

20 dicembre 2010

Il rischio di insolvenza degli stati  
**SOLO LA CRESCITA SALVERÀ L'EURO**

di Francesco Giavazzi

Il Consiglio europeo non ha convinto i mercati. Venerdì, quando sono state rese note le decisioni prese a Bruxelles, i differenziali dei rendimenti sui diversi titoli pubblici europei (misurati dall'indice Markit) si sono allargati, seppur di poco, da 186 a 192 punti, è cioè cresciuta, nelle aspettative degli investitori, la probabilità che qualche Paese risulti insolvente.

È il rischio di insolvenza che ormai preoccupa i mercati. Ed è per questa ragione che il nuovo strumento approvato a Bruxelles, il Meccanismo europeo di stabilità - e anche quelli discussi ma non approvati, come i titoli europei proposti da Mario Monti e ripresi da Juncker e da Tremonti - non riescono ad arrestare la crisi. Perché, come osservava Alessandro Penati sabato su Repubblica, quegli strumenti sono pensati per Paesi che hanno problemi di liquidità, ma non possono far nulla per evitare un'insolvenza.

I mercati temono che alcuni Paesi siano diventati insolventi perché osservano che le loro economie non crescono, e non capiscono come possano ricominciare a crescere. E senza crescita è molto difficile che questi Paesi riescano a far fronte ai propri debiti.

La Spagna ad esempio. Con un tasso di sviluppo prossimo a zero, anche se fosse protetta dalla speculazione e tutti i suoi titoli fossero garantiti dall'Europa, per stabilizzare il proprio debito pubblico essa dovrebbe ridurre il deficit di un ammontare pari a 6-7 punti di Pil. Difficile pensare che ciò sia possibile con la disoccupazione al 20%. Solo una ripresa della crescita può rendere credibile l'aggiustamento dei conti pubblici spagnoli.

In dodici anni, da quando è nato l'euro, la produttività totale dei fattori, il miglior indicatore dell'efficienza di un'economia, è diminuita nelle industrie spagnole dell'1% (come in Italia); in Germania è cresciuta del 15%.

Se non trova rapidamente il modo di aumentare la produttività, la Spagna ha solo due strade per ricominciare a crescere e convincere i mercati che è ancora solvente: ridurre i salari o svalutare. Oggi gli investitori s'interrogano su quale dei due esiti sia più probabile: l'insolvenza o l'uscita dall'euro. Vi sarebbe un'alternativa: la monetizzazione del deficit da parte della Bce. È la via imboccata dagli Stati Uniti, la cui situazione fiscale è peggiore di quella di Madrid. Ma in Europa non è una via possibile, né auspicabile.

L'attenzione alla crescita rischia di accostare l'Italia ai Paesi oggi nell'occhio del ciclone. Prima della crisi crescevamo la metà dei Paesi dell'euro; nel 2008-09 la nostra economia è caduta di più (meno 6% contro meno 3,4%) e ora stiamo uscendo dalla crisi più lentamente. È vero che i nostri conti sono migliori di quelli spagnoli, ma il debito pubblico è molto più alto e in un decennio la produttività totale dell'industria italiana è retrocessa di un punto, come in Spagna.

L'unico baluardo che può proteggerci da un'ondata di speculazione è una credibile prospettiva di crescita. E non c'è molto tempo.