



Las recomendaciones son claras. La policía monetaria del BCE no ha de bajar la guardia en su empeño antideflacionista y de reanimación del crédito.

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

La combinación venenosa

Esa es la combinación constituida por un crecimiento económico y una inflación inferiores a los esperados. Es uno de los legados de la crisis tan amenazante como difícil de neutralizar, en el conjunto de la economía mundial, pero especialmente en las economías periféricas de la eurozona, donde las políticas aplicadas y su secuencia no han sido precisamente las más adecuadas. No es nuevo, pero la crudeza del diagnóstico cobra toda su dimensión si quien lo formula y documenta son autores como los que suscriben la edición de este año del «Geneva Report» (Luigi Butiglione, Philip R. Lane, Lucrezia Reichlin y Vincent Reinhart), «*Deleveraging? What Deleveraging?*» editado por el Center of Economic and Policy Research (CEPR) y el International Center for Monetary and Banking Studies (ICMB).

Y es que están en lo cierto cuando subrayan que el desapalancamiento en curso, coincidente con el reducido crecimiento nominal en diversas áreas de la economía global, interactúan conformando un círculo vicioso en el que este último hace más difícil el primero y el desapalancamiento acentúa el debilitamiento del crecimiento. Además, la presencia de una inflación baja no facilita precisamente esa digestión del elevado endeudamiento público y privado. El conjunto de este, a pesar de esos esfuer-

zos por reducirlo, ha alcanzado nuevos máximos, al tiempo que se extiende a países adicionales a los que en mayor medida sufrieron la crisis, China por ejemplo.

El estudio es, en efecto, una muy buena contribución para analizar esa dinámica de la deuda que subyace en las dificultades para superar la crisis, especialmente en la eurozona, aunque no solo en esta última. Son conclusiones compatibles en gran medida con las alcanzadas por aquellos que advierten de las amenazas de un «estancamiento secular», especialmente en la eurozona.

La particularización en las economías periféricas del área monetaria es inquietante. Los niveles de deuda de todos los agentes –familias, empresas y sector público– de Irlanda, España y Portugal los hace especialmente vulnerables a futuros shocks externos, debido a la cuantía de su posición internacional neta.

Las recomendaciones son claras. La policía monetaria del BCE no ha de bajar la guardia en su empeño antideflacionista y de reanimación del crédito. Tendrá que hacer lo mismo, o más, que hicieron hace tiempo sus homólogos la Fed y el Banco de Inglaterra. Y conviene que no se demore.

Pero puede que la tardía agresividad del BCE no sea suficiente y sea necesario

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:

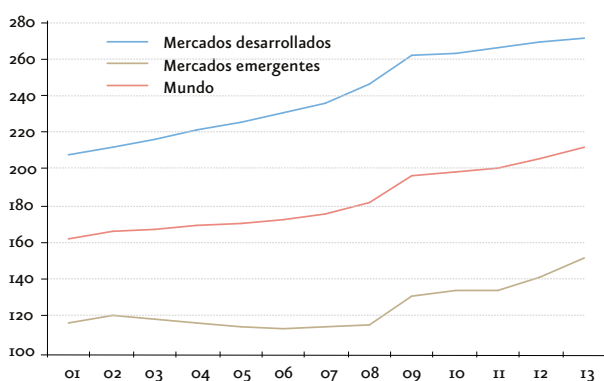
- 1. Excepcional coste cuando quiera
- 2. Pague una sola cuota y no se le finiquita
- 3. Libre el máximo de kilometraje
- 4. Defensa del impuesto de matriculación
- 5. Todos los servicios incluidos

Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!

apoyar esos empeños por superar el «círculo venenoso» con políticas fiscales más flexibles que las hasta ahora practicadas. Sin perder de vista el necesario saneamiento de las finanzas públicas que ha de operarse en el seno del área monetaria, este no tiene por qué concretarse en el corto plazo. Será necesario igualmente que aquellas economías con las finanzas públicas saneadas intensifiquen sus inver-

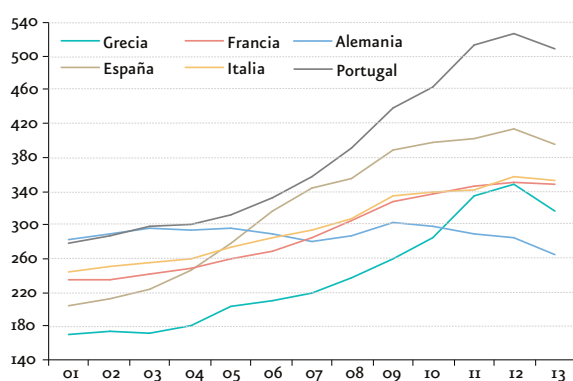
siones públicas. Con todo, al lector de este trabajo le queda la sensación de que no será fácil digerir volúmenes de deuda como los que se reflejan en los gráficos adjuntos, y las alternativas de reestructuración no pueden descartarse si el crecimiento económico no se intensifica pronto y de forma considerable ::

**Deuda mundial
excluida la de empresas financieras**
(% del PIB)



Fuente: «Geneva Report».

**Deuda total de los países
de la Eurozona seleccionados**
(% del PIB)



Fuente: «Geneva Report».

DESGLOSE TOTAL DE LA DEUDA DE LA ZONA EURO

2013	Total a = b + c = d + e	Interna b	Externa c	Posición externa neta	Financiera d	Ex-fin total e = f+g	Pública f	Privada g = h+i	Hogares h	Empresas no financieras i
EUROZONA	385	259	126	-19	128	257	93	164	64	100
Irlanda	1026	10	1016	-116	584	442	124	318	102	216
Países Bajos	636	332	304	43	342	294	74	221	126	95
Portugal	507	276	232	-129	128	379	129	250	87	163
Bélgica	408	162	246	45	58	350	102	248	56	192
España	394	229	166	-95	95	300	94	206	77	129
Italia	352	226	127	-34	94	258	133	125	45	81
Francia	347	146	202	-27	93	254	94	161	57	104
Grecia	317	79	238	-121	13	304	175	129	64	65
Austria	315	119	197	-4	80	235	75	161	53	107
Finlandia	307	87	220	16	65	242	57	185	66	119
Alemania	265	115	150	37	72	193	78	114	57	57

Fuente: «Geneva Report».

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 coche nuevo: última generación.
- 2. Pague una sola cuota y no se le finiquita el coche.
- 3. Libre el máximo de kilómetros.
- 4. Seguro del coche: todo incluido.
- 5. Todos los servicios incluidos.

¡Infórmese en unicajas y ¡buen viaje!