



## EN PORTADA

**José García Montalvo**  
Catedràtic d'Economia de la UPF

“Potser l'element més important és que el 2012 els líders europeus s'han adonat que els problemes no es deuen a un país sinó que són errors en la configuració institucional de la zona euro”

# EURO, CONTAGI POSITIU

**E**ls banquers centrals són una font gairebé inesgotable de frases enfemístiques que tenen enorme fortuna, segons l'opinió pública. Recordem la famosa exuberància irracional de l'expresident de la Reserva Federal dels Estats Units, Alan Greenspan. A la zona euro, el concepte de moda aquests dies és “contagi positiu” i la seva popularitat es deu a Mario Draghi, el president del Banc Central Europeu. Seria el contrari del cercle viciós que han

Les causes de la millora de la confiança són més controvertides: des del famós “farem el que faci falta per salvar l'euro, i, creieu-me, serà suficient”, fins a les reformes estructurals a molts països de l'euro, passant per la posada en marxa d'iniciatives com el Mecanisme Europeu d'Estabilitat o les perspectives d'una unió bancària. Potser l'element més important és que durant el 2012 els líders europeus s'han adonat que els problemes no es deuen a tal o tal país sinó que estan causats per errors en la configuració

Un altre senyal que la percepció sobre la ruptura de l'euro ha canviat són els resultats de l'enquesta d'UBS a inversors internacionals. En aquests moments, la probabilitat que es trenqui l'euro apareix per sota del perill que origina l'entrada en efecte del límit fiscal als Estats Units o una desacceleració profunda de l'economia xinesa. Però, esclar, aquesta visió és relativa a altres perills de l'economia mundial.

Aquest canvi de percepció està ajudant tots els països perifèrics. De fet, la caiguda de la prima de

situació de repressió financera que estan aplicant les autoritats espanyoles als estalviadors locals, amb una limitació estricta als tipus dels dipòsits bancaris, els obligarà a buscar actius alternatius als dipòsits, la qual cosa en molts casos els portarà a demandar deute públic espanyol.

Però els problemes de l'euro estan lluny de ser història. El principal escull és que les finances de la zona euro encara són molt febles i petits xocs poden provocar grans canvis i la tornada a un cercle viciós de pujada de la prima de risc i d'endeutament insostenible. Un dels primers problemes és, preci-

**Està superada la crisi de l'euro? No; encara hi ha un 60% de possibilitats que Grècia marxi de la zona**

el president de la Comissió Europea, José Manuel Durão Barroso, diu que l'euro s'ha salvat definitivament, la cancellera alemanya, Angela Merkel, adverteix que queden dotze mesos de sobresalts.

En tercer lloc, les previsions de l'economia real de la zona euro no són positives per al 2013. El Banc Mundial ha reduït la previsió de creixement i Alemanya mostra una caiguda en el quart trimestre. Això potser es podria convertir en positiu si fa pensar als ciutadans alemanys que els problemes de la zona euro també es transformen en els seus problemes. Malgrat tot, és evident que una caiguda significativa del PIB i la consegüent reducció de la recaptació impositiva podrien transformar el contagi positiu en contagi negatiu. A més, molts dels països que apliquen polítiques d'austeritat des de fa temps comencen a mostrar elevats nivells de tensió social. Els ciutadans de Grècia, Portugal o Espanya estan dispo-



Christine Lagarde, directora del Fons Monetari Internacional (FMI), en una roda de premsa a la seu central de l'entitat, a Washington, dijous passat

SAUL LOEB / AFP

viscut les finances de l'eurozona durant els últims anys.

El “contagi positiu” seria un cercle virtuós: la millora de la confiança produeix una caiguda en la prima de risc dels països perifèrics, fet que redueix els seus costos financers i fa més probable que puguin complir els seus objectius de déficit. Això facilita l'estabilització de la ràtio d'endeutament sobre el PIB, que atreu inversors al deute públic dels països de la perifèria de la zona euro i redueix més la prima de risc, i així successivament.

institucional de la zona euro.

La millora dels mercats financers en les últimes setmanes és espectacular. En el cas espanyol, per exemple, la prima de risc ha caigut substancialment, tot i que es manté elevada.

Està superada la crisi de l'euro? Òbviament, no. Som en una finestra de calma. De fet, un banc d'inversió calcula que la probabilitat de sortida de Grècia de l'euro és del 60%. Certament, la caiguda davant la situació de fa tres mesos, quan estava en el 90%, és significativa, però la probabilitat encara és molt alta.

**El “contagi positiu” que esmenta Draghi és un cercle virtuós: a més confiança, menys prima de risc**

risc en els últims mesos és més gran a Portugal o Grècia que a Espanya. Les empreses espanyoles han sortit en bloc a col·locar deutes que va començar el 2013 i han tingut notable èxit en termes de demanda i tipus sol·licitats. La

sament, pensar que tot ha passat. Aquesta visió complaent és la que ha denunciat Christine Lagarde, directora del Fons Monetari Internacional, quan assenyalava que s'ha evitat el col·lapse, però que cal estar a l'aguait.

El segon problema són els condicionants polítics i la seva falta d'oportunitisme, com hem observat en moltes fases de la crisi de l'euro. Eleccions a Alemanya, eleccions a Itàlia sota l'ombra de l'expresident Silvio Berlusconi, els problemes d'estabilitat de la coalició governant a Grècia, etcètera. Un exemple simptomàtic: mentre

sats a patir penalitats durant gairebé anys més?

En resum, els óssos aquest hivern estan hibernant davant la crisi de l'euro. Ja ho van fer abans, quan es va posar en marxa la gran subhasta de liquiditat del BCE, i van tornar de la hibernació. La zona euro hauria d'aprofitar aquesta finestra de calma per avançar el més ràpid possible en la solució definitiva dels seus desequilibris estructurals i els seus problemes institucionals. El dubte és si els països de l'euro són capaços d'adoptar solucions sense la pressió dels mercats.