

23 dicembre 2010

Spagna 2011: il punto di non ritorno?

Antonio Villafranca^(*)

Dopo il salvataggio in extremis della Grecia e dell'Irlanda, è la penisola iberica a tener alta la tensione in Europa. La crescita dello spread tra i titoli portoghesi e quelli tedeschi lascia pochi dubbi sul fatto che il Portogallo possa essere uno dei prossimi bersagli – se non proprio il prossimo – degli attacchi speculativi. Un nuovo intervento – dopo quello irlandese – del **Fondo europeo di stabilità finanziaria** (Fesf) sarebbe in tal caso inevitabile. Eppure anche il coinvolgimento del Portogallo potrebbe essere gestito senza grandi problemi. Il vero pericolo per l'Eurozona sta invece nel possibile salto da paesi relativamente piccoli (Grecia, Irlanda, Portogallo valgono insieme circa il 5% del Pil europeo) a uno dei “semi-big” europei: la Spagna. Si tratterebbe anzitutto di un **salto quantitativo** (il Pil spagnolo rappresenta da solo il 9% del Pil europeo), che renderebbe di fatto inapplicabile il finora auspicato “too big to fail”. Ciò metterebbe peraltro in serio pericolo la capacità stessa d'intervento del Fesf; con i suoi 750 miliardi di euro (inclusa la quota del Fmi) esso sarebbe in teoria sufficientemente capiente, come non ha mancato di ricordare più volte la Merkel, ma il suo rating perderebbe la tripla A. Si tratterebbe inoltre di un **salto qualitativo**. Il segnale infatti che emergerebbe è che la propagazione anche a un “big”, come l'Italia, è possibile e che lo stesso collasso dell'Euro non rappresenti più un tabù. Il default della Spagna diventa quindi la cartina di tornasole per misurare la capacità dell'Unione europea – o più precisamente dell'Eurozona – di arginare la propagazione della crisi. Un ritardo nelle decisioni – come quello che ha portato la Grecia sull'orlo del collasso in attesa delle elezioni nel Nord Reno-Westfalia – difficilmente potrà essere perdonato nel caso spagnolo. Malgrado la Germania abbia più volte ribadito il suo impegno verso l'Euro, anche in occasione dell'ultimo Consiglio europeo, le elezioni in 6 *Länder* entro il prossimo autunno rappresentano la più grave minaccia a tale impegno. Ovviamente l'auspicio è che non si debba arrivare a testare la fondatezza della minaccia ovvero, in altri termini, che la Spagna regga. A tal fine è necessario avere piena consapevolezza delle cause della crisi spagnola e pianificare con cura tempi e modalità d'intervento.

La crisi spagnola assomiglia più a quella irlandese che a quella greca. È indicativo al riguardo che anche se il Patto di Stabilità e Crescita (Psc) avesse funzionato alla perfezione, le crisi di Irlanda e Spagna non sarebbero state evitate; alla fine del 2007 il rapporto debito/Pil spagnolo era il 30% più basso della media Ue e anche entro la fine del 2011 dovrebbe mantenersi ben al di sotto (ovvero il 70% contro l'86%). Ciò che preoccupa maggiormente nel paese sono gli effetti dello scoppio della **bolla immobiliare**, la **fragilità del sistema bancario** e la **sostenibilità sociale** delle misure di austerità con un tasso di disoccupazione record al 20%. Moody's ha recentemente annunciato un *downgrade* del paese a causa di nuove stime sulle perdite del settore bancario che potrebbero superare i 175 miliardi di euro, ovvero circa il doppio di quanto dichiarato finora dalle stesse banche spagnole. Queste ultime posseggono inoltre buona parte (circa 203,3 miliardi di euro) del debito sovrano spagnolo, ovvero 4 volte quanto detenuto dalle altre banche europee, e una grossa

(*) Le opinioni espresse sono strettamente personali e non riflettono necessariamente le posizioni dell'ISPI.

(**) Antonio Villafranca è Senior Research Fellow e Head del Programma Europa dell'ISPI.

fetta del debito portoghese (circa 60 miliardi di euro); quindi un piano di salvataggio per il Portogallo avrebbe importanti effetti positivi anche per la Spagna.

A fronte di conti pubblici sempre più in rosso (deficit/Pil attualmente all'11,1%) e di crescenti perdite del settore bancario, il paese continua a registrare una **bassa performance economica** (-0,2% nel 2010 e solo +0,5% atteso per il 2011 contro, rispettivamente, l'1,7 e l'1,1 della media europea). Quello della bassa crescita appare in effetti il grande problema non solo della Spagna, ma di tutti i Piigs anche perché non è legato solo alla crisi degli ultimi anni ma a un trend precedente la crisi stessa che ha visto peggiorare le **posizioni competitive** di molti paesi europei. A fronte infatti di una Germania capace di porre in essere politiche di moderazione salariale e di rilancio della produttività del lavoro (109,7 rispetto a una media europea pari a 100 dal 2000 al 2008), la Spagna ha visto aumentare i prezzi (complice soprattutto la bolla immobiliare) e non ha saputo incrementare la produttività (ferma a 89,6 su 100).

È questa la grande preoccupazione che i leader europei devono avere, ancor prima del controllo dei conti pubblici e della solidità dei settori bancari. Le decisioni da prendere nel 2011 devono muovere da tale consapevolezza. In concreto, per evitare che il prossimo anno il contagio tocchi la Spagna più di quanto non abbia sinora fatto, è auspicabile che **si stabilizzi quanto prima la situazione in Portogallo**, con un possibile intervento del Fesf. In linea di principio, non sarebbero nemmeno da escludere – oltre al continuo intervento della Bce per l'acquisto dei titoli spagnoli – anche dei prestiti alla Spagna, purché questi **non avvengano in un clima di urgenza** ma siano programmati con sufficiente anticipo e, soprattutto, comunicati ai mercati nell'ambito delle misure volte a una più **efficace governance economica europea** (si vedano le proposte di riforma del Psc e di controllo/sanzione degli altri squilibri macroeconomici) e al rilancio della crescita (con piani di azione credibili e strettamente monitorati nell'ambito della strategia "Europa 2020"). Tutto ciò andrà fatto entro il **primo semestre del 2011**, coerentemente con quanto deciso nell'ultimo Consiglio che fissa per il mese di giugno il raggiungimento dell'accordo sulle proposte legislative in materia di governance economica.

Per il rispetto di questo timing è fondamentale l'impegno della **Germania**. È compito – non facile – del governo di questo paese comunicare nel modo più corretto ai propri cittadini la vera posta in gioco per evitare che le scadenze elettorali interne impongano modalità e tempistiche diverse da quelle realmente necessarie.

La ricerca ISPI analizza le dinamiche politiche, strategiche ed economiche del sistema internazionale con il duplice obiettivo di informare e di orientare le scelte di policy.

I risultati della ricerca vengono divulgati attraverso pubblicazioni ed eventi, focalizzati su tematiche di particolare interesse per l'Italia e le sue relazioni internazionali.

ISPI
Palazzo Clerici
Via Clerici, 5
I - 20121 Milano
www.ispionline.it

© ISPI 2010