

IL RISCHIO DI INSOLVENZA DEGLI STATI

SOLO LA CRESCITA
SALVERA' 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 solvibile: 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.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

