

EN PORTADA



**José García Montalvo**  
Catedrático de Economía de la UPF

“ Quizás el elemento más importante es que en el 2012 los líderes europeos se han dado cuenta de que los problemas no se deben a un país

sino que son errores en la configuración institucional de la zona euro”

# EURO, CONTAGIO POSITIVO

Los banqueros centrales son una fuente casi inagotable de frases eufemísticas que tienen enorme fortuna en la opinión pública. Recordemos la famosa exuberancia irracional de Alan Greenspan. En la zona euro, el concepto de moda estos días es “contagio positivo” y su popularidad se debe a Mario Draghi. Sería lo contrario del círculo vicioso que han vivido las finanzas de la zona euro durante los últimos años.

El “contagio positivo” sería

var al euro, y créanme será suficiente”, hasta las reformas estructurales en muchos países del euro, pasando por la puesta en marcha de iniciativas como el Mecanismo Europeo de Estabilidad o las perspectivas de una unión bancaria. Quizás el elemento más importante es que durante el 2012 los líderes europeos finalmente se han dado cuenta de que los problemas no se deben a tal o cual país sino que están causados por errores en la configuración institucional de la zona euro.

La mejora de los mercados fi-

ra del euro ha cambiado son los resultados de la encuesta de UBS a inversores internacionales. En estos momentos, la probabilidad de que se rompa el euro aparece por debajo del peligro que origina la entrada en efecto del límite fiscal en Estados Unidos o una desaceleración profunda de la economía china. Pero claro, esta visión es relativa a otros peligros de la economía mundial.

Este cambio de percepción está ayudando a todos los países periféricos. De hecho, la caída de la prima de riesgo en los últimos

meses es mayor en Portugal o Grecia que en España. Las empresas españolas han salido en tromba a colocar deuda desde que comenzó el 2013 y han tenido notable éxito en términos de demanda y tipos solicitados. La situa-

ción de represión financiera que están aplicando las autoridades españolas a los ahorradores locales, con una limitación estricta a los tipos de los depósitos, les obligará a buscar activos alternativos a los depósitos, lo que en muchos casos les llevará a demandar deuda pública española.

¿Superada la crisis del euro? No; aún hay un 60% de posibilidades de que Grecia se marche de la zona

mientras Barroso dice que el euro se ha salvado definitivamente, Merkel advierte que quedan doce meses de sobresaltos.

En tercer lugar, las previsiones de la economía real de la zona euro no son positivas para el año 2013. El Banco Mundial ha reducido la previsión de crecimiento y Alemania muestra una caída en el cuarto trimestre. Esto quizá podría convertirse en positivo si hace pensar a los ciudadanos alemanes en que los problemas de la zona euro también se transforman en sus problemas. A pesar de todo, es evidente que una caída significativa del PIB y la consiguiente reducción de la recaudación impositiva podrían transformar el contagio positivo en contagio negativo. Además, muchos de los países que llevan aplicando políticas de austeridad desde hace tiempo empiezan a mostrar elevados niveles de tensión social. ¿Están los ciudadanos de Grecia, Portugal o España dispuestos a su-



Christine Lagarde, directora del Fondo Monetario Internacional (FMI), en una rueda de prensa en la sede central de la entidad, en Washington, el pasado jueves

SAUL LOEB / AFP

un círculo virtuoso: la mejora de la confianza produce una caída en la prima de riesgo de los países periféricos, lo que reduce sus costes financieros y hace más probable que puedan cumplir sus objetivos de déficit. Esto facilita la estabilización de la ratio de deuda sobre el PIB, lo que atrae inversores a la deuda pública de los países en la periferia del euro y reduce más la prima de riesgo, y así sucesivamente. Las causas de la mejora de la confianza son más controvertidas: desde el famoso “haremos lo que haga falta para sal-

nancieros en las últimas semanas es espectacular. En el caso español, por ejemplo, la prima de riesgo ha caído sustancialmente, aunque se mantiene muy elevada.

¿Está superada la crisis del euro? Obviamente, no. Estamos en una ventana de calma. De hecho, un banco de inversión calcula que la probabilidad de salida de Grecia del euro es del 60%. Ciertamente, la caída frente a la situación de hace tres meses, cuando estaba en el 90%, es significativa, pero la probabilidad todavía es muy alta. Otra señal de que la percepción sobre la ruptu-

**El “contagio positivo” que cita Draghi es un círculo virtuoso: a más confianza, menos prima de riesgo**

ros problema es, precisamente, pensar que todo ha pasado. Esta visión complaciente es la que ha denunciado Christine Lagarde, directora del FMI, cuando señala que se ha evitado el colapso pero hay que estar vigilantes.

El segundo problema son los condicionantes políticos y su falta de oportunismo, como hemos observado en muchas fases de la crisis del euro. Elecciones en Alemania, elecciones en Italia bajo la sombra de Berlusconi, los problemas de estabilidad de la coalición gobernante en Grecia, etcétera. Un ejemplo sintomático:

frir penalidades durante varios años más?

En resumen, los osos este invierno están hibernando ante la crisis del euro. Ya lo hicieron antes, cuando se puso en marcha la gran subasta de liquidez del BCE, y volvieron de la hibernación. La zona euro debería aprovechar esta ventana de calma para avanzar lo más rápido posible en la solución definitiva de sus desequilibrios estructurales y sus problemas institucionales. La duda es si los países del euro son capaces de adoptar soluciones sin la presión de los mercados.