



**Es razonable que el BCE se mantenga en la posición actual sin elevar tipos al menos hasta final de año.**

# Asimetrías

A medida que avanza el año, las inquietudes con que se inició parecen moderarse, aunque en modo alguno han desaparecido. Estas vienen definidas por dos tipos de asimetrías que pueden generar perturbaciones en la actividad económica y financiera a lo largo de los próximos meses. La primera es la definida por los perfiles macroeconómicos, por un lado, y los factores de riesgo geopolítico en la escena global, por otro. La segunda es la que conforman las divergentes políticas monetarias de las dos grandes áreas monetarias: EEUU y la eurozona.

## MACRO ACEPTABLE, RIESGOS POLÍTICOS NUEVOS

La economía mundial parece asentada en una senda de crecimiento, discreto pero genérico. Además de las grandes, las economías emergentes más dañadas parecen entrar en una senda de recuperación, moderada pero explícita. Es el caso desde luego de Brasil, de interés preferente para no pocas empresas españolas con importantes inversiones directas en ese país.

Ese comportamiento macroeconómico, por ahora favorable, sigue condicionado por episodios nuevos conocidos

desde el inicio del año, pero cuyo desenlace final sigue dominado por la incertidumbre: la concreción del Brexit, las elecciones francesas, las alemanas y, no menos importante, la salida a la situación de inestabilidad política en Italia. Fuera de la UE, la incógnita más determinante en el devenir del crecimiento y la estabilidad global son las decisiones que adopte la nueva administración estadounidense. Menos susceptibles de concreción son las tensiones con Corea del Norte. Todos ellos pueden condicionar de forma significativa el comportamiento de las economías de la eurozona y, desde luego, la española. Ya hemos comentado en estas páginas la significativa intensificación de la apertura al exterior de las empresas españolas de la mano no solamente de la inversión directa en el exterior, sino del más destacado aumento de la propensión exportadora en los últimos cinco años.

Una asimetría adicional, también potencialmente generadora de inestabilidad política, tiene que ver con la diferente percepción de ese buen comportamiento macroeconómico. La mayoría de las familias españolas sigue acusando los efectos de la crisis, funda-

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

**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. Excepcional coste cuando quiera
- 2. Pague una sola cuota y no se lleve sorpresas
- 3. Libre el número de viajes físicos
- 4. Defensa del bajo consumo
- 5. Todos los servicios incluidos



Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!

mentalmente en términos del desempleo. Pero también de la moderación de las rentas salariales en que se ha apoyado la salida de la crisis y ese aumento de la competitividad internacional de nuestras exportaciones.

#### POLÍTICAS MONETARIAS DIVERGENTES

La normalización de las políticas monetarias y el abandono de las actuaciones excepcionales de los siete últimos años es un hecho. La Reserva Federal dispone de razones objetivas para seguir manteniendo la tónica de endurecimiento gradual de su política monetaria. Serán muy probablemente dos más las ocasiones en las que subirá su tipo de interés de referencia, al tiempo que avanza en el adelgazamiento de su balance: en la reducción de su cartera de más de 4,5 billones (de los nuestros) de dólares que mantiene en títulos del Tesoro e hipotecarios. La inflación (ya en las referencias límites asumidas por la Fed, del 2%, después de casi 5 años significativamente por debajo), la evolución del consumo, del empleo y de los salarios justifican ese endurecimiento progresivo. A la última subida, el pasado 15 de marzo, en 25 puntos básicos, le seguirán muy probablemente dos más antes de final de año.

Si además acaban concretándose algunas de las decisiones de política fiscal insinuadas por el nuevo presidente, las razones para el endurecimiento monetario serán más vinculantes todavía.

El BCE por su parte lo tiene más complicado. Las señales de recuperación de la actividad y de la inflación son claras, aunque menos explícitas que las estadounidenses. La vulnerabilidad no ha desaparecido, especialmente en algunas economías no centrales. Por eso es razonable que se mantenga en la posición actual sin elevar tipos al menos hasta final de año. Otra cosa es que en los próximos meses reduzca la cantidad de su programa de compras de deuda pública y privada.

La coexistencia de ambos conjuntos de asimetrías obliga a asumir con cautela la vigencia de las previsiones macroeconómicas a lo largo de los próximos meses, pero sobre todo a hacerlo con la relativa tranquilidad financiera que ha estado vigente en estos tres primeros meses del año. No son únicamente aquellas economías emergentes más endeudadas en dólares las que centrarán la atención en esta transición hacia la disposición de más completa información sobre el desenlace de esas asimetrías ::

### 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. Essee coche cuando quiera
- 2. Paga una sola cuota y no se lleva sorpresas
- 3. Libera el máximo de ventajas fiscales
- 4. Defensa del bajo consumo
- 5. Todos los servicios incluidos

Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!

