privada e invitar a los inversores a salir de los refugios donde la excesiva aversión al riesgo los tiene instalados desde hace tiempo, especialmente desde que

la crisis de la deuda soberana situó a España e Italia en el centro del huracán.

Claro que son señales favorables las emitidas por los bancos centrales manifestando su disposición a considerar con más atención los riesgos de caídas adicionales en el ritmo de crecimiento económico y elevaciones del desempleo, que eventuales repuntes inflacionistas. Muy destacable es ese anuncio de la Reserva Federal estadounidense el pasado diciembre por el que se avisaba a bombo y platillo que no subiría sus tipos de interés de referencia hasta que no viera la tasa de desempleo por debajo del 6,5%, siempre que la tasa de inflación no subiera del 2,5%; esa actitud se extiende al mantenimiento de las compras de bonos mensualmente. Una señal tal es inequívocamente favorable para la formación de expectativas del conjunto de los agentes económicos. Como lo fue, al menos inicialmente, la disposición mostrada el 6 de septiembre por el BCE a intervenir en el mercado secundario de bonos soberanos comprando los de aquellos gobiernos más directamente amenazados (los de Italia y España, sin ir más lejos). El Banco de Japón, por su parte, se ha visto intimidado por su propio gobierno que le ha amenazado con retirar su in-

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

## TESORERÍA EMPRESAS



SI SU EMPRESA  
FUNCIONA  
COMO UN RELOJ,  
OBTIENE MÁS  
RENDIMIENTO

RENTABILIDAD PARA  
SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON  
DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No pierda ni un segundo cuando se trate  
de su caja de gestión a sus necesidades.  
Diversión de fondos de inversión a corto  
plazo de riesgo y aproveche cada minuto  
de rentabilidad con total seguridad y  
disponibilidad.

### DEPÓSITO ÁGIL

- Desde solo 6.000,00 €
- Usted elige y dispone de plazos de inversión entre 1 y 30 días
- 100% del capital invertido garantizado
- Sin comisión de cancelación
- Con tipos de interés muy atractivos, variables en función del plazo

### UNIFOND DINERO, FI

- Inversión mínima: 170,00 €, con aportaciones posteriores sin límite
- Sin comisiones de ningún tipo por suscripción o reembolso
- Disponibilidad inmediata

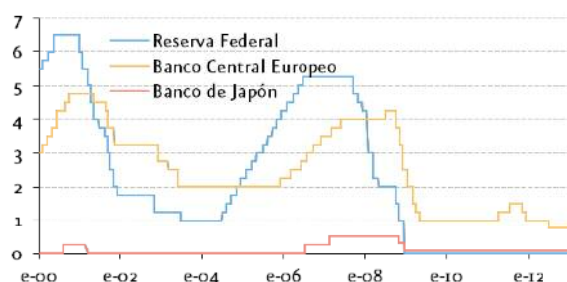


dependencia si no se decide a subordinar, ya sea por el momento, su estricto objetivo anti inflacionista a las más urgentes exigencias de recuperación del crecimiento económico. Ya ha sido elevado ese objetivo de inflación al 2% casi al mismo tiempo que el banco ha empezado a comprar bonos públicos a gran escala. Ese mismo gobierno ha comprometido un ambicioso plan de inversión en infraestructuras con el fin de dinamizar la demanda al más puro estilo keynesiano.

Que las actitudes de las principales autoridades monetarias hayan cambiado en modo alguno

significa que sólo en su mano esté garantizar la recuperación económica pronta y estable. Pero más vale que lo intenten, utilizando la munición que haga falta. La credibilidad de las instituciones también se pone en juego cuando la inacción o lentitud de reacción acaban dañando tan intensamente como esta crisis lo está haciendo el bienestar de hoy y el futuro de millones de familias en todo el mundo, que nada tuvieron que ver con la emergencia de esta crisis ::

Tipos de intervención de Reserva Federal, Banco Central Europeo y Banco de Japón (%)



Fuente: Afi y Bloomberg.

## TESORERÍA EMPRESAS



**SI SU EMPRESA FUNCIONA COMO UN RELOJ, OBTenga MÁS RENDIMIENTO**

RENrABILIDAD PARA SUS PUNTAS DE TESORERÍA CON DISPONIBILIDAD INMEDIATA

No pierda ni un segundo cuando se trate de su tesorería gracias a sus condiciones. Disponibles los fondos de inversión de corto plazo de Unicaja y aproveche cada minuto de rentabilidad con total seguridad y disponibilidad.

**DEPÓSITO ÁGIL**

- Desde solo 6.000,00 €
- Usted elige y dispone de plazos de inversión entre 1 y 30 días
- 100% del capital invertido garantizado
- Sin comisión de cancelación
- Con tipos de interés muy atractivos, variables en función del plazo

**UNIFOND DINERO, FI**

- Inversión mínima: 170,00 €, con aportaciones posteriores sin límite
- Sin comisiones de ningún tipo por suscripción o reembolso
- Disponibilidad inmediata

