

Identificativo: SS20090224001KAA
 Data: 24-02-2009
 Testata: IL SOLE 24 ORE
 Riferimenti: PRIMA PAGINA



Pag. 1 Pag. 11

FRAGILITÀ EUROPEA

Il contagio dall'Est e l'indecisione della Bce

Guido Tabellini

di Guido Tabellini

Nel 1997 le economie asiatiche furono travolte da una crisi del cambio che degenerò in una gravissima crisi finanziaria. Può ora la stessa sorte toccare all'Europa centro-orientale? Quali sono le implicazioni per l'area euro e per l'Italia? Cosa fare per scongiurare gli scenari più catastrofici?

Indubbiamente la situazione dell'Est Europa è molto simile (e per alcuni versi peggiore) a quella dell'Est asiatico appena prima della crisi del '97. Come in Asia, il settore privato si è fortemente indebitato in valuta estera. Ancora più che in Asia, vi è una forte dipendenza dai capitali stranieri (in vari Paesi europei i disavanzi con l'estero superano il 10% del reddito nazionale, la Bulgaria arriva quasi al 25%). La crisi economica mondiale ha bloccato i flussi commerciali e sta inducendo il rimpatrio dei capitali. Risultato: la svalutazione del cambio, che in molti Paesi dell'Est Europa ha raggiunto il 40%, rende insostenibile il rimborso del debito per molte famiglie e imprese, proprio come in Asia nel '97.

La differenza principale rispetto all'Asia è che gran parte dei debiti esteri accumulati dai Paesi dell'Est Europa è interna ai grandi gruppi bancari: il settore privato ha preso a prestito da banche locali che, a loro volta, sono possedute e finanziate da banche dell'Europa occidentale. A fine 2007, ad esempio, i debiti nei confronti di banche occidentali superavano o raggiungevano l'80% del reddito nazionale per i Paesi baltici, Croazia, Bosnia, la Repubblica Ceca, Slovacchia, Ungheria, Bulgaria, Romania e Montenegro. Ciò ha due implicazioni. Primo, un'improvvisa fuga di capitali è un po' meno probabile, perché le prime a pagarne le conseguenze sarebbero le banche estere che possiedono le banche locali. Secondo, i problemi dell'Est Europa sono anche i problemi delle banche occidentali, e non da ultimo di UniCredit e Intesa Sanpaolo.

E qui veniamo alla seconda domanda. Se davvero la crisi del cambio degenererà in una crisi del debito, quali le conseguenze per le banche occidentali? È vero, come afferma qualcuno, che l'Est Europa è il "subprime" europeo che rischia di travolgere l'euro? Attenti a non esagerare con il catastrofismo. Anche tenendo conto del rischio di cambio, molti dei crediti in Europa dell'Est sono incomparabilmente migliori del "subprime" americano.

Continua a pagina 11

Ma, soprattutto, i Paesi dell'Est Europa sono piccoli dal punto di vista economico. Anche se i loro debiti sono concentrati in poche banche occidentali, si tratta comunque di valori contenuti in proporzione sia al reddito nazionale del Paese creditore sia all'attivo delle banche. Il creditore più esposto è l'Austria, i cui crediti nei confronti dell'Europa dell'Est superano il 70% del reddito nazionale e il 25% dell'attivo bancario austriaco. Anche Belgio e Svezia sono esposti, rispettivamente per il 25% e il 20% del loro reddito nazionale. Ma per il resto dell'Europa occidentale l'esposizione è assai più contenuta, incluse le banche italiane i cui crediti nei confronti dell'Est Europa non raggiungevano il 10% del reddito nazionale italiano a fine 2007.

Secondo uno studio recente del Fondo monetario internazionale, il gruppo bancario europeo che vanta maggiori crediti con l'Europa dell'Est è UniCredit, ma con un'esposizione comunque limitata: circa il 13% del suo attivo a fine 2007. Nel caso di Intesa Sanpaolo l'esposizione scende al 6% dell'attivo. È troppo poco per mettere a repentaglio i bilanci delle grandi banche italiane, anche nelle ipotesi più catastrofiche, sebbene sia abbastanza per incidere sulla redditività (nel 2007 più del 20% del reddito operativo di UniCredit e quasi il 10% di Intesa erano attribuibili all'Europa dell'Est).

Tutto bene dunque? Niente affatto. Sebbene il catastrofismo non sia giustificato, la crisi mondiale è così acuta che il rischio di contagio è sempre presente. Sarebbe un grave errore stare a guardare aspettando l'evolvere della situazione. Bisogna invece prevenire i rischi più gravi con azioni coordinate a livello europeo. In particolare: i governi dell'Est devono adoperarsi per evitare l'insolvenza dei debitori privati, offrire garanzie alle banche e, nei limiti del possibile, difendere il cambio; l'Unione europea e l'Fmi devono essere pronti a sostenere i Paesi dell'Est per evitare che la crisi del debito privato degeneri nella crisi di uno Stato sovrano; la Commissione europea deve impegnarsi maggiormente in difesa del mercato unico, e impedire che i governi occidentali erigano barriere contro i produttori orientali; la Banca centrale europea deve ampliare l'accesso al credito offerto ai Paesi dell'Est, anche per aiutare le loro banche centrali a difendere il cambio, e accettare di accelerarne l'ingresso nell'euro. Se le svalutazioni rischiano di aprire una nuova fase nella crisi economica mondiale, un modo per prevenirle è far intravedere che l'eliminazione del cambio con l'euro è imminente.

Il vertice di domenica a Berlino ha indicato che i governi europei sono consapevoli della gravità della situazione, e intendono muoversi nella direzione auspicata, sebbene alle parole debbano seguire i fatti. È cruciale che essi siano accompagnati anche dall'azione della Bce. La rigida separazione tra governi e banca centrale, che in condizioni normali è un punto di forza dell'area euro, rischia di diventare una crepa pericolosa in momenti di crisi come l'attuale. Dentro la Bce, non tutti sembrano essere consapevoli di questa fragilità: al contrario, alcuni si divertono a scherzare col fuoco. Jürgen Stark, membro del comitato esecutivo, in un'intervista a un settimanale tedesco ha ricordato la clausola del trattato di Maastricht che impedisce che i debiti di uno Stato europeo siano trasferiti alla Ue o ad altri Stati membri. Naturalmente questa clausola non impedisce in alcun modo che uno Stato riceva finanziamenti da altri Stati membri o dalla Ue; anzi, quest'ultima possibilità è esplicitamente prevista dall'articolo 100.2 del Trattato. Evidentemente Stark ha voluto inviare un messaggio politico all'opinione pubblica tedesca, in reazione a recenti dichiarazioni in senso opposto del ministro delle Finanze, Peer Steinbrück. Peccato però che Stark ora non sia un rappresentante politico tedesco, bensì l'esponente di un'istituzione europea, patrimonio comune di tutti i cittadini della Ue. È davvero sconcertante che un influente burocrate europeo si comporti in modo così irresponsabile.

Guido Tabellini

[Torna alla lista titoli](#)

I tre rischi che possono aggravare la recessione di Guido Tabellini Ormai è evidente che questa crisi trasformerà profondamente l'economia mondiale. Quello che non...



Stampa