



**UNIVERSITÀ
DI PAVIA**

**Dipartimento di Scienze Economiche
e Aziendali Corso di Laurea
magistrale in Economia e gestione
delle imprese**

Crisi del 2008: Il caso italiano

Relatore:

Chiar.mo Prof. Andrea Fumagalli

**Tesi di Laurea
di Andrea Lojacono**

Matr. n.523313

Anno Accademico 2023-2024

INDICE

Introduzione	1
Capitolo 1 – La situazione economica mondiale pre-crisi	
1.1 Introduzione	4
1.2 Crisi storiche e analogie	6
1.2.1 La Grande Depressione del 1929	6
1.2.2 Crisi del debito latino-americana	8
1.2.3 Collasso del mercato immobiliare giapponese negli anni 90'	8
1.3 Situazione mondiale pre-crisi	10
1.3.1 Stati Uniti d'America	10
1.3.2 Europa	12
1.3.3 I “ <i>PIIGS</i> ”	13
1.3.4 Grecia	14
1.3.5 Portogallo	16
1.3.6 Irlanda	17
1.3.7 Spagna	18
1.3.8 Italia	19
1.3.9 Cina	20
1.4 Tra profezie e cause della crisi	22
1.4.1 Andamento e timing del ciclo economico	25
1.4.2 Squilibri globali delle bilance commerciali	26
1.4.3 Prezzi delle materie prime	28
1.4.4 Mercati immobiliari e finanziari	29
Capitolo 2 – Il mercato immobiliare	
2.1 Introduzione al Mercato Immobiliare Pre-Crisi	31
2.1.1 Panoramica del mercato immobiliare globale e statunitense	31
2.1.2 Tendenze e crescita del mercato immobiliare 2000-2007	32
2.1.3 Il ruolo dei mutui <i>subprime</i> nell'espansione del mercato	33
2.2 Le Cause della Crisi del Mercato Immobiliare	36
2.2.1 La bolla immobiliare: formazione e crescita	36
2.2.2 La finanza strutturata e i titoli garantiti da ipoteche (MBS)	38

2.2.3	Il ruolo delle agenzie di rating	39
2.2.4	La cartolarizzazione dei mutui <i>subprime</i>	41
2.3	Gli Indici del Mercato Immobiliare	44
2.3.1	<i>Indice S&P/Case-Shiller Home Price</i> (definizione e metodologia)	44
2.3.2	Andamento dell'indice dal 2000 al 2010	
2.3.3	<i>Housing Starts e Building Permits</i> (definizione e importanza)	45
2.3.4	Dati storici e impatto della crisi	48
2.3.5	<i>Homeownership Rate</i> (Definizione e significato)	49
2.3.6	Variazioni durante la crisi	50
2.3.7	Indice dei Prezzi delle Abitazioni (Descrizione e calcolo)	50
2.3.8	Analisi delle fluttuazioni pre e post-crisi	51
2.3.9	<i>Foreclosure Rates</i> (definizione e misurazione)	53
2.3.10	Trend e impatto sociale	54
2.4	Impatto della Crisi sul Mercato Immobiliare	56
2.4.1	Crollo dei prezzi delle abitazioni	56
2.4.2	Aumento dei pignoramenti e delle esecuzioni immobiliari	56
2.4.3	Diminuzione dei nuovi progetti edilizi	57
2.4.4	Effetti sulla ricchezza delle famiglie	58

Capitolo 3 – Mercato finanziario

3.1	Introduzione al Mercato Finanziario Pre-Crisi	60
3.1.1	Panoramica del mercato finanziario globale e statunitense	60
3.1.2	Crescita e sviluppo dei mercati finanziari dal 2000 al 2007	61
3.1.3	Il ruolo degli strumenti finanziari derivati	62
3.2	Le Cause della Crisi Finanziaria	65
3.2.1	L'esplosione dei mutui <i>subprime</i>	65
3.2.2	La cartolarizzazione e i <i>Collateralized Debt Obligations</i>	66
3.2.3	Il ruolo delle agenzie di rating	67
3.2.4	Le pratiche di leva finanziaria eccessiva nelle istituzioni finanziarie	69
3.3	Gli Indici del Mercato Finanziario	71
3.3.1	<i>Indice Dow Jones Industrial Average (DJIA)</i> (definizione e metodologia)	71
3.3.2	Andamento dell'indice dal 2000 al 2010	72
3.3.3	Indice S&P 500 (definizione e importanza)	74

3.3.4	Dati storici e impatto della crisi	75
3.3.5	Indice NASDAQ <i>Composite</i> (descrizione e significato)	76
3.3.6	Variazioni durante la crisi	78
3.3.7	Indice VIX (<i>Volatility Index</i>) (definizione e calcolo)	79
3.3.8	Analisi delle fluttuazioni pre e post-crisi	80
3.3.9	CDS Spread (definizione e misurazione)	82
3.3.10	Trend e impatto sul mercato	83
3.4	Impatto della Crisi sul Mercato Finanziario	85
3.4.1	Crollo dei mercati azionari	85
3.4.2	Fallimenti bancari e istituzioni finanziarie in difficoltà	86
3.4.3	ContraZIONE del credito e crisi di liquidità	88
3.4.4	Effetti sulla fiducia degli investitori	90

Capitolo 4 – Impatto della crisi nel mondo e il panorama italiano

4.1	Stati Uniti: il crollo del mercato immobiliare e finanziario	93
4.2	Europa: la crisi del debito sovrano e le difficoltà bancarie	95
4.3	Asia: ripercussioni sui mercati emergenti e sulle economie avanzate	97
4.4	Situazione economica pre-crisi in Italia	99
4.5	Effetti immediati della crisi sull'economia italiana	100
4.5.1	ContraZIONE del PIL	100
4.5.2	Aumento della disoccupazione	101
4.5.3	Crollo della domanda interna e delle esportazioni	102
4.6	Il settore bancario italiano durante la crisi	104
4.6.1	Stabilità e vulnerabilità delle banche italiane	104
4.6.2	Interventi di salvataggio e ricapitalizzazione	105
4.7	Manovre di Ripresa dei Governi nel Mondo	107
4.7.1	Politiche fiscali e monetarie adottate dagli Stati Uniti	107
4.7.2	Il TARP (<i>Troubled Asset Relief Program</i>)	107
4.7.3	Le misure di stimolo economico	108
4.8	Interventi dell'Unione Europea	110
4.8.1	Pacchetti di salvataggio per i paesi membri	110

4.8.2 Il ruolo della Banca Centrale Europea (BCE)	111
4.9 Risposte dei governi asiatici	113
4.9.1 Misure di stimolo in Cina e Giappone	113
4.9.2 Interventi nei mercati emergenti	114
4.10 Le Manovre di Ripresa del Governo Italiano	117
4.10.1 Misure di stimolo economico	117
4.10.2 Investimenti pubblici e infrastrutturali	118
4.10.3 Sostegno alle piccole e medie imprese (PMI)	120
4.11 Politiche di bilancio e riforme strutturali	123
4.11.1 Riduzione del deficit e controllo del debito pubblico	123
4.11.2 Riforme del mercato del lavoro e della previdenza	125
4.12 Interventi nel settore bancario	128
4.12.1 Ricapitalizzazione delle banche	128
4.12.2 Misure per il ripristino della fiducia nel sistema bancario	130
4.13 Analisi Comparativa delle Risposte Internazionali	134
4.13.1 Confronto tra le politiche di ripresa	134
4.13.2 Efficacia delle diverse strategie di intervento	135
4.13.3 Lezioni apprese dalle risposte alla crisi	137
4.14 Prospettive Future e Conclusioni	140
4.14.1 L'eredità della crisi: cambiamenti strutturali nelle economie globali	140
4.14.2 Il ruolo della regolamentazione finanziaria post-crisi	142
4.14.3 Prospettive future per l'economia italiana e globale	143
4.14.4 Conclusioni generali	145
Bibliografia e sitografia essenziale	147

Introduzione

"La crisi finanziaria del 2008 rappresentò uno dei momenti più critici nella storia economica contemporanea, un evento che innescò una serie di situazioni che portarono a gravi ripercussioni su scala mondiale, mettendo in luce numerose vulnerabilità nel sistema finanziario internazionale e scatenando una crisi economica senza precedenti"¹

La complessità e l'entità di questa crisi destarono preoccupazioni profonde non solo tra gli esperti di economia e finanza, ma anche tra la popolazione generale, che subì direttamente gli effetti devastanti di questa tempesta economica.

Le radici della crisi del 2008 affondano le loro basi, in una serie di fattori interconnessi e profondamente radicati nel tessuto economico e finanziario globale: dalla proliferazione di strumenti finanziari complessi e opachi, alla deregolamentazione e alla mancanza di supervisione efficace, passando per l'aumento dell'indebitamento e la speculazione sfrenata nei mercati.

In questa tesi, si propone di analizzare in modo approfondito, le cause e le dinamiche che condussero alla crisi del 2008, esplorando le interconnessioni tra i vari fattori in gioco e mettendo in luce le implicazioni a breve e lungo termine di questo evento epocale.

Si esamineranno inoltre le risposte adottate dalle istituzioni economiche e politiche a livello nazionale e internazionale per fronteggiare le conseguenze della crisi e per ristabilire la stabilità finanziaria e economica, approfondendo in maniera più precisa, la situazione italiana.

¹ Andrew Ross Sorkin, *Too big to fail* (2009)

Attraverso un'analisi critica e approfondita, si cercherà di gettare nuova luce su questo capitolo cruciale della storia economica moderna, con l'obiettivo di trarre insegnamenti preziosi in modo tale da prevenire future crisi e per promuovere un sistema finanziario più resiliente e sostenibile. La tesi verrà suddivisa in tre macro capitoli: nel primo capitolo, sarà essenziale gettare uno sguardo retrospettivo sulla situazione economica sia europea che extra-europea precedente a questo evento epocale, in linea generale, dettato superficialmente da una fase di relativa stabilità e costante crescita; tuttavia, sotto questa apparente stabilità si celarono dinamiche e fragilità che contribuirono allo scoppio della crisi.

Per comprendere interamente il contesto in cui si verificò la crisi del 2008, sarà fondamentale esaminare anche le crisi economiche del passato che segnarono l'economia mondiale: partendo dalla Grande depressione del 1929, fino ad arrivare alla crisi immobiliare giapponese degli anni '90, verranno analizzate le analogie con la crisi del 2008, definendo gli errori e i tentativi di risoluzione applicate dai governi, per tentare di sanare questi eventi catastrofici.

Questo capitolo, verrà concluso con la classificazione delle principali cause della crisi, tra cui la situazione precaria creatasi nel mercato immobiliare e finanziario.

Il secondo capitolo, sarà dedicato in parte, all'esposizione del mercato immobiliare statunitense ed europeo, cercando di comprendere il funzionamento dei vari indicatori dei prezzi degli immobili, così da poter arrivare a conclusioni fondate su basi solide, sulla mutazione del mercato durante la crisi del 2008.

La seconda parte andrà a concentrarsi invece sul settore finanziario, descrivendo in maniera ampia e dettagliata gli strumenti della crisi, ovvero

i “*credit derivatives*”², dei quali ne fanno parte i “*credit default swaps*”³ e altri prodotti che consentono agli investitori di scommettere sull’andamento del credito di un’azienda o di un emittente di obbligazioni. Il terzo e ultimo capitolo tratterà interamente dello scoppio della crisi e della sua espansione dagli Stati Uniti al resto del mondo, una crisi finanziaria che nell’arco di poco tempo diventò una crisi economica mondiale.

Il capitolo e la tesi stessa, verrà conclusa dalla spiegazione delle contromisure applicate sia dalla politica americana che europea, approfondendo in maniera specifica la situazione italiana, per cercare di placare gli effetti della crisi e riprendersi da una situazione economica devastante, puntando alla rinascita e alla ricerca di una fiducia ormai svanita, nei confronti delle istituzioni finanziarie.

² I *credit derivatives* sono strumenti negoziati bilateralmente fuori dai mercati organizzati (mercato OTC) e hanno un taglio minimo molto elevato. Queste caratteristiche li rendono facilmente personalizzabili ed adattabili alle specifiche esigenze di ogni singolo soggetto.

³ Il *credit default swap* (CDS) è un contratto con il quale il detentore di un credito (*protection buyer*) si impegna a pagare una somma fissa periodica, in genere espressa in *basis point* rispetto a un capitale nozionale, a favore della controparte (*protection seller*) che, di converso, si assume il rischio di credito gravante su quella attività nel caso in cui si verifichi un evento di default futuro ed incerto (*credit event*).

Capitolo 1 – La situazione economica mondiale pre-crisi

1.1 Introduzione

Nel panorama economico globale, la crisi finanziaria del 2008 si rivelò un catalizzatore di profonde trasformazioni, impattando in maniera significativa sull'economia mondiale e in particolare su quella europea.

Prima dell'esplosione di questa crisi, l'Europa si trovò in un periodo di apparente stabilità economica, caratterizzato da una crescita moderata e da un clima di fiducia nei mercati finanziari; tuttavia, sotto la superficie di questa stabilità, si stavano accumulando fragilità e squilibri che avrebbero presto contribuito a scatenare un'ondata di turbolenze senza precedenti.

L'Europa, pur godendo di una certa prosperità economica, non era immune alle pressioni e alle trasformazioni che stavano interessando il sistema finanziario globale, comprendere il contesto economico europeo pre-crisi del 2008 è essenziale per analizzare le cause strutturali e i fattori che contribuirono a innescare quella che sarebbe diventata una delle crisi finanziarie più devastanti della storia recente, con ripercussioni durature sull'economia mondiale e sul tessuto sociale di numerosi paesi europei.

È fondamentale inoltre, andare ad analizzare le crisi economiche che precedettero il crollo finanziario del 2008, per poter avere una comprensione completa e approfondita delle cause, delle implicazioni e delle risposte alla crisi successiva.

Le crisi precedenti non solo contribuirono a creare un contesto economico e finanziario complesso e interconnesso, ma evidenziarono soprattutto le vulnerabilità strutturali e le fragilità presenti nell'economia europea.

Attraverso lo studio di queste crisi, siamo in grado di individuare i fattori ricorrenti e le dinamiche che alimentarono le crisi finanziarie, preparandoci a una migliore comprensione delle sfide economiche e finanziarie che l'Europa e il mondo intero dovettero affrontare nel corso

degli anni, e che continuano ad influenzare le politiche economiche e finanziarie attuali.

1.2 Crisi storiche e analogie

1.2.1 La Grande depressione del 1929

La Grande depressione del 1929 rappresentò uno dei momenti più oscuri e devastanti nella storia economica mondiale, con conseguenze che si fecero sentire per molti anni e che influenzarono profondamente la vita di milioni di persone in tutto il mondo.

Come osservò Galbraith, “La depressione del 1929 non fu solo un evento economico, ma un crollo psicologico che rivelò la fragilità delle istituzioni e della fiducia nel sistema finanziario; le conseguenze furono devastanti e si fecero sentire in ogni angolo del mondo”⁴.

Questo crollo economico senza precedenti fu scatenato da una serie di fattori complessi, tra cui il crollo del mercato azionario statunitense, l'eccessiva speculazione finanziaria, le politiche monetarie errate e il protezionismo commerciale.

Il principale fattore scatenante della Grande depressione fu il crollo della Borsa di New York il 29 ottobre del 1929, noto come il “martedì nero”⁵.

Questo evento segnò l'inizio di una spirale discendente che portò a una grave contrazione economica globale; le azioni persero improvvisamente gran parte del loro valore, le imprese fallirono e milioni di persone persero i risparmi di una vita in pochi giorni.

Questi eventi portarono ad un panico generale, con la conseguente riduzione della spesa, degli investimenti e della produzione industriale.

Le analogie con la crisi del 2008 sono ben evidenti, sebbene con alcune differenze significative: entrambe le crisi ebbero origine nel settore finanziario e si diffusero rapidamente in tutto il mondo, causando una contrazione economica globale e nel 2008, il crollo del mercato

⁴ John Kenneth Galbraith, *The Great Crash 1929* (1954)

⁵ Giorno del crollo della borsa valori avvenuto il 29 ottobre 1929 a New York, presso lo Stock Exchange, sede del mercato finanziario più importante per volume degli Stati Uniti.

immobiliare statunitense e il collasso dei mercati finanziari, legati ai mutui sub-prime, scatenarono una catena di eventi simili a quelli della Grande depressione.

Una differenza lampante tra le due crisi, riguarda il ruolo delle politiche monetarie e la risposta delle autorità governative: durante la Grande depressione, le banche centrali e i governi non furono in grado di rispondere in maniera efficace alla crisi, spesso adottando misure restrittive che peggiorarono ulteriormente la situazione economica.

Nel 2008 al contrario, le autorità agirono in modo più rapido ed energico per stabilizzare i mercati finanziari e mitigare gli effetti della crisi, attraverso interventi come tagli ai tassi d'interesse e programmi di stimolo fiscale.

Entrambe le crisi evidenziarono le gravi conseguenze sociali ed economiche della disoccupazione di massa, della perdita di reddito e della povertà, la Grande depressione portò ad un aumento della disoccupazione su vasta scala e a gravi sofferenze per milioni di famiglie, mentre la crisi del 2008 causò un'ondata di perdita di posti di lavoro, fallimenti aziendali e perdite patrimoniali.

Dopo questa tremenda crisi, furono introdotte riforme significative per rafforzare il sistema finanziario e regolare il mercato, come il "Glass-Steagall Act"⁶ negli Stati Uniti.

Queste misure contribuirono a prevenire crisi finanziarie simili per molti decenni, anche se nel periodo precedente al 2008, molte di queste regolamentazioni furono indebolite o eliminate, consentendo il ripetersi di pratiche rischiose nel settore finanziario.

In conclusione, la Grande depressione del 1929 e la crisi del 2008 furono due eventi cruciali nella storia economica mondiale, entrambi caratterizzati da un crollo finanziario e da una grave contrazione

⁶ Provvedimento emanato negli Stati Uniti il 16 giugno 1933 per ripristinare la stabilità finanziaria del Paese a seguito della grande depressione del 1929.

economica, e sebbene le cause e le risposte siano state differenti, entrambe ebbero conseguenze profonde e durature sulla vita delle persone e sull'economia globale.

1.2.2 Crisi del debito latino-americano degli anni '80

La crisi del debito latino-americano degli anni '80 e la crisi finanziaria globale del 2008, condividono diverse analogie nonostante le differenze sostanziali nei contesti e nelle cause.

Negli anni '80, molti paesi dell'America Latina accumularono un'enorme quantità di debiti esterni a causa di politiche di prestito eccessive e tassi di interesse crescenti e nel momento in cui i tassi di interesse aumentarono negli Stati Uniti, molti paesi latino-americani non furono in grado di far fronte ai propri debiti, portando ad una crisi del debito regionale.

Entrambe le crisi rivelarono la vulnerabilità del sistema finanziario globale e la dipendenza da debiti eccessivi.

Le risposte alle due crisi furono comunque differenti: negli anni '80, il Fondo Monetario Internazionale impose severe misure di austerità ai paesi latino-americani in cambio di aiuti finanziari, mentre nel 2008 molti governi implementarono politiche di stimolo economico per salvaguardare il sistema finanziario.

In entrambi i casi, le crisi evidenziarono l'importanza della regolamentazione finanziaria, della trasparenza e della gestione prudente del debito per evitare instabilità economica e finanziaria.

1.2.3 Collasso del mercato immobiliare giapponese negli anni 90'

Nel corso degli anni '90, il Giappone affrontò una crisi significativa nel settore immobiliare che ebbe conseguenze durature sull'economia del paese.

La bolla immobiliare giapponese iniziò negli anni '80, alimentata da un boom economico e da politiche monetarie accomodanti che portarono ad

una rapida crescita dei prezzi immobiliari; le valutazioni iper-inflazionate delle proprietà crearono una bolla speculativa, con investitori e istituzioni finanziarie che continuarono a finanziare progetti immobiliari non sostenibili.

Tuttavia, alla fine degli anni '80, la bolla immobiliare iniziò a scoppiare, i prezzi delle proprietà crollarono, lasciando molte banche e istituzioni finanziarie esposte a prestiti in default e attività deteriorate.

Questo portò ad un periodo di stagnazione economica noto come “la perdita decennale” in Giappone, caratterizzato da bassa crescita, deflazione e instabilità finanziaria.

È importante descrivere questa particolare crisi, per le analogie con quella del 2008, causate principalmente da bolle speculative nel settore immobiliare, con valutazioni eccessive che crearono un ambiente finanziario fragile.

In entrambi i casi, istituzioni finanziarie e investitori subirono pesanti perdite a causa dell'esposizione a prestiti rischiosi e attività sopravvalutate; inoltre, sia la crisi giapponese che quella del 2008, evidenziarono il ruolo critico delle interconnessioni finanziarie globali e della trasmissione del rischio attraverso i mercati internazionali.

Le conseguenze di entrambe dimostrarono l'importanza di una regolamentazione finanziaria solida, di una gestione prudente del rischio da parte delle istituzioni finanziarie e di politiche economiche efficaci per prevenire il ripetersi di bolle speculative e collassi finanziari su vasta scala.

1.3 Situazione mondiale pre-crisi

1.3.1 Stati Uniti d'America

Nel decennio che ha preceduto la crisi del 2008, gli Stati Uniti vissero un periodo di crescita economica apparentemente solida, trainata soprattutto dal boom del settore immobiliare e finanziario.

I tassi di interesse bassi e la disponibilità di credito agevole alimentarono l'espansione del mercato immobiliare, portando ad un aumento considerevole dei prezzi delle case; questo fenomeno contribuì a far percepire una sensazione di prosperità diffusa, spingendo molti consumatori a contrarre mutui ipotecari, spesso a condizioni sfavorevoli.

Il sistema finanziario statunitense, nel frattempo diventò sempre più complesso e interconnesso, con l'uso diffuso di prodotti finanziari derivati e strumenti di cartolarizzazione.

Tali strumenti, se da un lato contribuirono a diffondere il rischio in modo apparentemente efficace, dall'altro resero opache le catene di debito sottostanti, aumentando in modo significativo la vulnerabilità del sistema nel suo complesso.

La mancanza di una regolamentazione efficace e il marcato disinteresse riguardo i rischi sistemici in crescita portarono a una situazione in cui molte istituzioni finanziarie operarono con leve finanziarie decisamente elevate, esponendole a rischi maggiori in caso di uno shock sistemico.

Il crollo del mercato immobiliare, a partire dal 2007, innescò una spirale discendente che portò alla crisi finanziaria del 2008: le banche vennero travolte da perdite su prestiti immobiliari ad alto rischio, mentre istituzioni finanziarie di importanza sistemica come "*Lehman Brothers*" fallirono, causando un'onda d'urto che si propagò a livello globale.

Dal punto di vista politico, prima della crisi del 2008, gli Stati Uniti furono caratterizzati da una complessa rete di fattori che influenzavano le dinamiche interne ed esterne del Paese.

L'amministrazione del Presidente George W. Bush si trovava a gestire una serie di questioni di rilievo, tra cui la guerra in corso in Iraq, le tensioni internazionali legate al terrorismo, le politiche fiscali nazionali e la crescente pressione economica derivante dalla globalizzazione.

Il clima politico era segnato da una crescente polarizzazione tra i due principali partiti, il Repubblicano e il Democratico, con posizioni nettamente divergenti su una vasta gamma di questioni, dalla politica estera alla sanità pubblica, dalle questioni ambientali alla politica economica.

È importante citare una celebre frase del Presidente George W. Bush che recita così: " *I've abandoned free-market principles to save the free-market system* " ⁷; questa frase, venne pronunciata durante un'intervista da parte della C.N.N. il 16 dicembre 2008 e si riferiva proprio alla crisi che travolse il mondo proprio quell'anno.

Il libero mercato, in circostanze normali funziona senza intervento governativo diretto, lasciando che le forze del mercato regolino l'economia; durante la crisi del 2008 però, il sistema finanziario si trovò sull'orlo del collasso a causa di una serie di avvenimenti, tra cui la crisi dei mutui sub-prime.

Dinnanzi ad una crisi così grave, Bush e il proprio governo ritennero necessario intervenire con misure di salvataggio per evitare il crollo completo del sistema finanziario.

Questa serie di misure includevano il salvataggio delle istituzioni finanziarie in difficoltà, l'iniezione di liquidità nel sistema e l'utilizzo di una regolamentazione molto più rigorosa al fine di prevenire future crisi.

Bush quindi, quando menzionava di " *abbandonare il mercato libero* ", stava essenzialmente affermando che, pur essendo sempre stato a favore della libera economia di mercato, in quel particolare momento di crisi

⁷ www.frasicelebri.it

dovette adottare azioni straordinarie che andarono contro i principi tradizionali del mercato libero, al fine di salvaguardare l'intero sistema economico ed evitare un massiccio collasso dell'economia globale.

1.3.2 Europa

Prima della crisi economica del 2008, l'Europa attraversò un periodo di crescita economica particolarmente sostenuta, trascinata in parte dalla creazione dell'*Euro* nel 1999.

L'introduzione della moneta unica facilitò il commercio tra i vari paesi membri dell'Unione Europea, annullando i rischi di cambio e promuovendo l'integrazione economica; durante questo periodo, diversi paesi europei registrarono tassi di crescita del PIL positivi e investimenti in crescita esponenziale; paesi come la Spagna e l'Irlanda vissero un periodo di *boom economico*, seguito da una forte crescita del settore immobiliare e un accesso agevolato al credito.

Questo portò ad un aumento del consumo e soprattutto degli investimenti, sostenendo ulteriormente la crescita economica.

Nonostante la crescita generale, vi erano disparità economiche significative tra i vari paesi europei: alcuni paesi, noti come "*PIIGS*" (Portogallo, Irlanda, Italia, Grecia e Spagna), affrontarono disagi strutturali e di competitività, possedendo alti livelli di debito pubblico, disavanzi di bilancio e ridotta competitività economica rispetto agli altri paesi europei.

Oltre a questo, ci fu una sempre più crescente dipendenza da parte di alcuni paesi europei dai mercati finanziari internazionali per finanziare il proprio debito pubblico e al contempo le proprie attività economiche.

Questa situazione rese tali paesi vulnerabili ad eventuali *shock* esterni e a cambiamenti improvvisi delle condizioni economiche globali.

La crisi finanziaria del 2008 colpì duramente l'Europa, con il crollo di importanti istituzioni finanziarie, una crisi di liquidità e una massiccia

contrazione del credito, mettendo a dura prova e messo in evidenza le fragilità strutturali dell'*eurozona*, con La Grecia che emerse come uno dei paesi più colpiti.

La crisi del debito sovrano che colpì duramente la Grecia si diffuse rapidamente in altri paesi europei, mettendo a dura prova in primis la stabilità dell'euro e dell'intera area economica.

Per tentare di rispondere alla crisi, i governi europei e le istituzioni comunitarie adottarono misure drastiche di stimolo economico e piani di salvataggio per sostenere il sistema finanziario e prevenire una crisi ancora più grave.

Malgrado queste decisioni, la crisi lasciò conseguenze durature sull'economia europea, con un grave aumento della disoccupazione, una contrazione netta del *PIL* e una riduzione degli investimenti.

In Conclusione, la situazione economica europea prima della crisi del 2008 fu caratterizzata da una crescita sostenuta ma con forti disparità economiche tra i paesi membri.

Questa crisi mise in luce le vaste debolezze strutturali dell'*eurozona* e diede una maggiore consapevolezza nella scelta e nella necessità di attualizzare riforme adatte e di una migliore *governance* economica all'interno dell'Unione europea.

1.3.3 I “PIIGS”

Durante la crisi del 2008, i paesi denominati in quel periodo con l'acronimo “*PIIGS*”, affrontarono sfide economiche uniche che li resero particolarmente vulnerabili.

Ne furono esempi lampanti, la Spagna e l'Irlanda, vittime di una bolla immobiliare che portò ad un crollo dei prezzi delle case e a disagi nel settore bancario; inoltre, l'Italia affrontò problemi strutturali legati alla sua economia, tra cui bassa crescita economica e alto debito pubblico.

La Grecia fu probabilmente il caso più critico tra i “*PIIGS*”, con un elevato livello di indebitamento pubblico che alla fine portò a una crisi del debito sovrano nel 2009.

La Grecia dovette affrontare tassi d’interesse insostenibili sui propri titoli di Stato e per questo richiese l’intervento dell’Unione Europea e del Fondo Monetario Internazionale per evitare il default.

Le misure di austerità imposte ai paesi “*PIIGS*” spesso portarono a numerose proteste e tensioni sociali, in quanto i cittadini dovettero affrontare pesanti tagli alla spesa pubblica, un aumento considerevole delle tasse e riduzioni delle pensioni e dei salari; queste misure ebbero conseguenze significative sull’economia e sul benessere sociale di questi paesi.

La crisi dei “*PIIGS*” evidenziò numerose debolezze strutturali dell’Unione Europea e portò a un maggiore dibattito sull’integrazione economica e fiscale all’interno dell’*eurozona*⁸.

Questa situazione portò all’adozione di misure come il “*Patto di Stabilità e Crescita rafforzato*⁹” e il “*Meccanismo Europeo di Stabilità*¹⁰” in modo tale da prevenire future crisi simili e a garantire la stabilità dell’*eurozona*.

1.3.4 Grecia

Prima della crisi finanziaria del 2008, l’economia greca visse un periodo di crescita apparente ma tutt’altro che sostenibile.

La Grecia aderì all’*eurozona* nel 2001 e ciò portò ad un aumento dell’accesso al credito a tassi di interesse più bassi, questo scenario alimentò un *boom economico*¹¹ apparente, con un rapido aumento della

⁸ Il complesso dei paesi dell’Unione Europea che utilizzano come unità monetaria l’euro

⁹ Tale patto si prefigge di garantire che la disciplina di bilancio degli Stati membri continui dopo l’introduzione della moneta unica.

¹⁰ Il meccanismo europeo di stabilità (MES) fa parte della strategia dell’Unione europea intesa a garantire la stabilità finanziaria nella zona euro. Fornisce assistenza finanziaria ai paesi della zona euro che affrontano o rischiano di dover affrontare difficoltà finanziarie.

¹¹ Fenomeno di grande e rapido sviluppo dell’attività economica generale o di un’attività settoriale

spesa pubblica e dei consumi privati; tuttavia, dietro questa crescita superficiale, vi erano problemi strutturali di una certa profondità: la Grecia aveva alti livelli di corruzione, evasione fiscale diffusa, mancanza di trasparenza nei conti pubblici e scarsa competitività economica, Il settore pubblico era ingombrante e inefficiente, con alti livelli di spesa per la previdenza sociale e una bassa età pensionabile.

Quando la crisi finanziaria globale colpì la Grecia nel 2008, questa fu particolarmente vulnerabile a causa della propria intensa dipendenza dal finanziamento estero e della sua fragilità strutturale.

Le banche greche investirono pesantemente in titoli di debito sovrano greco e quando questi persero valore, le banche rimasero inevitabilmente molto esposte.

Inoltre, la crisi portò ad una netta diminuzione dei flussi turistici e degli investimenti esteri diretti, aggravando ulteriormente la situazione economica.

La crisi del debito greco emerse concretamente nel 2009, quando ormai diventò chiaro che il paese non sarebbe stato in grado di onorare i propri debiti.

Inevitabilmente, la Grecia dovette richiedere l'aiuto finanziario dell'Unione europea e dal Fondo Monetario Internazionale, che imposero severe misure di austerità in cambio dei prestiti di salvataggio; queste misure portarono a profonde tensioni sociali in Grecia, con proteste di massa e instabilità politica.

La situazione politica in Grecia fu caratterizzata da un sistema politico dominato da due partiti principali: il partito socialista "*Pasok*"¹² e il partito conservatore "*Nuova Democrazia*"¹³, questi due partiti si alternarono al potere e gestivano le questioni politiche ed economiche del paese.

¹² Il Movimento Socialista Panellenico – PASOK è un partito politico greco di centro-sinistra, d'ispirazione socialdemocratica e socio liberale.

¹³ È un partito politico greco di centro-destra e destra d'ispirazione conservatrice.

Tuttavia c'erano preoccupazioni riguardo la corruzione, all'inefficienza e alla gestione finanziaria non sostenibile che alla fine contribuì alla crisi economica del paese.

In sintesi, la situazione economica della Grecia prima della crisi del 2008 fu caratterizzata da una crescita non sostenibile alimentata dal debito e dalla spesa eccessiva, che alla fine portò a una crisi del debito sovrano e a una profonda recessione economica che lasciò conseguenze durature per il paese.

1.3.5 Portogallo

Prima che la crisi economica colpì il Portogallo nel 2008, ci fu anche per esso un periodo di crescita economica sostenuta.

Il Portogallo registrò una serie di successi economici, tra cui la modernizzazione dell'infrastruttura, l'aumento degli investimenti stranieri e una crescita del settore turistico; Tuttavia, nonostante i numerosi segnali positivi, vi furono anche segnali di fragilità.

Il settore bancario del Portogallo diventò vulnerabile a causa di prestiti non performanti eccessivi e di una mancanza di regolamentazione efficace.

La bilancia commerciale del paese risultò sbilanciata, affiancata da una forte dipendenza dalle importazioni e un deficit commerciale in aumento. Il livello di disoccupazione raggiunse uno dei livelli più alti degli ultimi anni, soprattutto tra i giovani e si presentò una bassissima produttività nel settore pubblico.

Il governo portoghese dovette affrontare pressioni sui conti pubblici, un aumento del debito pubblico e la necessità di richiedere assistenza finanziaria dall'Unione Europea e dal Fondo Monetario Internazionale per evitare il collasso finanziario.

La situazione economica prima della crisi era in sintesi, caratterizzata da una crescita economica fragile, vulnerabilità strutturali nel sistema

finanziario e vasti squilibri economici, resi ancora più marcati dalla crisi finanziaria globale, portando il paese in una fase di recessione e ad una serie di sfide economiche significative.

1.3.6 Irlanda

Prima della crisi, l'Irlanda fu considerata una delle “*Tigri celtiche*”¹⁴, insieme ad economie come quelle di Singapore, Taiwan e Corea del Sud, per la sua forte crescita economica e il rapido sviluppo.

L'economia irlandese registrò tassi di crescita del PIL tra i più alti d'Europa, alimentati principalmente da investimenti stranieri nel settore tecnologico e immobiliare; l'industria tecnologica in particolare, svolse un ruolo significativo nella crescita economica del paese, con molte aziende multinazionali che stabilirono sedi in Irlanda per sfruttare i suoi bassi tassi fiscali e la forza lavoro altamente qualificata.

Il settore immobiliare era in piena espansione, con un aumento dei prezzi delle case e un'ampia attività di costruzione; Tuttavia, come gli altri paesi appartenenti all'acronimo “*PIIGS*”, L'Irlanda si ritrovò vulnerabile a causa della propria dipendenza dal settore immobiliare e dalla crescita eccessiva del credito.

Il crollo del mercato immobiliare portò a una spirale discendente di insolvenze bancarie, con il governo che dovette intervenire per nazionalizzare alcune banche e garantire i depositi dei clienti.

La crisi portò ad una vasta recessione economica del paese, con un aumento della disoccupazione, una diminuzione dei consumi e una drastica contrazione del PIL, così che il governo dovette adottare misure drastiche per cercare di ripristinare la stabilità economica, inclusi tagli alla spesa pubblica e ingenti aumenti delle tasse.

¹⁴ Tigre celtica è l'appellativo attribuito alla Repubblica d'Irlanda durante il periodo di rapida crescita economica della stessa che ebbe inizio negli anni novanta, per rallentare nel 2001, riprendendosi successivamente nel 2003 e tornare nuovamente a rallentare nel 2006.

1.3.7 Spagna

La Spagna anch'essa venne travolta da un periodo di crescita economica sostenuta, trainata in gran parte dal settore immobiliare e turistico.

L'economia spagnola registrò una crescita costante negli anni precedenti, con tassi di crescita del PIL superiori alla media europea; tuttavia questa crescita venne alimentata da un "boom" immobiliare e da un eccessivo indebitamento sia a livello individuale che a livello delle istituzioni finanziarie.

Per il settore immobiliare fu un periodo di forte espansione, con un aumento dei prezzi delle case e una costruzione eccessiva di nuove abitazioni; questo scenario creò una bolla che alla fine esplose, portando ad una crisi del settore edilizio e a un crollo dei prezzi delle case.

La Spagna inoltre dovette affrontare problemi di carattere strutturale, come la disoccupazione elevata, in particolare tra i giovani e una crescente disuguaglianza economica.

Il settore bancario spagnolo, subì gravi conseguenze a causa del crollo del mercato immobiliare, con un aumento dei crediti in sofferenza e la necessità di un "bail out"¹⁵ finanziario per molte banche.

¹⁵ Con il termine inglese bail out si definisce il salvataggio pubblico di una istituzione che si trova in stato di insolvenza

1.3.8 Italia

Prima della crisi finanziaria del 2008, L'Italia si ritrovò in una fase di relativo benessere economico, caratterizzata da una crescita del PIL costante, un tasso di disoccupazione relativamente basso e una situazione finanziaria complessivamente stabile.

Il tessuto economico italiano fu dominato da settori chiave come il manifatturiero, l'industria automobilistica e il turismo, i quali rappresentarono i pilastri fondamentali della crescita economica del paese; In particolare, l'industria manifatturiera italiana godette di una marcata reputazione di qualità e artigianalità, che le conferì un enorme vantaggio competitivo sui mercati internazionali.

Il settore automobilistico, con marchi iconici come FIAT, Alfa Romeo e Ferrari, contribuì in modo significativo all'economia nazionale.

Il sistema bancario italiano, sebbene solido in apparenza, nascose alcune fragilità legate a pratiche di rischio eccessivo e scarsa trasparenza in alcuni settori; Inoltre, il debito pubblico italiano era in costante aumento, raggiungendo livelli preoccupanti, mentre la bassa produttività e la lenta crescita degli investimenti rappresentarono sfide strutturali che minarono la competitività dell'economia del paese.

L'evoluzione politica del paese, con governi spesso instabili e riforme economiche incomplete, contribuì a creare un clima di incertezza che frenò gli investimenti e la crescita economica, per colpa anche dell'ampia diffusione dell'evasione fiscale e della corruzione, che a sua volta minò l'efficienza del sistema fiscale e la fiducia dei cittadini nelle istituzioni.

Tutti questi fattori, combinati con una serie di vulnerabilità strutturali, resero l'Italia particolarmente suscettibile agli effetti devastanti della crisi del 2008, che mise anche qui a nudo le fragilità del sistema economico italiano e avviato un periodo di profonda recessione e difficoltà finanziarie.

Dalla descrizione dettagliata della situazione economica di questi paesi, si può intendere come tutti siano caratterizzati da un alto livello di indebitamento, debolezza economica e instabilità finanziaria; Questa serie di fragilità vennero messe a nudo da diversi fattori che verranno descritti in maniera più approfondita nei capitoli seguenti, fattori che portarono ad una condizione quasi irreversibile, la maggior parte dell'economia mondiale.

1.3.9 La Cina

La Cina ebbe un ruolo estremamente importante durante la crisi, un ruolo dettato dall'aggravarsi dello squilibrio delle bilance commerciali tra esso e gli Stati Uniti d'America.

Questo scenario si manifestò attraverso un fenomeno che verrà approfondito successivamente, dettato da un *surplus* commerciale da parte della Cina e da un *deficit* commerciale da parte degli Stati Uniti.

Precedentemente alla crisi, la Cina visse un rapido periodo di crescita economica, dettata dalla propria politica di apertura verso il mercato globale e agli investimenti interni su larga scala.

Il paese divenne una potenza economica emergente, trainata principalmente dall'industria manifatturiera e dalle esportazioni e con il tempo, accumulò una quantità considerevole di riserve valutarie, in gran parte detenute in dollari statunitensi, grazie al proprio surplus commerciale con il resto del mondo.

Queste riserve furono vitali per sostenere la stabilità finanziaria del Paese e per finanziare ulteriori investimenti.

Tuttavia, il paese non rimase immune agli effetti della crisi finanziaria globale del 2008, poiché l'economia cinese era profondamente integrata nel sistema finanziario internazionale.

La domanda estera per i beni cinesi diminuì rapidamente a causa della contrazione economica negli Stati Uniti e in Europa, i principali partner commerciali della Cina.

Di conseguenza, le esportazioni cinesi subirono un duro colpo, portando ad una diminuzione della produzione industriale e alla perdita di posti di lavoro.

Un altro ostacolo da affrontare fu l'impatto della crisi finanziaria sul mercato interno, con una diminuzione della domanda interna e una contrazione degli investimenti.

Con il fine di cercare di mitigare gli effetti della crisi, il governo cinese implementò politiche di stimolo economico, tra cui tagli ai tassi di interesse, aumenti della spesa pubblica e l'inserimento di incentivi fiscali in modo tale da sostenere la domanda interna e rilanciare l'economia.

In definitiva, sebbene la Cina abbia resistito meglio di molti altri paesi durante la crisi finanziaria del 2008 grazie alle proprie riserve valutarie e alle politiche di stimolo, l'impatto della crisi evidenziò la dipendenza dell'economia cinese dal commercio estero e sottolineò la necessità di una maggiore diversificazione economica e di un mercato interno più solido.

1.4 Tra profezie e cause della crisi

*“Nei prossimi mesi gli Stati Uniti affronteranno una crisi senza precedenti, con il default di titoli finanziari per trilioni di dollari, il crollo della fiducia dei consumatori e, in definitiva, una profonda recessione”*¹⁶.

È con questa frase, che il noto economista *Nouriel Roubini*, si fece notare da tutti per la sua acuta intuizione riguardo l'imminente disastro finanziario che avrebbe colpito l'intera struttura economica mondiale, partito proprio dagli Stati Uniti d'America.

Roubini mise in evidenza i crescenti pericoli nel settore immobiliare statunitense, sottolineando l'eccessiva speculazione e il crescente debito all'acquisto di immobili; egli criticò inoltre le pratiche finanziarie estremamente rischiose, come la diffusione dei sub-prime ad alto rischio e l'eccessivo ricorso alla leva finanziaria nelle istituzioni finanziarie.

Le sue intuizioni si rivelarono profetiche, quando nel 2007 e nel 2008 il mercato immobiliare iniziò a crollare, portando a un'onda di default sui mutui sub-prime e a una crisi finanziaria globale; Roubini avvertì che il crollo nel settore immobiliare avrebbe avuto gravi ripercussioni sull'economia reale e sui mercati finanziari, prevedendo che la crisi si sarebbe propagata in tutto il sistema finanziario a causa della complessa rete di interconnessioni tra istituzioni finanziarie.

Seconda solo alla la Grande Depressione del 1929, questa *“Moderna Recessione”* si diffuse a partire dagli Stati Uniti D'America, per poi proseguire in ogni angolo del globo, facendo percepire, soprattutto in Europa, i propri effetti devastanti anche negli anni a venire.

Tuttavia, le cause profonde della crisi, risalgono agli anni precedenti e sono riconducibili a quattro categorie predominanti di eventi, alcune riguardanti l'ambito macroeconomico e altre quello di natura finanziaria.

¹⁶ www.idealista.it

La prima causa riguarda l'andamento e il timing del ciclo economico: l'andamento è legato alle variazioni nel livello di attività economica di un paese nel corso del tempo, il timing invece è relativo al momento in cui l'economia attraversa fasi di espansione, picco, recessione e depressione; questi cicli influenzano vari aspetti dell'economia, come l'occupazione, la produzione e l'inflazione.

La seconda causa si ricollega al discorso che abbiamo affrontato nel capitolo precedente, ovvero quello degli squilibri globali delle bilance commerciali, le quali si riferiscono a disparità significative e persistenti nelle transazioni commerciali tra paesi, in termini di importazioni ed esportazioni di beni e servizi.

Questi squilibri possono derivare da molteplici fattori, come differenze strutturali nei settori economici, politiche monetarie e fiscali, tassi di cambio svalutati o sopravvalutati e disuguaglianze nella competitività; Nel momento in cui questi squilibri persistono nel tempo, possono influenzare negativamente la stabilità economica globale, portando a tensioni commerciali, fluttuazioni valutarie instabili e possibili crisi finanziarie.

La gestione efficace di questi squilibri richiede una cooperazione internazionale, politiche economiche coordinate e misure per promuovere una maggiore equità e sostenibilità nel commercio internazionale.

Il terzo elemento fondamentale è rappresentato dalla fluttuazione dei prezzi delle materie prime; questa fluttuazione gioca un ruolo fondamentale nell'economia globale e può avere un impatto significativo sulla stabilità economica e sul verificarsi della crisi: le materie prime sono risorse fondamentali utilizzate in vari settori dell'economia, come l'energia, l'agricoltura, i metalli e molto altro e le fluttuazioni dei prezzi possono influenzare diversi aspetti dell'economia in modi complessi.

Un aumento improvviso dei prezzi ad esempio, può portare a un aumento dei costi di produzione per le imprese, che potrebbero decidere di trasferire questo aumento ai consumatori attraverso prezzi più alti per i beni e i

servizi; ciò potrebbe portare a un aumento dell'inflazione, con un impatto negativo sul potere d'acquisto dei consumatori e sulla stabilità economica generale.

Inoltre, le imprese potrebbero ridurre la produzione o addirittura chiudere se i costi diventano insostenibili, con conseguente perdita di posti di lavoro e rallentamento dell'attività economica.

D'altra parte, una diminuzione improvvisa dei prezzi delle materie prime può rivelare effetti diversi: se ad esempio, i prezzi del petrolio, scendessero bruscamente, i paesi produttori di petrolio potrebbero sperimentare una diminuzione delle entrate, il che potrebbe portare a problemi economici e sociali all'interno di questi paesi.

Allo stesso tempo, i consumatori e le imprese nei paesi importatori di petrolio potrebbero beneficiare di costi più bassi per il carburante e altri prodotti derivati, stimolando la spesa e la crescita economica.

Le fluttuazioni dei prezzi delle materie prime possono anche influenzare i mercati finanziari, in quanto investitori e speculatori possono cercare di trarre profitto dalle variazioni di prezzi; questo può portare a movimenti bruschi nei mercati finanziari, con conseguente volatilità e rischi per gli investitori.

In sintesi, i prezzi delle materie prime sono un indicatore fondamentale dell'economia globale e le loro fluttuazioni possono avere conseguenze significative sull'inflazione, sull'attività economica, sull'occupazione e sulla stabilità finanziaria.

Gestire in modo efficace queste fluttuazioni richiede una combinazione di politiche economiche prudenti, monitoraggio costante dei mercati delle materie prime e cooperazione internazionale per affrontare le sfide globali legate alle materie prime.

L'ultima ma non meno importante causa è stata quella derivata dai vari movimenti economici che colpirono i mercati immobiliari e finanziari, disagi creati da errori di calcolo e decisioni non consone per il benessere

futuro e, come è noto a tutti, questi disagi partirono dall'incauta decisione di mettere a disposizione questi cosiddetti mutui sub-prime, una decisione economicamente letale che verrà approfondita in seguito.

1.4.1 Andamento e timing del ciclo economico

Andiamo ad analizzare quello che fu il primo importante fattore scatenante della crisi, ovvero l'andamento del ciclo economico americano a partire dagli ultimi due decenni del secolo scorso, che a tratti fu eccezionalmente positivo.

Se si va ad analizzare la durata delle fasi positive e negative a partire dal 1929, si delineano circa sessanta mesi per la prime fasi e circa tredici per le seconde; a partire dal 1982 invece si susseguirono addirittura tre lunghissimi cicli positivi, rispettivamente della durata di: novantadue, centoventi, e settantadue mesi.

Dal punto di vista opposto invece, risulta che vi furono solamente due cicli negativi in questo lasso di tempo, ovvero dal 1982 al 2007, quindi molto al di sotto della media storica.

Da questi dati, si arriva alla conclusione, che le basi della Grande Recessione del 2008, ebbero le proprie fondamenta già oltre trent'anni prima.

Le cause ovviamente non derivano dalle lunghe fasi positive di questo periodo, ma sostanzialmente da una serie di distorsioni che accompagnarono tale fenomeno, le quali crearono un terreno fertile per l'inizio dell'esplosione e della propagazione della crisi vera e propria.

Prima della crisi dunque, molti paesi, inclusi gli Stati Uniti, vissero un lungo periodo di crescita economica, trainato in gran parte da un inaspettato "*boom immobiliare*", il quale venne alimentato da un facile accesso al credito, che portò a un aumento esponenziale dei prezzi delle case; tuttavia, questa crescita non fu sostenibile e portò ad una bolla immobiliare.

La bolla immobiliare si gonfiò a causa di una serie di fattori, tra cui la concessione di mutui sub-prime a debitori ad alto rischio, l'innovazione finanziaria che creò strumenti complessi legati ai mutui e la mancanza di un'adeguata regolamentazione e sorveglianza nel settore finanziario.

Quando la bolla immobiliare scoppiò nel 2007-2008, i prezzi delle case crollarono, causando un'ondata di prestiti in sofferenza e una crisi finanziaria.

Il “*timing*” della crisi del 2008 fu influenzato da una serie di fattori concomitanti, inclusi l'eccessiva leva finanziaria, la mancanza di trasparenza nei mercati finanziari, la scarsa gestione del rischio da parte delle istituzioni finanziarie e la complessa interconnessione delle economie globali.

La crisi mise in evidenza le debolezze strutturali del sistema finanziario globale, portando ad una maggiore consapevolezza sull'importanza della regolamentazione e della supervisione finanziaria, per prevenire futuri collassi economici di tale portata.

1.4.2 Squilibri globali delle bilance commerciali

Già a partire dal 2005, il Fondo Monetario Internazionale¹⁷ iniziò a preoccuparsi per gli squilibri delle bilance commerciali a livello globale:

Questa preoccupazione derivava principalmente da deficit commerciali eccessivi in alcuni paesi, come gli Stati Uniti, e surplus commerciali elevati in altri paesi, come la Cina e alcuni paesi dell'Eurozona.

Questi squilibri commerciali contribuirono a creare tensioni nell'economia mondiale, mettendo a rischio la stabilità economica globale, a tal punto che il Fondo Monetario Internazionale sottolineò l'importanza di affrontare questi squilibri in modo coordinato tra i paesi,

¹⁷ Il Fondo monetario internazionale (Fmi), con sede a Washington, è un'istituzione internazionale della quale fanno parte 190 paesi, che ha la finalità di promuovere la stabilità economica e finanziaria.

per cercare di evitare potenziali crisi finanziarie e per favorire una crescita economica sostenibile e bilanciata a livello internazionale.

In particolare, il FMI incoraggiò i paesi con surplus commerciali, a favorire una maggiore domanda interna e a ridurre la dipendenza dalle esportazioni, mentre esortò i paesi con deficit commerciali, a rafforzare la competitività e a promuovere politiche volte a ridurre la dipendenza dei consumi eccessivi; questo approccio coordinato fu considerato una fase cruciale per garantire una crescita economica equilibrata e per prevenire instabilità finanziaria a livello globale.

L'esempio più importante e incisivo riguardo questo fenomeno è sicuramente rappresentato dallo squilibrio commerciale tra Stati Uniti e Cina; gli Stati Uniti ebbero un enorme deficit commerciale con la Cina, il che significò che importassero molto più di quanto esportassero verso la Cina.

Questo squilibrio derivò da diversi fattori: in primo luogo la Cina diventò un importante esportatore di beni a basso costo verso gli Stati Uniti, sfruttando una forza lavoro economica e una produzione efficiente; questo portò a un aumento delle importazioni statunitensi di prodotti cinesi, creando un deficit commerciale per gli Stati Uniti.

Inoltre, la Cina mantenne un tasso di cambio relativamente basso rispetto al dollaro statunitense, rendendo i propri prodotti più competitivi sul mercato internazionale, ciò rese ancora più difficile per gli Stati Uniti esportare i propri prodotti verso la Cina, contribuendo ulteriormente al deficit commerciale.

Questo squilibrio commerciale, ebbe diverse implicazioni: da un lato, permise agli Stati Uniti di consumare beni a prezzi più bassi, mantenendo bassa l'inflazione, dall'altro lato, creò preoccupazioni per la perdita dei posti di lavoro a causa della concorrenza dei prodotti cinesi a basso costo. Questo squilibrio commerciale tra la Cina e gli Stati Uniti, nel 2008 evidenziò la complessità delle relazioni commerciali globali e sollevò

numerose questioni riguardanti la competitività, il tasso di cambio e la dipendenza economica tra queste due potenze economiche.

1.4.3 Prezzi delle materie prime

Secondo la “*Federal Reserve Bank of St. Louis*”¹⁸ questo *trend* di aumento dei prezzi delle materie prime, fu individuato già nel 2002, arrivando al proprio culmine tra la fine del 2007 e l’inizio del 2008.

Possiamo basare le cause di tale crescita dei prezzi, fondamentalmente su due motivazioni, una di natura macroeconomica e una di natura finanziaria: la prima motivazione, si spiega dall’eccedenza di domanda rispetto all’offerta, questo squilibrio fu in parte il risultato della costante crescita economica globale che ebbe inizio negli anni 80’.

Questa crescita portò a un aumento della produzione industriale e della domanda di materie prime da parte delle economie emergenti, come Cina, India e altri paesi in via di sviluppo; l’aumento della domanda fu particolarmente evidente per risorse chiave come il petrolio, i metalli e i prodotti agricoli.

Questi beni sono essenziali per sostenere l’espansione industriale e la crescita economica, in aggiunta anche la rapida urbanizzazione e industrializzazione dei paesi in via di sviluppo portarono un significativo aumento della richiesta di materie prime.

Questo aumento della domanda non fu sempre accompagnato da un’offerta sufficiente per soddisfarla, la produzione e l’estrazione di alcune materie prime furono limitate da vari fattori, come vincoli geologici, politici e ambientali; ad esempio i costi crescenti e le difficoltà nell’estrazione del petrolio dai giacimenti convenzionali, resero necessario

¹⁸ La Federal Reserve Bank (o FED) è la Banca centrale degli USA, equivalente alla nostra Banca d'Italia o alla BCE se facciamo riferimento all'Unione Europea.

rivolgersi a fonti non convenzionali più costose, aumentando di fatto i costi di produzione.

Dal punto di vista finanziario invece, ci fu una grossa speculazione che contribuì ad alimentare l'aumento dei prezzi delle materie prime durante quel periodo; gli investitori videro le materie prime come un investimento attraente a causa della debolezza del dollaro e delle incertezze sui mercati finanziari.

Questi scenari di mercato amplificarono i movimenti dei prezzi delle materie prime, portando a fluttuazioni più marcate e a un ulteriore aumento dei prezzi.

1.4.4 Mercati immobiliari e finanziari

Durante la crisi finanziaria del 2008, i mercati immobiliari e finanziari vissero un periodo di estrema turbolenza che ebbe conseguenze significative sull'economia globale.

La crisi ebbe origine principalmente dalla bolla immobiliare negli Stati Uniti, dove i prezzi delle case aumentarono in modo sproporzionato rispetto al valore reale degli immobili, le istituzioni finanziarie concessero ingenti quantità di prestiti ipotecari rischiosi, che alla fine si rivelarono non sostenibili quando i prezzi delle case iniziarono a crollare.

Con il crollo del mercato immobiliare, si verificò una rapida escalation dei tassi di esecuzione ipotecaria e un aumento delle perdite per le banche e le istituzioni finanziarie che detenevano questi prezzi rischiosi; questo innescò una crisi nel settore finanziario, con istituti di credito che subirono pesanti perdite e alcuni addirittura fallimenti.

A causa della globalizzazione dei mercati finanziari, l'impatto della crisi si diffuse rapidamente in tutto il mondo: le principali borse valori registrarono crolli significativi, le imprese ridussero gli investimenti e i

consumatori diminuirono la spesa, portando a una contrazione dell'attività economica su scala globale.

Per affrontare la crisi, molti governi adottarono misure di stimolo economico e salvataggio per sostenere istituzioni finanziarie in difficoltà e stimolare la crescita economica.

La crisi del 2008 portò a una maggiore regolamentazione del settore finanziario e evidenziò la necessità di migliorare la gestione del rischio e la trasparenza nei mercati finanziari per prevenire futuri collassi simili.

Quest'ultimo paragrafo sarà l'incipit per la stesura del secondo capitolo, dove verranno analizzati nel dettaglio questi due mercati, analizzando gli strumenti e valutando gli eventi creatasi nel mentre della crisi.

Capitolo 2 – Il mercato immobiliare

2.1 Introduzione al mercato immobiliare pre-crisi

2.1.1 Panoramica del mercato globale e statunitense

Prima della crisi finanziaria del 2008, il mercato immobiliare globale e statunitense attraversò una fase di espansione senza precedenti, caratterizzata da una rapida crescita dei prezzi delle proprietà e un boom delle costruzioni.

Negli Stati Uniti, questo periodo di crescita fu sostenuto da politiche monetarie favorevoli, con tassi di interesse storicamente bassi che incentivarono i prestiti e gli investimenti immobiliari; le pratiche di prestito divennero sempre più permissive, con un aumento significativo dei mutui sub-prime concessi a mutuatari con bassa capacità creditizia.

Le istituzioni finanziarie, attratte dai potenziali rendimenti, avviarono la securitizzazione di questi mutui in strumenti finanziari complessi come i *collateralized debt obligations (CDO)*, che vennero poi venduti a investitori di tutto il mondo.

Questa espansione non fu limitata solo agli Stati Uniti, anche altri mercati immobiliari globali come quelli di Irlanda, Spagna e Regno Unito registrarono una crescita simile, e così facendo, l'accesso facilitato al credito, unito a un forte afflusso di capitali internazionali, alimentò bolle immobiliari in molte di queste economie.

Gli investitori, spinti dalla ricerca di alti rendimenti, sottovalutarono i rischi associati agli investimenti immobiliari, mentre le banche e le istituzioni finanziarie internazionali accumularono grandi quantità di debito rischioso legato ai mutui sub-prime americani.

L'euforia del mercato fu sostenuta da una fiducia diffusa nel continuo aumento dei valori immobiliari, che portò a una crescita esponenziale delle

costruzioni e a un'espansione del settore immobiliare; tuttavia, questo periodo di boom economico nascose una crescente fragilità.

L'elevato indebitamento delle famiglie e la crescente esposizione delle istituzioni finanziarie a strumenti derivati complessi e poco trasparenti posero le basi per una crisi e la combinazione di bassi tassi di interesse, regolamentazioni finanziarie lassiste e una mancanza di trasparenza nei mercati finanziari creò un ambiente estremamente vulnerabile.

A livello globale, la connessione dei mercati finanziari significò che i rischi non furono confinati ai singoli paesi, le banche internazionali investirono pesantemente in strumenti legati ai mutui sub-prime statunitensi, creando una rete di esposizione finanziaria che attraversò i confini nazionali.

Questo clima di euforia e crescita incontrollata, alimentato da una fiducia irrealistica nella stabilità del mercato immobiliare, pose le basi per un collasso imminente; l'aumento dei tassi di insolvenza sui mutui sub-prime e il conseguente crollo dei valori immobiliari ebbero presto rivelato la fragilità intrinseca del sistema finanziario globale, scatenando una delle crisi economiche più gravi della storia recente.

2.1.2 Tendenze e crescita del mercato immobiliare 2000 - 2007

Tra il 2000 e il 2007, il mercato immobiliare statunitense e globale visse una fase di crescita senza precedenti, caratterizzata da un significativo aumento dei prezzi delle proprietà e una robusta espansione del settore delle costruzioni.

Negli Stati Uniti, i prezzi delle case aumentarono in media del 124% durante questo periodo, con mercati particolarmente dinamici come Las Vegas, Miami e Phoenix che videro incrementi ancora maggiori, superando il 200% in alcuni casi e il numero di nuove abitazioni costruite raggiunse picchi storici, passando da circa 1.6 milioni di unità nel 2000 a oltre 2 milioni nel 2005.

Questa crescita fu alimentata da politiche monetarie favorevoli, con tassi di interesse storicamente bassi che incentivarono i prestiti e gli investimenti immobiliari e l'elemento chiave di questa espansione fu l'aumento dei mutui sub-prime, concessi a mutuatari con scarsa capacità creditizia, la quota di mutui sub-prime sul totale dei mutui ipotecari passò dal rappresentare meno del 10% nel 2001 a oltre il 20% nel 2006.

A livello globale, paesi come l'Irlanda e Spagna sperimentarono tendenze simili: in Irlanda, i prezzi delle proprietà aumentarono del 240% tra il 2000 e il 2007, mentre in Spagna l'aumento fu del 197% nello stesso periodo.

Questi mercati videro una rapida crescita delle costruzioni e un forte afflusso di capitali internazionali, sostenuti da condizioni creditizie favorevoli e in Spagna, il numero di nuove abitazioni costruite passò da circa 400.000 unità all'anno nel 2000 a oltre 600.000 nel 2006.

La crescita del mercato immobiliare in questi anni fu accompagnata da un'espansione del debito delle famiglie: negli Stati Uniti, il rapporto tra il debito delle famiglie e il reddito disponibile aumentò dal 70% nel 2000 al 100% nel 2007, questa situazione rifletteva una crescente dipendenza dal credito per finanziare l'acquisto di abitazioni, spesso a condizioni rischiose.

L'eccessivo indebitamento delle famiglie, l'esposizione delle istituzioni finanziarie a strumenti derivati complessi e una mancanza di trasparenza nei mercati finanziari posero le basi per la crisi finanziaria del 2008; quando i tassi di insolvenza sui mutui sub-prime iniziarono a salire e i valori immobiliari crollarono, la fragilità del sistema iniziò a diventare concreto.

2.1.3 Il ruolo dei mutui sub-prime nell'espansione del mercato

I mutui sub-prime, concessi a mutuatari con una storia creditizia debole o addirittura inesistente, giocarono un ruolo cruciale nell'espansione del

mercato immobiliare e finanziario negli anni precedenti la crisi finanziaria del 2008.

Questi mutui furono caratterizzati da tassi di interesse più alti rispetto ai mutui convenzionali, a causa del maggiore rischio associato al prestare denaro a individui con una capacità di rimborso incerta; l'accessibilità ai mutui sub-prime permise a un numero crescente di persone di acquistare case, alimentando una bolla immobiliare grazie all'aumento della domanda di proprietà.

Le istituzioni finanziarie, attratte dalla possibilità di alti rendimenti, svilupparono prodotti complessi come i titoli garantiti da mutui (MBS) e le obbligazioni di debito collateralizzate (CDO), che raggrupparono mutui di varia qualità, rendendo difficile per gli investitori valutare il reale rischio associato.

L'espansione del mercato era sostenuta da politiche di prestito aggressive e da una regolamentazione insufficiente, che permettevano la proliferazione di questi strumenti finanziari; tuttavia, quando i mutuatari sub-prime iniziarono a non essere in grado di onorare i propri debiti, la crisi della liquidità si diffuse rapidamente nel sistema finanziario globale, esponendo le fragilità del mercato e provocando un crollo significativo.

La caduta del valore degli immobili portò a un'ondata di pignoramenti, aumentando ulteriormente le difficoltà finanziarie per i mutuatari e contribuendo a una spirale discendente, le banche e le istituzioni finanziarie, gravate da enormi perdite sui titoli legati ai mutui sub-prime, affrontarono una crisi di liquidità che richiese interventi governativi massicci per stabilizzare il sistema finanziario.

Questo evento mise in luce i pericoli di pratiche di prestito e investimento imprudenti e portò ad una revisione delle regolamentazioni nel sistema finanziario, con l'intento di prevenire il ripetersi di una simile catastrofe economica.

In sintesi, i mutui sub-prime alimentarono una crescita esponenziale del mercato immobiliare e finanziario, ma la loro diffusione incontrollata e la mancanza di trasparenza sui rischi associati contribuirono in modo significativo alla crisi finanziaria globale del 2008.

2.2 Le cause della crisi del mercato immobiliare

2.2.1 La bolla immobiliare: formazione e crescita

La formazione e la crescita della bolla immobiliare che portò alla crisi finanziaria del 2008 furono il risultato di una complessa interazione di fattori economici, finanziari e regolamentari, supportati da dati significativi che illustrarono l'ampiezza e la profondità del fenomeno.

Negli anni precedenti alla crisi, i prezzi delle case negli Stati Uniti aumentarono vertiginosamente, con l'indice S&P/Case-Shiller, che misurò i prezzi delle case in 20 grandi città americane, registrando un incremento di circa il 140% tra il 2000 e il 2006.

Questo aumento fu alimentato da una politica monetaria accomodante; i tassi di interesse mantenuti bassi dalla Federal Reserve dopo lo scoppio della bolla delle dot-com incentivarono la domanda di mutui, poiché il costo del denaro era particolarmente basso, spingendo ulteriormente verso l'alto i prezzi degli immobili.

Un elemento cruciale nella formazione della bolla fu l'espansione del credito e la proliferazione dei mutui sub-prime, i quali videro una crescita massiccia: tra il 2004 e il 2006, la percentuale di nuovi mutui sub-prime passò dal 10% al 20% del totale dei mutui erogati; questi mutui, come detto in precedenza, furono concessi a mutuatari con una storia creditizia debole o inesistente, caratterizzati da tassi di interesse più alti per compensare il maggiore rischio.

La disponibilità di questi mutui permise a un numero crescente di persone di acquistare case, alimentando una domanda artificiale che spinse ulteriormente i prezzi verso l'alto.

Parallelamente, le istituzioni finanziarie svilupparono e diffusero strumenti finanziari complessi citati precedentemente; questi raggrupparono mutui di varia qualità, inclusi molti sub-prime, e li trasformarono in titoli vendibili sul mercato, permettendo alle banche di

liberare capitale e concedere ulteriori prestiti; nel 2006, il mercato dei MBS negli Stati Uniti raggiunse un valore di oltre 6.5 trilioni di dollari, riflettendo una crescita esplosiva che rese difficili per gli investitori valutare il rischio effettivo associato a questi prodotti.

La deregolamentazione del settore finanziario, iniziata negli anni 80' e 90', contribuì a creare un ambiente in cui le pratiche di prestito rischiose non furono adeguatamente monitorate, mentre le *agenzie di rating* assegnavano valutazioni ottimistiche a molti titoli complessi, nonostante la loro sottostante qualità creditizia fosse spesso dubbia.

L'illusione di una crescita continua e sostenibile dei prezzi immobiliari alimentò un comportamento speculativo tra gli acquirenti, molti dei quali acquistarono proprietà con l'intenzione di rivenderle rapidamente a prezzi più alti; le banche e gli istituti di credito, incentivati dai profitti a breve termine, continuarono a erogare prestiti con standard di credito sempre più bassi, aumentando il rischio sistemico.

I dati mostrano che tra il 2001 e il 2007, il debito ipotecario negli Stati Uniti quasi raddoppiò, passando da circa 5.1 trilioni a oltre 10.5 trilioni di dollari; tuttavia, quando i tassi di interesse iniziarono a salire e i mutuatari incominciarono a non pagare, il castello di carte crollò.

I tassi di pignoramento esplosero: tra il 2006 e il 2009, più di 6 milioni di case negli Stati Uniti vennero pignorate, il crollo dei prezzi delle case, che vide una diminuzione media di oltre il 30% tra il 2006 e il 2009 innescò una crisi di fiducia che si propagò rapidamente attraverso il sistema finanziario globale.

Le istituzioni finanziarie, gravate da enormi perdite sui titoli legati ai mutui sub-prime, affrontarono una crisi di liquidità che richiese interventi governativi massicci per stabilizzare il sistema finanziario; la crisi portò ad una recessione economica profonda, con un aumento della disoccupazione e una contrazione significativa dell'attività economica globale.

Questi dati evidenziano come la bolla immobiliare non sia stata solo un fenomeno di crescita dei prezzi delle case, ma il risultato di una complessa interazione di politiche monetarie, regolamentazione finanziaria, innovazione nei prodotti finanziari e comportamento degli investitori. L'analisi della formazione e della crescita della bolla immobiliare offre importanti lezioni su come la combinazione di fattori economici e istituzionali possa portare a crisi sistemiche con impatti devastanti sull'economia globale.

2.2.2 La finanza strutturata e i titoli garantiti da ipoteche (MBS)

La crisi finanziaria del 2008 portò alla luce i rischi intrinseci della finanza strutturata e dei titoli garantiti da ipoteche (MBS), inducendo una profonda revisione delle pratiche regolamentari e di gestione del rischio nel settore finanziario.

Gli MBS sono strumenti finanziari creati attraverso la cartolarizzazione di un pool di mutui ipotecari, che vengono raggruppati e venduti agli investitori come titoli garantiti dalle entrate generate dai pagamenti dei mutui sottostanti; questo processo permette alle banche di trasferire il rischio di credito dai loro bilanci ai mercati dei capitali, teoricamente aumentando la liquidità e la disponibilità di fondi per nuovi prestiti.

Tuttavia, nel periodo precedente alla crisi, la crescente domanda di MBS incentivò le banche a emettere un numero sempre maggiore di mutui, spesso a mutuatari con scarsa affidabilità creditizia, noti come mutui sub-prime.

Questi mutui sub-prime, sebbene ad alto rischio, vennero comunque inclusi nel pool di MBS grazie alla percezione che il rischio fosse mitigato dalla diversificazione; inoltre, la complessità dei prodotti finanziari strutturati, come i CDO, che contenevano tranches di MBS di varia qualità, rese più difficile agli investitori valutare accuratamente il rischio associato.

Le agenzie di rating, incaricate di valutare il rischio di questi strumenti, spesso assegnavano valutazioni eccessivamente ottimistiche, contribuendo alla sottovalutazione del rischio sistemico.

Quando il mercato immobiliare iniziò a declinare e i tassi di inadempienza sui mutui sub-prime aumentarono, il valore degli MBS precipitò, innescando una reazione a catena di perdite in tutto il sistema finanziario; le istituzioni finanziarie, caricate di MBS svalutati, subirono pesanti svalutazioni di attivi, provocando una crisi di liquidità che richiese interventi massicci da parte delle banche centrali e dei governi per prevenire il collasso totale del sistema finanziario.

Il fallimento di colossi finanziari come Lehman Brothers evidenziò la portata della crisi, costringendo le autorità a implementare pacchetti di salvataggio e a rivedere radicalmente la regolamentazione del settore finanziario; la crisi del 2008 dimostrò come la mancanza di trasparenza, la cattiva gestione del rischio e la complessità eccessiva dei prodotti finanziari possano avere effetti devastanti sull'economia globale.

Ha inoltre sottolineato l'importanza di una regolamentazione rigorosa e di una supervisione efficace per garantire la stabilità del sistema finanziario e prevenire il ripetersi di simili catastrofi economiche; le riforme successive alla crisi cercarono di affrontare queste problematiche, imponendo maggiori requisiti di capitale, migliorando la trasparenza e rafforzando la supervisione delle attività finanziarie complesse.

2.2.3 Il ruolo delle agenzie di rating

Le agenzie di rating giocarono un ruolo fondamentale e altamente controverso durante la crisi finanziaria del 2008, fungendo da intermediari chiave nel processo di cartolarizzazione e determinazione del rischio associato ai MBS e ai prodotti finanziari strutturati come i CDO.

Queste agenzie, tra cui le principali Standard & Poor's, Moody's e Fitch, furono incaricate di valutare il rischio di credito dei vari strumenti

finanziari, assegnando loro rating che dovrebbero riflettere la probabilità di default e la qualità del credito.

Tuttavia, durante il periodo precedente alla crisi, le agenzie di rating spesso assegnarono variazioni ottimistiche e, in molti casi, ingiustificatamente alte ai titoli composti da mutui sub-prime e ad altri asset ad alto rischio; questa sopravvalutazione del merito creditizio fu in parte motivata da conflitti di interesse intrinseci nel modello di business delle agenzie, le quali ricevevano compensi dagli emittenti dei titoli stessi, creando un incentivo perverso a fornire valutazioni favorevoli per attrarre più affari.

La complessità dei prodotti finanziari strutturati e la mancanza di trasparenza nei criteri di valutazione utilizzati dalle agenzie contribuirono a una diffusa sottostima del rischio sistemico; gli investitori, fidandosi delle valutazioni delle agenzie di rating, acquistarono in maniera massiccia questi titoli, ignari del reale livello di rischio che stavano assumendo.

Quando il mercato immobiliare iniziò a deteriorarsi e i tassi di inadempienza sui mutui sub-prime aumentarono, diventò evidente che i rating assegnati non riflettevano adeguatamente la vulnerabilità dei titoli, portando a una rapida svalutazione degli MBS e dei CDO e a perdite ingenti per gli investitori.

La perdita di fiducia nelle agenzie di rating aggravò ulteriormente la crisi di liquidità, poiché gli investitori diventarono riluttanti a fidarsi delle valutazioni e a negoziare titoli cartolarizzati; la crisi mise in luce la necessità di una riforma significativa nel modo in cui le agenzie di rating operano e sono regolamentate.

Tra le misure proposte e in parte implementate vi furono l'introduzione di maggiore trasparenza nei processi di valutazione, la riduzione dei conflitti di interesse attraverso modelli di compensazione alternativi e un aumento della supervisione regolamentare delle agenzie di rating.

Questi cambiamenti mirarono a ripristinare la fiducia nel sistema di rating e a garantire che le valutazioni future riflettano in modo più accurato il rischio reale, contribuendo così a una maggiore stabilità del sistema finanziario globale.

2.2.4 La cartolarizzazione dei mutui sub-prime

La cartolarizzazione dei mutui sub-prime è un processo finanziario complesso e fondamentale che ebbe un ruolo cruciale nella crisi finanziaria del 2008; in questo processo, i mutui ipotecari concessi a mutuatari con basso merito creditizio, noti come mutui sub-prime, vengono aggregati e trasformati in titoli negoziabili sul mercato finanziario.

La procedura inizia con le banche o le istituzioni finanziarie che concedono mutui sub-prime, spesso caratterizzati da tassi di interesse elevati e termini meno favorevoli a causa dell'elevato rischio di inadempienza associato ai mutuatari; questi mutui vengono poi venduti a un'entità veicolo creata appositamente, chiamata "*Special purpose vehicle*" (SPV).

Lo SPV raggruppa un gran numero di mutui sub-prime in un pool, creando così un'ampia base di flussi di cassa derivanti dai pagamenti dei mutui; questo pool di mutui viene quindi utilizzato per emettere titoli garantiti dalle ipoteche sottostanti, noti come "*Mortgage-Backed Securities*" (MBS).

Gli MBS vengono suddivisi in diverse tranches, o livelli, ognuno con un diverso grado di rischio e rendimento: le tranches senior, considerate meno rischiose, hanno la priorità nei pagamenti dei flussi di cassa generati dai mutui, mentre le tranches subordinate, o junior, assorbono per prime le perdite in caso di inadempienze.

Questo meccanismo di suddivisione del rischio rende gli MBS attraenti per una vasta gamma di investitori, che possono scegliere il livello di rischio che sono disposti ad assumere.

Un ulteriore strato di complessità viene aggiunto con la creazione dei CDO, strumenti finanziari garantiti da un pool di MBS o altre attività cartolarizzate: i CDO sono suddivisi in tranche simili agli MBS, ma essendo composti da altre attività cartolarizzate, il loro rischio è ancora più difficile da valutare.

Le agenzie di rating svolgono un ruolo cruciale in questo processo, valutando il rischio associato a ciascuna tranche e assegnando un rating che influenza la percezione del rischio da parte degli investitori; tuttavia come precedentemente affermato, le agenzie di rating assegnarono frequentemente valutazioni eccessivamente ottimistiche ai titoli strutturati, incentivati dai compensi ricevuti dagli emittenti dei titoli stessi. Questo portò a una sottovalutazione del rischio reale e a una diffusione di strumenti finanziari ad alto rischio nel sistema finanziario.

Quando il mercato immobiliare iniziò a declinare e i tassi di inadempienza sui mutui sub-prime aumentarono, la struttura degli MBS e dei CDO iniziò a crollare; le perdite si propagarono rapidamente attraverso le diverse tranche, colpendo in particolare quelle subordinate, ma alla fine coinvolgendo anche quelle senior.

La crisi di fiducia risultante causò una rapida svalutazione di questi strumenti finanziari, portando a una crisi di liquidità che paralizzò i mercati finanziari globali; le istituzioni finanziarie, caricate di MBS e CDO svalutati, subirono pesanti svalutazioni di attivi, provocando una crisi di liquidità che richiese interventi massicci da parte delle banche centrali e di governi per prevenire il collasso totale del sistema finanziario. La cartolarizzazione dei mutui sub-prime ha quindi permesso la diffusione del rischio di credito in tutto il sistema finanziario, ma la combinazione di pratiche di concessione di prestiti rischiose, valutazioni di rating

eccessivamente ottimistiche e una mancanza di trasparenza creò le condizioni per una crisi finanziaria su larga scala.

La crisi del 2008 evidenziò le carenze nei modelli di valutazione del rischio e nei meccanismi di rating, sottolineando l'importanza di una regolamentazione e di una supervisione adeguata per gestire i rischi associati alla cartolarizzazione e ad altre innovazioni finanziarie complesse.

Le riforme successive alla crisi cercarono di affrontare queste problematiche, imponendo maggiori requisiti di capitale, migliorando la trasparenza e rafforzando la supervisione delle attività finanziarie complesse.

2.3 Gli indici del Mercato Immobiliare

2.3.1 Indice S&P/Case-Shiller Home Price (definizione e metodologia)

L'indice S&P/Case-Shiller Home Price rappresenta uno degli strumenti più rilevanti per monitorare l'andamento dei prezzi delle abitazioni negli Stati Uniti, e svolge un ruolo cruciale nella comprensione delle dinamiche del mercato immobiliare.

Ideato da Karl Case, Robert Shiller e Allan Weiss, l'indice si basa sul metodo delle vendite ripetute, che confronta i prezzi di vendita delle stesse proprietà nel corso del tempo; questo metodo esclude nuove costruzioni e case vendute una sola volta, garantendo che le variazioni di prezzo siano dovute a cambiamenti effettivi nel mercato piuttosto che a differenze nelle caratteristiche delle abitazioni.

L'indice è pubblicato mensilmente e copre diverse aree geografiche, incluse le principali città degli Stati Uniti, fornendo sia dati nominali che aggiustati per l'inflazione.

Durante la crisi finanziaria del 2008, questo indice giocò un ruolo fondamentale nel documentare la gravità della situazione: a partire dal picco del mercato immobiliare nel 2006, l'indice composito delle 20 città (20-City Composite) mostrò un calo vertiginoso, con una diminuzione di circa il 33% dal picco di luglio 2006 fino al minimo toccato nel marzo 2012.

In città particolarmente colpite come Las Vegas, Miami e Phoenix, i prezzi delle abitazioni crollarono fino a oltre il 50%, per esempio a Las Vegas, l'indice registrò un calo del 62.5% dal suo massimo al minimo.

Questo drastico declino nei prezzi delle abitazioni ebbe effetti devastanti sull'economia statunitense, contribuendo a un'ondata di pignoramenti e alla perdita di ricchezza per milioni di famiglie; il crollo del mercato immobiliare ebbe inoltre esacerbato la crisi finanziaria globale, poiché

molti strumenti finanziari derivati erano strettamente legati ai mutui subprime.

L'indice dimostrò la propria importanza non solo come strumento di monitoraggio dei prezzi delle abitazioni, ma anche come indicatore critico per l'analisi economica e per le decisioni di politica pubblica; la metodologia rigorosa dell'indice, che include l'uso di un algoritmo per escludere le vendite non rappresentative e il calcolo delle variazioni di prezzo medie ponderate, ne fa uno strumento altamente affidabile: ad esempio, nel 2008, l'indice composito nazionale registrò una diminuzione annua del 18.8%, il più grande calo mai registrato fino a quel momento, segnalando chiaramente l'estensione della crisi.

La capacità dell'indice S&P/Case-Shiller di riflettere accuratamente le tendenze del mercato immobiliare lo rese indispensabile per economisti, analisti e decisori politici, specialmente in periodi di volatilità economica come quello della crisi del 2008.

2.3.2 Andamento dell'indice dal 2000 al 2010

L'indice S&P/Case-Shiller Home Price, un indicatore fondamentale del mercato immobiliare statunitense, mostrò un andamento significativo tra il 2000 e il 2010, riflettendo le dinamiche complesse e turbolente dell'economia durante quel decennio.

Nei primi anni del 2000, l'indice registrò una crescita robusta, trainata da una combinazione di bassi tassi di interesse, politiche di credito più permissive e un'espansione economica generale; Questo periodo di crescita sostenuta alimentò una bolla immobiliare, con aumenti annuali dei prezzi delle abitazioni che in alcune aree superavano il 10%.

Tuttavia, a partire dal 2006, l'indice iniziò a mostrare segni di cedimento, con un rallentamento della crescita dei prezzi che preannunciò il collasso del mercato immobiliare; la crisi finanziaria del 2007-2008 accelerò questo declino, portando a un drastico calo dei valori immobiliari: l'indice

subì una delle peggiori contrazioni della sua storia, con cali annuali che raggiunsero il 20% in alcune delle aree metropolitane più colpite, come Las Vegas, Miami e Phoenix.

Il periodo tra il 2007 e il 2009 fu particolarmente devastante, segnando una fase di deprezzamento senza precedenti nel mercato immobiliare statunitense; solo verso la fine del decennio, nel 2009 e 2010, l'indice iniziò a stabilizzarsi, grazie a interventi governativi come il First-Time Homebuyer Credit e a politiche monetarie accomodanti che aiutarono a sostenere la domanda.

Tuttavia, i livelli dei prezzi non sono tornati ai picchi pre-crisi, indicando una lenta e difficile ripresa, l'andamento dell'indice dal 2000 al 2010 rappresenta una chiara illustrazione di come le bolle speculative e le crisi finanziarie possano influenzare drasticamente il settore immobiliare e l'economia nel suo complesso.

2.3.3 Housing Starts e Building Permits (definizione e importanza)

Housing Starts e Building Permits sono due indicatori chiave del settore immobiliare e della salute economica in generale, frequentemente utilizzati per analizzare le tendenze di mercato e fare previsioni economiche.

Housing Starts, o inizi di costruzione di nuove abitazioni, si riferiscono al numero di nuove residenze per le quali la costruzione iniziò durante un determinato periodo di tempo; questo dato comprende abitazioni unifamiliari, plurifamiliari e condomini, e rappresenta un segnale diretto della fiducia dei costruttori e della domanda abitativa.

Building Permits, o permessi di costruzione, invece, indicano il numero di autorizzazioni rilasciate dai governi locali per la costruzione di nuove abitazioni; i permessi di costruzione sono considerati un indicatore anticipatore, poiché segnalano le intenzioni future di costruzione e possono prevedere l'andamento delle Housing Starts.

L'importanza di questi due indicatori risiede nel loro ruolo nel fornire una panoramica delle condizioni economiche e delle prospettive di crescita; un aumento nelle Housing Starts e nei Building Permits suggerisce un'ottimistica previsione economica e un incremento della domanda abitativa, che possono stimolare ulteriori investimenti nel settore delle costruzioni e creare posti di lavoro, con effetti positivi sull'economia complessiva.

Al contrario, un calo di questi indicatori può essere un segnale di rallentamento economico e di diminuzione della fiducia dei consumatori. Il periodo della crisi finanziaria del 2008 mise in luce l'importanza critica di questi indicatori; durante la crisi, sia Housing Starts che Building Permits subirono un drastico declino, il crollo del mercato immobiliare portò a una riduzione della domanda di nuove costruzioni, e i costruttori diventarono estremamente cauti nel lanciare nuovi progetti.

Il numero di permessi di costruzione rilasciati diminuì drasticamente, riflettendo la percezione negativa delle prospettive economiche e la restrizione del credito; questo declino ebbe un impatto a catena sull'intera economia, con la perdita di posti di lavoro nel settore delle costruzioni e una riduzione della spesa dei consumatori.

Solo diversi anni dopo la crisi, con l'attuazione di politiche monetarie accomodanti e interventi governativi mirati, si assistette a una graduale ripresa di questi indici, segnali di una lenta ma costante ripresa economica. L'analisi congiunta di questi indicatori durante e dopo la crisi del 2008 permise di comprendere meglio come le dinamiche del mercato immobiliare possano influenzare l'economia più ampia e la fiducia dei consumatori.

2.3.4 Dati storici e impatto della crisi

I dati storici relativi a questi indici mostrano chiaramente l'impatto devastante della crisi finanziaria del 2008 sul mercato immobiliare statunitense.

Prima della crisi, tra il 2000 e il 2006, i livelli degli indici erano relativamente alti, riflettendo un periodo di espansione economica e di forte domanda abitativa alimentata da politiche di credito favorevoli; tuttavia, con l'inizio della crisi, entrambi gli indicatori subirono una drastica caduta.

Nel 2008, le Housing Starts scesero a circa 550.000 unità annuali, un calo significativo rispetto al picco di oltre 2 milioni di unità nel 2005; analogamente i Building Permits diminuirono drasticamente passando da oltre 2 milioni di permessi rilasciati nel 2005 a meno di 600.000 nel 2009. Questo crollo rifletteva non solo una diminuzione della domanda abitativa, ma anche un congelamento del credito e una crescente incertezza economica.

L'impatto della crisi fu molto profondo e prolungato, il settore delle costruzioni, un tempo un pilastro dell'economia, subì una perdita massiccia di posti di lavoro e un rallentamento dell'attività economica; la riduzione delle nuove costruzioni ebbe effetti a catena su vari settori collegati, come la produzione di materiali da costruzione e i servizi immobiliari.

Inoltre, il calo dei permessi di costruzione indicò una riduzione delle intenzioni future di costruire, segnalando una mancanza di fiducia nel mercato; nonostante gli sforzi di stimolo economico e le politiche di allentamento monetario attuate per mitigare gli effetti della crisi, ci vollero anni per vedere una ripresa significativa nei livelli degli indici.

Solo verso la fine del decennio, con una maggiore stabilità economica e il miglioramento delle condizioni nel mercato del credito, questi indicatori

iniziarono a risalire, segnando l'inizio di una lenta ripresa per il settore immobiliare.

I dati storici evidenziano quindi come la crisi del 2008 abbia influito profondamente e duramente sul mercato immobiliare e sull'economia statunitense nel suo complesso.

2.3.5 Homeownership Rate (definizione e significato)

Il tasso di proprietà delle abitazioni, o Homeownership Rate, è una misura statistica che indica la percentuale di unità abitative occupate dai proprietari rispetto al totale delle abitazioni occupate in una determinata area geografica.

Questo indicatore è fondamentale per comprendere la distribuzione della proprietà immobiliare all'interno di una popolazione e riflette diverse dinamiche economiche, sociali e politiche; un alto tasso di proprietà delle abitazioni è spesso associato a stabilità economica, poiché possedere una casa è considerato uno degli investimenti più significativi e sicuri per le famiglie.

Inoltre, un elevato Homeownership Rate può contribuire a una maggiore coesione sociale, in quanto i proprietari di abitazioni tendono a investire di più nelle loro comunità locali rispetto agli affittuari; questo investimento si traduce in una cura migliore delle proprietà e in un maggiore impegno civico.

Tuttavia, il tasso di proprietà delle abitazioni non è solo un indicatore della salute economica di una nazione, ma anche un riflesso delle politiche governative in materia di alloggi e finanziamenti: ad esempio, politiche fiscali favorevoli, come le detrazioni sugli interessi dei mutui ipotecari e programmi di incentivazione all'acquisto della prima casa possono innalzare il tasso di proprietà.

D'altro canto, l'accessibilità economica delle abitazioni, la disponibilità di credito e le condizioni del mercato del lavoro sono fattori critici che influenzano questo indicatore.

2.3.6 Variazioni durante la crisi

Durante la crisi finanziaria del 2008, il tasso di proprietà delle abitazioni negli Stati Uniti subì un calo significativo, passando dal picco di circa il 69% nel 2004 al 63% nel 2016, a causa delle diffuse pignorazioni e della perdita di fiducia nel mercato immobiliare.

Questo declino evidenziò le vulnerabilità dei sistemi di credito ipotecario e l'importanza di regolamentazioni adeguate per prevenire future crisi.

Nel contesto della tesi, analizzare il tasso di proprietà delle abitazioni offre un quadro completo delle tendenze a lungo termine nel settore immobiliare e delle implicazioni economiche e sociali per le famiglie e la comunità; inoltre può fornire spunti su come migliorare le politiche abitative e finanziarie per promuovere un mercato immobiliare stabile e accessibile, favorendo così una crescita economica sostenibile e un maggiore benessere sociale.

2.3.7 Indice dei prezzi delle abitazioni (descrizione e calcolo)

L'indice dei prezzi delle abitazioni è un indicatore statistico fondamentale che misura la variazione nel tempo dei prezzi delle abitazioni residenziali; questo indice è cruciale per comprendere le dinamiche del mercato immobiliare, le tendenze economiche e per valutare l'accessibilità abitativa e le condizioni macroeconomiche di un paese.

La sua costruzione si basa su un complesso processo di raccolta e analisi dei dati provenienti da diverse fonti, come le transazioni immobiliari registrate, le valutazioni catastali e le indagini sui prezzi di vendita.

La metodologia di calcolo può variare a seconda del contesto e delle risorse disponibili, ma generalmente si avvale di metodi statistici avanzati

per garantire accuratezza e rappresentatività; un approccio comune è l'uso dell'indice di *Laspeyres*, che confronta il prezzo corrente delle abitazioni con quello di un periodo base, ponderando i prezzi secondo la quantità delle abitazioni vendute.

Alternativamente, si possono utilizzare metodi *hedonic pricing*, che considerano le caratteristiche qualitative delle abitazioni, come la dimensione, la posizione e le condizioni strutturali, per isolare l'effetto puro del prezzo dal cambiamento nella qualità del mix delle abitazioni vendute.

L'indice dei prezzi delle abitazioni non solo riflette le fluttuazioni del mercato immobiliare ma può anche fungere da indicatore di potenziali bolle speculative, contribuendo così a informare le decisioni di policy maker, investitori e analisti economici.

Ad esempio, un rapido incremento dell'indice potrebbe suggerire una domanda crescente e insufficiente offerta, stimolando interventi di politica abitativa o regolamentazioni per prevenire il rischio di crisi immobiliari; pertanto, il monitoraggio continuo e accurato di questo indice è essenziale per garantire una visione chiara e aggiornata del mercato immobiliare, supportando una pianificazione economica equilibrata e sostenibile.

2.3.8 Analisi delle fluttuazioni pre e post-crisi

L'analisi delle fluttuazioni dell'indice dei prezzi delle abitazioni pre e post-crisi 2008 rivela significativi cambiamenti e fornisce una panoramica dettagliata delle dinamiche del mercato immobiliare negli Stati Uniti.

Prima della crisi, tra il 2000 e il 2006, l'indice dei prezzi delle abitazioni mostrò una crescita costante, con un aumento medio annuale del 7%; questo periodo di espansione fu alimentato da condizioni di prestito favorevoli, tassi di interesse storicamente bassi e una domanda elevata di abitazioni, il che portò alla formazione di una bolla immobiliare.

Durante questi anni, il valore delle abitazioni fu in costante ascesa, incentivando sia investitori che privati a entrare nel mercato, spesso attraverso mutui sub-prime, caratterizzati da tassi iniziali bassi ma elevato rischio di default.

Con l'inizio della crisi finanziaria nel 2007-2008, i prezzi delle abitazioni iniziarono a diminuire drasticamente; l'indice dei prezzi delle abitazioni, che aveva raggiunto il suo picco nel 2007, subì una significativa riduzione, registrando una perdita complessiva di circa il 30% tra il 2008 e il 2012.

Questo declino marcato segnò uno dei periodi più bui nella storia del mercato immobiliare americano, causando perdite ingenti per i proprietari di case, molte delle quali si trovarono in una situazione di “*negative equity*”; il numero delle esecuzioni immobiliari aumentò drammaticamente, con un picco di circa 2.9 milioni di pignoramenti solo nel 2010.

La crisi immobiliare ebbe effetti devastanti sull'economia, innescando una recessione globale e causando una stretta creditizia che colpì duramente anche altri settori economici; la risposta alla crisi vide l'implementazione di politiche monetarie e fiscali straordinarie: la Federal Reserve ridusse i tassi di interesse a livelli quasi nulli e avviò programmi di acquisto di asset su larga scala per sostenere il mercato immobiliare e l'economia in generale.

Inoltre, furono introdotti programmi di modificazione dei mutui e di assistenza per i proprietari di case in difficoltà, come l'*Home Affordable Modification Program*.

Dal 2013, il mercato immobiliare mostrò segni di ripresa, l'indice dei prezzi delle abitazioni cominciò a salire, con un incremento medio annuo del 5% fino al 2019; questo periodo di ripresa fu sostenuto da una generale ripresa economica, dalla creazione di nuovi posti di lavoro e da tassi di interesse ancora bassi, che incentivarono l'acquisto di case.

Anche il rafforzamento della regolamentazione del settore finanziario, attraverso leggi come il *Dodd-Frank Act*, contribuì a prevenire il ripetersi di pratiche di prestito rischiose e a stabilizzare il mercato; tuttavia, nonostante la ripresa, il mercato immobiliare affrontò nuove sfide: l'accessibilità delle abitazioni diventò un problema crescente, con i prezzi delle case che in molte aree urbane superarono i livelli pre-crisi, rendendo difficile per molti acquirenti, specialmente i giovani e i redditi medio-bassi, entrare nel mercato.

Inoltre, la pandemia di COVID-19 introdusse nuove incertezze, ma portò anche a una domanda rinnovata per abitazioni più ampie e in aree meno densamente popolate, influenzando ulteriormente i trend dei prezzi immobiliari.

In conclusione, l'analisi delle fluttuazioni dell'indice dei prezzi delle abitazioni pre e post-crisi 2008 dimostra come il mercato immobiliare sia estremamente sensibile alle condizioni economiche e finanziarie globali; le lezioni apprese da questo periodo sono cruciali per comprendere le dinamiche del mercato e per prevenire future crisi simili, evidenziando l'importanza di una regolamentazione attenta e di politiche economiche responsabili.

2.3.9 Foreclosure Rates (definizione e misurazione)

Le *Foreclosure Rates* rappresentano una misura statistica cruciale per valutare la frequenza con cui si verificano i pignoramenti di proprietà immobiliari in un determinato periodo e contesto geografico; questi tassi sono un indicatore chiave della salute del mercato immobiliare e, per estensione, dell'economia complessiva di una regione o di un paese.

Un elevato tasso di pignoramenti può segnalare problemi economici profondi, come un alto tasso di disoccupazione, recessioni economiche o squilibri strutturali nel settore dei mutui; la misurazione di questi indici

avviene tipicamente calcolando il rapporto tra il numero di pignoramenti e il totale delle unità abitative o dei mutui esistenti.

Questo calcolo può essere effettuato su base mensile, trimestrale o annuale, a seconda delle esigenze di analisi e delle fonti di dati disponibili; i dati necessari per determinare le Foreclosure Rates provengono da varie fonti, tra cui uffici pubblici, istituti di credito, tribunali e agenzie di rating immobiliare.

Queste informazioni vengono poi aggregate e analizzate per fornire un quadro chiaro della situazione del mercato; questi indici possono essere suddivise per tipologia di proprietà, come residenziale o commerciale e per categorie di mutui, come quelli sub-prime o prime.

Inoltre, l'analisi di queste rate può essere arricchita esaminando la distribuzione temporale e spaziale dei pignoramenti, permettendo di identificare tendenze locali, regionali e nazionali: ad esempio, durante la crisi finanziaria del 2008, molte aree degli Stati Uniti videro un aumento drammatico delle Foreclosure Rates, il che contribuì a una più ampia comprensione delle dinamiche di quella crisi.

L'analisi delle Foreclosure Rates non solo aiuta i policymaker a formulare interventi appropriati per stabilizzare il mercato immobiliare, ma fornisce anche preziose informazioni agli investitori immobiliari e ai pianificatori urbani.

Questi dati possono guidare decisioni su investimenti, sviluppo urbano e politiche di prevenzione di pignoramenti, contribuendo così a una gestione più efficace del mercato immobiliare e alla prevenzione di future crisi.

2.3.10 Trend e impatto sociale

Con il crollo del mercato immobiliare e la successiva crisi del credito, milioni di famiglie si trovarono incapaci di ripagare i loro mutui, portando i tassi di pignoramento a livelli senza precedenti.

L'aumento dei foreclosure rates ebbe effetti devastanti non solo sulle famiglie direttamente colpite, ma anche sulle comunità e sull'economia più ampia; le famiglie sfrattate dovettero affrontare la perdita della propria abitazione, con conseguenze psicologiche e sociali significative, tra cui aumento dello stress, instabilità economica e sociale, e difficoltà nell'accesso a nuove abitazioni.

Le comunità con alti tassi di pignoramento videro un aumento delle proprietà vacanti, che portò al deterioramento del tessuto urbano, riduzione dei valori immobiliari e diminuzione delle entrate fiscali locali, aggravando ulteriormente la crisi economica locale.

A livello macroeconomico, l'aumento di questi indici contribuì a una spirale negativa, il crollo del mercato immobiliare ridusse il patrimonio netto delle famiglie, limitando la spesa dei consumatori e rallentando la crescita economica.

Le banche, colpite dalle perdite sui mutui ipotecari, restrinsero i prestiti, causando una stretta creditizia che soffocò ulteriormente l'economia e il sistema finanziario globale, fortemente intrecciato e dipendente dai mercati immobiliari, subì pesanti perdite, con conseguenti fallimenti bancari e salvataggi governativi.

In sintesi, i foreclosure rates elevati durante la crisi del 2008 non solo ebbero un impatto immediato e devastante sulle famiglie e sulle comunità, ma innescarono cambiamenti strutturali nel sistema finanziario e nella regolamentazione governativa, il cui effetto si percepisce ancora oggi.

2.4 Impatto della crisi sul mercato immobiliare

2.4.1 Crollo dei prezzi delle abitazioni

Il crollo dei prezzi delle abitazioni durante la crisi del 2008 fu uno degli eventi più significati e traumatici della recessione globale.

Tra il 2006 e il 2009, il prezzo mediano delle abitazioni negli Stati Uniti scese di circa il 30% e alcune aree particolarmente colpite, come La Vegas, Miami e Phoenix registrarono cali ancora più drammatici, con diminuzioni fino al 50%.

La riduzione dei prezzi delle abitazioni ebbe effetti a catena sull'intera economia: prima della crisi, molte famiglie utilizzarono le proprie case come fonte principale di risparmio e investimento; con il crollo dei valori immobiliari, milioni di proprietari di case si trovarono in una situazione di "negative equity", il cui valore del mutuo superava il valore della proprietà stessa.

Si stima che circa 10 milioni di famiglie negli Stati Uniti si siano trovate in questa condizione e che questa perdita di valore patrimoniale abbia ridotto drasticamente la capacità di spesa delle famiglie, contribuendo a un rallentamento significativo dell'economia.

2.4.2 Aumento dei pignoramenti e delle esecuzioni immobiliari

Negli Stati Uniti, il numero di pignoramenti e delle esecuzioni immobiliari aumentò drasticamente, passando da circa 1.3 milioni nel 2007 a quasi 2.9 milioni¹⁹ nel 2010.

¹⁹ Fonte dati indici immobiliari:

[ISTAT](#)

[Nomisma](#)

[Banca d'Italia](#)

[Agenzia delle Entrate - Osservatorio del Mercato Immobiliare \(OMI\)](#)

[Idealista](#)

[Tecnocasa](#)

[Scenari Immobiliari](#)

S&P Case-Shiller Home Price Indices

La crisi dei mutui sub-prime giocò un ruolo fondamentale in questo aumento, poiché prestiti rischiosi e pratiche di prestito imprudenti portarono ad un'ondata di default sui mutui e i mutuatari, spesso con scarsa affidabilità creditizia, si trovarono incapaci di far fronte ai pagamenti mensili in un contesto di tassi interesse variabili e di svalutazione delle abitazioni.

Le esecuzioni immobiliari non solo significarono la perdita della casa per milioni di famiglie, ma ebbero un effetto domino sulle comunità e sull'economia più ampia; quartieri interi videro aumentare il numero di case abbandonate e degrado urbano, con conseguenti cali dei valori immobiliari e delle entrate fiscali locali, aggravando ulteriormente le difficoltà economiche delle amministrazioni locali, riducendo la capacità di fornire servizi pubblici essenziali.

L'ondata di pignoramenti contribuì a una netta contrazione del credito, poiché le banche, gravate da un'enorme quantità di proprietà invendute e da perdite sui mutui, restrinsero i criteri di prestito; questo ebbe un impatto negativo sulla spesa dei consumatori e sugli investimenti, esacerbando la recessione.

Come già citato in precedenza, la crisi dei pignoramenti portò anche a una maggiore regolamentazione del settore finanziario, con l'introduzione di misure come il *Dodd-Frank Act* negli Stati Uniti, mirate a migliorare la trasparenza e la responsabilità nelle pratiche di prestito.

In sintesi, l'aumento dei pignoramenti ebbe conseguenze devastanti sia a livello individuale che sistemico, influenzando profondamente l'economia globale e il tessuto sociale delle comunità.

2.4.3 Diminuzione dei nuovi progetti edilizi

Il settore edilizio globale subì un impatto significativo, arrivando ad una drastica diminuzione di nuovi progetti edilizi.

L'implosione del mercato dei mutui sub-prime innescò una stretta creditizia senza precedenti, paralizzando la capacità delle banche di erogare finanziamenti e fu così che molti sviluppatori si ritrovarono improvvisamente senza accesso al capitale necessario; questo comportò un congelamento di nuovi progetti, con numerosi cantieri sospesi o abbandonati.

La situazione fu aggravata dall'incertezza economica generale e dalla perdita di fiducia dei consumatori: con l'aumento della disoccupazione e la diminuzione del reddito disponibile, la domanda di nuove abitazioni e di spazi commerciali crollò e le imprese rinviarono o cancellarono i piani di espansione, contribuendo ulteriormente al declino delle nuove costruzioni.

L'impatto negativo sul settore edilizio ebbe effetti a catena sull'intera economia, la disoccupazione nel settore delle costruzioni aumentò rapidamente, con milioni di lavoratori edili che persero il proprio lavoro. Questa situazione portò a una diminuzione della domanda di beni e servizi, esacerbando ulteriormente la recessione facendo subire pesanti perdite alle aziende fornitrici di materiali da costruzione, così come i servizi di architettura e ingegneria.

2.4.4 Effetti sulla ricchezza delle famiglie

Effetti non meno importanti dovuti alla crisi furono quelli che gravarono sulla ricchezza delle famiglie e sulla stabilità finanziaria globale: uno degli impatti più immediati fu il crollo dei valori immobiliari, che ridusse drasticamente il valore netto delle abitazioni, una delle principali forme di investimento per molte famiglie; molti proprietari di case si trovarono con mutui superiori al valore delle loro proprietà, una situazione nota come "*underwater*", che portò a un'ondata di pignoramenti e alla perdita di abitazioni.

Questo fenomeno erose drasticamente la ricchezza delle famiglie, innescando un effetto domino di riduzione dei consumi e incremento del risparmio precauzionale, aggravando ulteriormente la recessione economica.

Parallelamente i mercati azionari subirono cali drastici, questo devastò i portafogli di investimento delle famiglie, comprese le pensioni e i fondi di risparmio; la perdita di valore nei mercati azionari compromise ulteriormente la fiducia dei consumatori e la loro capacità di spesa, contribuendo a un circolo vizioso di recessione.

La stretta creditizia peggiorò ulteriormente la situazione, con le banche che ridussero la concessione di prestiti, rendendo difficile per le famiglie accedere al credito necessario per l'acquisto di case, automobili e altre spese di consumo importanti.

La perdita di posti di lavoro inoltre, ebbe un impatto significativo sulla stabilità finanziaria delle famiglie, milioni di persone rimasero disoccupate o sotto-occupate, il che portò a un aumento delle insolvenze sui prestiti e stressò ulteriormente il sistema finanziario.

Capitolo 3 – Mercato finanziario

3.1 Introduzione al Mercato Finanziario Pre-Crisi

3.1.1 Panoramica del mercato finanziario globale e statunitense

Precedentemente la crisi del 2008, il mercato finanziario globale stava vivendo un periodo di espansione senza precedenti, caratterizzato da innovazioni finanziarie, globalizzazione e deregolamentazione.

Negli anni 90' e nei primi anni 2000, l'introduzione di strumenti finanziari complessi come i derivati, i *collateralized debt obligations* (CDO) e i *credit default swaps* (CDS) rivoluzionò il panorama finanziario, permettendo una gestione e una distribuzione del rischio apparentemente più efficace; questi strumenti contribuirono a una crescita esponenziale del credito e favorirono un aumento significativo del debito, sia pubblico che privato.

La deregolamentazione del settore bancario, culminata con l'abrogazione del *Glass-Steagall Act*²⁰ nel 1999, facilitò l'integrazione tra le banche commerciali e quelle di investimento, incentivando comportamenti di assunzione di rischi elevati così che il mercato immobiliare statunitense,

²⁰ Fu la legge federale che istituì la Federal Deposit Insurance Corporation negli Stati Uniti d'America e introdusse riforme bancarie, alcune delle quali sono state progettate per controllare la speculazione finanziaria.

spinto da pratiche di concessione di mutui sub-prime, vide una crescita vertiginosa dei prezzi delle case, alimentata da una bolla speculativa.

Le istituzioni finanziarie, alla ricerca di rendimenti sempre più elevati, accumularono enormi quantità di asset rischiosi senza una piena comprensione dei rischi associati ad essi; questo contesto di espansione e apparente prosperità si rivelò, in realtà, estremamente fragile, con il sistema finanziario globale che diventò sempre più interconnesso e vulnerabile agli shock.

Le agenzie di rating, spesso con valutazioni ottimistiche e non sufficientemente rigorose, contribuirono a mantenere la fiducia nei mercati, mascherando le reali condizioni di rischio dei prodotti finanziari, con l'aggiunta di una mancata trasparenza e complessità degli strumenti finanziari, che resero difficile per gli investitori valutare correttamente il rischio, portando a una crescente esposizione a potenziali fallimenti sistemici.

In questo scenario, i segnali di avvertimento furono spesso ignorati, mentre i mercati continuarono a crescere, ponendo le basi per la crisi finanziaria che sarebbe scoppiata nel 2008.

3.1.2 Crescita e sviluppo dei mercati finanziari dal 2000 al 2007

Dal 2000 al 2007, i mercati finanziari globali vissero un periodo di crescita notevole, alimentata da innovazioni finanziarie, deregolamentazione e un'espansione globale del credito.

La capitalizzazione di mercato delle principali borse aumentò significativamente, con l'indice S&P 500 che crebbe da circa 1300 punti all'inizio del 2000 a oltre 1500 punti alla fine del 2007, nonostante la flessione causata dallo scoppio della bolla dot-com nei primi anni del decennio; parallelamente, il Dow Jones Industrial Average passò da circa 11.500 punti nel gennaio 2000 a circa 13.000 punti alla fine del 2007, con un picco di oltre 14.000 punti nell'ottobre 2007.

L'espansione del credito fu facilitata dall'uso crescente di strumenti finanziari complessi come i derivati, tra cui i più volte citati CDS, che aumentarono esponenzialmente da un valore nozionale di circa 920 miliardi di dollari nel 2001 a oltre 62 trilioni di dollari nel 2007.

La cartolarizzazione dei mutui, attraverso la creazione di MBS, permise alle istituzioni finanziarie di trasferire il rischio dei mutui ipotecari ai mercati globali, ampliando la diffusione del rischio e aumentando la leva finanziaria delle banche.

La deregolamentazione del settore finanziario, culminata con l'abrogazione del Glass-Steagall Act nel 1999, permise una maggiore integrazione tra le banche commerciali e quelle di investimento, incentivando comportamenti di assunzione di rischi elevati, con le agenzie di rating che spesso fornirono valutazioni ottimistiche sui prodotti finanziari complessi, contribuendo a mantenere la fiducia degli investitori e nascondendo le vulnerabilità strutturali del sistema. L'integrazione dei mercati emergenti ha attratto ingenti flussi di capitale, aumentando la liquidità ma anche la vulnerabilità del sistema finanziario globale agli shock esterni; possiamo dire che in sostanza, questo periodo di crescita creò un'illusione di stabilità e prosperità, ma ha anche posto le basi per la crisi finanziaria del 2008, rivelando le profonde fragilità strutturali e la propensione al rischio eccessivo dei mercati finanziari.

3.1.3 Il ruolo degli strumenti finanziari derivati

Gli strumenti finanziari derivati svolsero un ruolo centrale e cruciale nella crisi finanziaria del 2008, fungendo da catalizzatori di rischio e amplificatori delle vulnerabilità del sistema finanziario globale. I principali derivati coinvolti furono i *collateralized debt obligations* (CDO) e i *credit default swaps* (CDS).

I CDO erano strumenti strutturati che combinavano diverse classi di debito, inclusi i mutui *subprime*, e li suddividevano in tranche con vari

livelli di rischio e rendimento; questa struttura complessa permise alle banche di trasferire il rischio dei mutui ipotecari a una vasta gamma di investitori globali, tra cui banche, fondi pensione e *hedge fund*²¹.

Le agenzie di rating, spesso motivate da conflitti di interesse, assegnavano valutazioni elevate a queste tranche, mascherando la vera natura del rischio e fornendo un falso senso di sicurezza agli investitori.

I CDS, invece, erano contratti derivati utilizzati come assicurazione contro il default di entità creditizie; tuttavia, oltre alla loro funzione assicurativa, sono diventati strumenti speculativi ampiamente utilizzati per scommettere sulla solvibilità delle entità emittenti.

Questo portò a una sovraesposizione al rischio di default, poiché molte istituzioni finanziarie vendettero CDS in grandi quantità senza disporre delle riserve necessarie per coprire le perdite in caso di crisi e inoltre, la mancanza di trasparenza nei mercati dei CDS complicò ulteriormente la valutazione del rischio reale associato a questi strumenti.

La combinazione di leva finanziaria elevata e l'opacità degli strumenti derivati creò un ambiente in cui i rischi erano sottostimati e mal gestiti; difatti, quando i mutui subprime iniziarono a fallire, l'effetto domino si propagò rapidamente attraverso le tranche dei CDO, causando enormi perdite per gli investitori e mettendo in pericolo la stabilità di importanti istituzioni finanziarie.

La diffusione globale di questi derivati e la loro interconnessione dimostrarono che il fallimento di un segmento del mercato immobiliare statunitense potesse avere ripercussioni devastanti a livello mondiale.

Le grandi banche d'investimento, caricate di derivati rischiosi, videro i propri bilanci deteriorarsi rapidamente, culminando nel fallimento di *Lehman Brothers* e in una crisi di liquidità che richiese interventi governativi massicci per evitare un collasso totale del sistema finanziario.

²¹ Fondi comuni di investimento speculativi privati.

In sintesi, gli strumenti finanziari derivati, sebbene concepiti per gestire e distribuire il rischio, finirono per amplificarlo in modo significativo, evidenziando gravi carenze nella regolamentazione e nella supervisione del mercato finanziario.

3.2 Le cause della crisi finanziaria

3.2.1 L'esplosione dei mutui sub-prime

L'esplosione dei mutui sub-prime fu il fulcro della crisi finanziaria del 2008, mettendo in luce un mix di pratiche di prestito rischiose, regolamentazione inadeguata e comportamenti speculativi.

Negli anni precedenti la crisi, le istituzioni finanziarie aumentarono significativamente l'emissione di mutui sub-prime, destinati a mutuatari con basso merito creditizio e alto rischio di insolvenza, ma questi mutui erano spesso caratterizzati da condizioni inizialmente attraenti, come tassi di interesse bassi e pagamenti mensili ridotti, che però aumentavano drasticamente dopo un periodo introduttivo, rendendo insostenibili i pagamenti per molti mutuatari.

La crescente domanda di investimenti ad alto rendimento incentivò le banche a cartolarizzare²² questi mutui sub-prime, trasformandoli in strumenti finanziari complessi come i *mortgage-backed securities* (MBS) e i *collateralized debt obligations* (CDO); questi strumenti vennero venduti a investitori di tutto il mondo, propagando il rischio su scala globale.

Con l'aumento dei tassi di interesse e il rallentamento del mercato immobiliare, molti mutuatari sub-prime iniziarono a non riuscire a sostenere i pagamenti, portando a una crescente ondata di insolvenze; la conseguente svalutazione dei MBS e dei CDO causò perdite enormi per le istituzioni finanziarie che li detenevano, molte delle quali avevano utilizzato una leva finanziaria significativa per aumentare i loro profitti.

La complessità e l'opacità di questi strumenti ampliarono l'incertezza e il panico tra gli investitori, provocando una crisi di fiducia nei mercati finanziari.

²² Trasformare crediti di banche, enti pubblici e aziende in titoli negoziabili sul mercato.

La crisi dei mutui sub-prime mise in luce le gravi carenze nella regolamentazione del settore finanziario, la mancanza di adeguate pratiche di gestione del rischio e i problemi sistemici legati alla cartolarizzazione del debito ed evidenziò inoltre la necessità di una maggiore trasparenza e responsabilità nelle operazioni finanziarie, spingendo per riforme regolamentari volte a prevenire il ripetersi di simili crisi in futuro.

3.2.2 La cartolarizzazione e i Collateralized Debt Obligations

La cartolarizzazione, e in particolare i *Collateralized Debt Obligations* (CDOs), giocarono un ruolo cruciale nella crisi finanziaria del 2007-2008; difatti, durante gli anni precedenti la crisi, le banche e altre istituzioni finanziarie utilizzarono ampiamente la cartolarizzazione per trasformare mutui ipotecari, inclusi quelli subprime), in strumenti finanziari commerciabili.

Questi mutui, venivano raggruppati in grandi portafogli e venduti a società di scopo (SPV), che emettevano CDO garantiti dai flussi di cassa dei mutui stessi.

I CDO erano suddivisi in tranche con diversi livelli di rischio e rendimento: le tranche senior, considerate le più sicure, ricevevano i primi flussi di cassa, mentre le tranche mezzanine e junior, più rischiose, offrivano rendimenti maggiori per compensare il rischio di perdite. Tuttavia, la complessità e l'opacità dei CDO resero più difficile per gli investitori valutare accuratamente il rischio associato; inoltre, le agenzie di rating spesso assegnavano valutazioni ottimistiche, sottovalutando il rischio reale dei mutui subprime contenuti nei CDO.

Con l'aumento dei tassi di interesse e il rallentamento del mercato immobiliare, molti mutuatari *subprime* iniziarono a non essere in grado di onorare i propri mutui, portando a un'ondata di insolvenze; questo causò perdite significative per le tranche più rischiose dei CDO, che rapidamente

si propagarono a tutto il sistema finanziario a causa dell'interconnessione tra le istituzioni finanziarie e la diffusione globale di questi strumenti.

Le perdite sui CDO causarono una crisi di fiducia tra le banche, portando a una stretta creditizia (*credit crunch*) e a un crollo della liquidità nel sistema finanziario.

La crisi dei CDO rivelò le debolezze strutturali nella valutazione e gestione del rischio da parte delle istituzioni finanziarie, oltre che le carenze regolamentari e di supervisione, di conseguenza, la crisi portò a un'ondata di fallimenti bancari, nazionalizzazioni e interventi governativi su larga scala per stabilizzare il sistema finanziario.

L'eredità della crisi ha indotto una serie di riforme normative, tra cui il *Dodd-Frank Act*²³ negli Stati Uniti, con l'obiettivo di migliorare la trasparenza, la gestione del rischio e la stabilità del sistema finanziario, cercando di prevenire il ripetersi di una crisi simile in futuro.

3.2.3 Il ruolo delle agenzie di rating

Le agenzie di rating svolsero un ruolo cruciale e controverso nella crisi finanziaria del 2008, essendo accusate di aver contribuito significativamente all'esplosione della bolla dei mutui *subprime* e al conseguente collasso del sistema finanziario globale.

Le principali agenzie di rating, come *Standard & Poor's*, *Moody's* e *Fitch*, furono responsabili della valutazione del rischio associato a vari strumenti finanziari, tra cui i *Collateralized Debt Obligations* (CDOs) e altre cartolarizzazioni di mutui subprime; difatti, durante gli anni precedenti la crisi, queste agenzie attribuirono valutazioni di credito elevate (spesso tripla A) a molti strumenti finanziari complessi, inclusi i CDO, suggerendo agli investitori che si trattasse di investimenti sicuri e a basso rischio.

²³ Statuto federale vigente negli Stati Uniti, convertito in legge con la firma del presidente B. Obama nel luglio 2010 e considerato la risposta del regolatore americano alla crisi finanziaria iniziata nel 2007.

Tra il 2000 e il 2007, il volume dei mutui subprime cartolarizzati e valutati crebbe esponenzialmente, passando da circa 56 miliardi di dollari a quasi 500 miliardi di dollari, con una crescita annuale del 25% solo nel 2006; le valutazioni delle agenzie erano basate su modelli finanziari che sottostimavano gravemente il rischio di insolvenza dei mutui *subprime* e non tenevano adeguatamente conto della correlazione tra i diversi mutui in un contesto di crisi economica.

Quando i tassi di insolvenza dei mutui *subprime* iniziarono a salire nel 2007, emerse che molti CDO considerati sicuri erano in realtà altamente vulnerabili; nel 2008, *Moody's* declassò circa 83% dei CDO di mutui *subprime* emessi nel 2006 e nel 2007, evidenziando la drammatica discrepanza tra le valutazioni originali e il rischio effettivo.

Il fallimento delle agenzie di rating nel fornire valutazioni accurate ha causato una perdita di fiducia tra gli investitori e ha contribuito alla rapida svalutazione di questi strumenti finanziari.

Le agenzie di rating furono criticate non solo per la loro incompetenza tecnica ma anche per potenziali conflitti di interesse, dato che erano pagate dagli emittenti dei titoli che valutavano, in sostanza questo modello di business sollevò grandi preoccupazioni riguardo alla loro indipendenza e obiettività.

Le inchieste successive alla crisi rivelarono e-mail interne in cui alcuni analisti delle agenzie esprimevano dubbi sulla qualità dei mutui valutati, suggerendo che le agenzie fossero consapevoli dei rischi sottostimati; di fronte a queste critiche, le riforme post-crisi, come il *Dodd-Frank Act* negli Stati Uniti, cercarono di aumentare la trasparenza e l'affidabilità delle agenzie di rating, imponendo loro maggiori requisiti di *disclosure*²⁴ e responsabilità legale per le valutazioni emesse.

²⁴ Notifica, rivelazione, in ambito finanziario.

Tuttavia, il dibattito sulla loro efficacia e sul modello di business continua a essere un tema rilevante nel contesto della stabilità finanziaria globale.

3.2.4 Le pratiche di leva finanziaria eccessiva nelle istituzioni finanziarie

La leva finanziaria si riferisce all'uso del debito per aumentare il potenziale rendimento degli investimenti, ma comporta anche un aumento esponenziale del rischio.

Negli anni precedenti la crisi, molte banche e istituzioni finanziarie hanno adottato livelli di leva estremamente elevati, raggiungendo rapporti di leva superiori a 30:1, ciò significava che per ogni dollaro di capitale proprio, queste istituzioni avevano preso in prestito oltre 30 dollari.

Questo alto livello di indebitamento era incentivato da un ambiente di tassi di interesse bassi, dalla deregolamentazione finanziaria e dalla competizione per ottenere rendimenti elevati, l'eccessiva leva finanziaria permetteva alle banche di espandere enormemente il loro bilancio e di investire in una vasta gamma di attività, inclusi i mutui *subprime* e i prodotti derivati complessi come i *Collateralized Debt Obligations* (CDOs).

Tuttavia, l'utilizzo intensivo della leva finanziaria comportò che anche piccole perdite sui portafogli di attività potessero erodere rapidamente il capitale proprio delle banche, portandole verso l'insolvenza; ad esempio, Lehman Brothers, che aveva un rapporto di leva di circa 31:1 prima del suo fallimento, deteneva una grande quantità di attività tossiche che, con il deteriorarsi del mercato immobiliare, persero rapidamente valore, esaurendo il proprio capitale e precipitando la banca in bancarotta nel settembre 2008.

L'eccesso di leva finanziaria non fu limitato solo alle grandi banche d'investimento, ma si estendeva anche alle istituzioni finanziarie non bancarie, come i fondi *hedge*²⁵ e le società di *private equity*²⁶, che utilizzavano il debito per finanziare acquisizioni e speculazioni.

Questo fenomeno creò un sistema finanziario altamente interconnesso e fragilissimo, dove le perdite in un settore si propagavano rapidamente attraverso l'intero sistema, amplificando l'impatto della crisi.

La crisi rivelò la necessità di una regolamentazione più rigorosa della leva finanziaria; le riforme finanziarie, come il *Dodd-Frank-Act* negli Stati Uniti e l'accordo internazionale di Basilea III, introdussero requisiti di capitale più severi e limiti alla leva finanziaria per le banche.

Queste misure mirano a garantire che le istituzioni finanziarie mantengano riserve di capitale sufficienti per assorbire le perdite e ridurre il rischio di insolvenza sistemica; nonostante queste riforme, il dibattito sulla leva finanziaria e sulla necessità di ulteriori regolamentazioni rimane vivo, dato che la stabilità del sistema finanziario globale dipende dalla gestione prudente del rischio e dalla capacità delle istituzioni di mantenere livelli sostenibili di indebitamento.

²⁵ Un fondo speculativo, detto anche fondo hedge, è un fondo comune di investimento privato, amministrato da una società di gestione professionale, spesso organizzato come società in accomandita semplice o società a responsabilità limitata.

²⁶ Forma di investimento istituzionale o professionale che consiste nell'investire in società non quotate in borsa.

3.3 Gli indici del mercato finanziario

3.3.1 Indice Dow Jones Industrial Average (definizione e metodologia)

L'Indice *Dow Jones Industrial Average* (DJIA) è uno dei più antichi e rinomati indici di mercato del mondo, ideato nel 1896 da *Charles Dow* e *Edward Jones*.

Il DJIA misura la performance di 30 grandi società industriali statunitensi, che rappresentano una vasta gamma di settori economici, escluse le *utilities* e i trasporti, che sono rappresentati rispettivamente dal Dow Jones Utility Average e dal Dow Jones Transportation Average.

A differenza di molti altri indici azionari, il DJIA è ponderato per il prezzo, il che significa che le azioni con prezzi più elevati hanno un maggiore impatto sull'andamento dell'indice rispetto a quelle con prezzi più bassi. Questo metodo di calcolo può talvolta distorcere la rappresentazione della performance complessiva del mercato, specialmente se alcune azioni ad alto prezzo subiscono forti oscillazioni; tuttavia, il DJIA rimane un indicatore fondamentale della salute economica degli Stati Uniti e un barometro di fiducia degli investitori.

Durante la crisi finanziaria del 2008, il DJIA subì perdite significative, riflettendo la gravità della situazione economica globale: dal suo massimo storico di 14.164,53 punti raggiunto il 9 ottobre 2007, l'indice precipitò a 6.547,05 punti il 9 marzo 2009, segnando una perdita di oltre il 50%. Questo drastico declino fu alimentato da una serie di fallimenti bancari, crolli del mercato immobiliare e massicci interventi governativi per stabilizzare il sistema finanziario; tra gli eventi chiave che influenzarono il DJIA durante la crisi vi sono il fallimento di Lehman Brothers, la più grande bancarotta nella storia degli Stati Uniti, e il salvataggio del gigante assicurativo AIG.

La volatilità del DJIA in questo periodo mise in luce le fragilità del sistema economico globale e ha portato a una serie di riforme finanziarie e regolamentari.

Nonostante la severità della crisi, il DJIA ha iniziato una graduale ripresa a partire dal 2009, superando il livello pre-crisi entro il 2013 e continuando a crescere negli anni successivi, segno della resilienza e della capacità di recupero del mercato azionario statunitense.

3.3.2 Andamento dell'indice dal 2000 al 2010

L'andamento del *Dow Jones Industrial Average* (DJIA) dal 2000 al 2010 fu caratterizzato da significative fluttuazioni, riflettendo vari eventi economici e geopolitici che influenzarono profondamente i mercati finanziari globali.

All'inizio del 2000, il DJIA si trovò vicino ai suoi massimi storici, raggiungendo un picco di 11.722,98 punti il 14 gennaio, sostenuto dall'euforia del mercato azionario per le aziende tecnologiche durante la bolla delle dot-com; tuttavia, questa bolla iniziò a scoppiare nel marzo del 2000, portando a una drastica correzione del mercato.

Nei successivi due anni, il DJIA subì un declino costante, scendendo a circa 7.286,27 punti nell'ottobre 2002, una perdita di quasi il 38% del suo valore, questo periodo di ribasso fu ulteriormente aggravato dagli attacchi terroristici dell'11 settembre 2001, che causarono una temporanea chiusura dei mercati finanziari e una successiva caduta dell'indice del 14% nella settimana successiva alla riapertura.

Dopo questa fase di declino, il DJIA iniziò una fase di recupero, sostenuta da politiche monetarie espansive della *Federal Reserve* e dalla ripresa economica ed entro la fine del 2003, l'indice recuperò i 10.000 punti, segnando l'inizio di un periodo di crescita che durò diversi anni.

Tra il 2004 e il 2007, il DJIA continuò a salire costantemente, riflettendo l'ottimismo del mercato e la crescente fiducia degli investitori.

Il 9 ottobre 2007, il DJIA raggiunse un record storico di 14.164,53 punti, sostenuto da un periodo di espansione economica, crescita aziendale e condizioni di credito favorevoli; tuttavia, la crisi finanziaria del 2008 segnò una delle fasi più turbolente nella storia del DJIA.

La crisi, innescata dal crollo del mercato immobiliare statunitense e dalla conseguente crisi dei mutui subprime, portò al fallimento di grandi istituzioni finanziarie come Lehman Brothers e alla necessità di massicci salvataggi governativi di altre aziende, tra cui AIG e diverse grandi banche e in questo periodo il DJIA subì una discesa drammatica, perdendo oltre il 50% del suo valore rispetto ai massimi del 2007.

Il 9 marzo 2009, l'indice raggiunse il suo punto più basso del decennio, scendendo a 6.547,05 punti, questa caduta rifletteva la profondità e la gravità della crisi economica globale, con mercati finanziari in tumulto, disoccupazione in aumento e un crollo della fiducia degli investitori.

Nonostante queste difficoltà, a partire dalla primavera del 2009, il DJIA iniziò una lenta ma costante ripresa grazie anche agli interventi governativi, tra cui il *Troubled Asset Relief Program* (TARP) e le politiche di stimolo economico, insieme alle misure di allentamento quantitativo adottate dalla *Federal Reserve*, che contribuirono a stabilizzare il sistema finanziario e a ristabilire la fiducia del mercato.

Nel corso del 2009 e del 2010, il DJIA recuperò terreno, chiudendo il decennio a 10.428,05 punti il 31 dicembre 2010.

Questo decennio turbolento evidenzia la volatilità intrinseca dei mercati finanziari e l'impatto significativo degli eventi macroeconomici sul comportamento degli indici azionari; la traiettoria del DJIA durante questi anni sottolinea la resilienza del mercato azionario statunitense e la capacità di recupero dopo periodi di crisi, ma mette anche in luce le vulnerabilità strutturali e la necessità di riforme regolamentari per prevenire future crisi finanziarie.

3.3.3 Indice S&P 500 (definizione e importanza)

L'indice S&P 500 è uno degli indicatori più importanti e rappresentativi del mercato azionario statunitense e globale e la sua performance durante la crisi finanziaria del 2008 offre una panoramica critica dell'impatto di tale crisi sui mercati.

Creato da *Standard & Poor's* nel 1957, l'indice è composto da 500 delle maggiori società quotate in borsa negli Stati Uniti, selezionate in base a criteri di capitalizzazione di mercato, liquidità e rappresentatività settoriale.

A differenza del *Dow Jones Industrial Average* (DJIA), che è ponderato per il prezzo, l'S&P 500 è ponderato per la capitalizzazione di mercato, il che significa che le società con una maggiore capitalizzazione influenzano maggiormente l'andamento dell'indice, questo approccio rende l'S&P 500 un indicatore più accurato della performance complessiva del mercato azionario.

Durante la crisi finanziaria del 2008, l'S&P 500 subì perdite significative, riflettendo la grave turbolenza economica. Dal suo picco pre-crisi di 1.565,15 punti raggiunto il 9 ottobre 2007, l'indice scese drasticamente, toccando il fondo il 9 marzo 2009 a 676,53 punti, segnando una perdita di oltre il 56%; questo calo fu dovuto a una serie di fattori, tra cui il crollo del mercato immobiliare, la crisi dei mutui *subprime*, il fallimento di grandi istituzioni finanziarie come *Lehman Brothers* e il congelamento del credito globale.

La drastica discesa dell'S&P 500 evidenziava l'estensione della crisi e il crollo della fiducia degli investitori.

L'importanza dell'S&P 500 risiede nella sua ampia copertura settoriale e nella sua rappresentatività dell'economia statunitense; esso comprende società di vari settori, tra cui tecnologia, finanza, sanità, energia e beni di consumo, offrendo una visione complessiva della salute economica del paese.

Durante la crisi del 2008, tutti i settori rappresentati nell'S&P 500 subirono forti perdite, con il settore finanziario particolarmente colpito, registrando una perdita di circa l'80% dal suo picco pre-crisi.

La ripresa fu lenta ma costante, stimolata dalle misure di stimolo economico e dagli interventi di salvataggio governativi; entro la fine del 2009, l'indice aveva recuperato circa il 65% del valore perso durante la crisi, chiudendo l'anno a 1.115,10 punti.

La traiettoria dell'S&P 500 durante e dopo la crisi finanziaria del 2008 non solo illustra la gravità dell'evento ma anche la resilienza del mercato azionario, l'analisi dell'S&P 500 fornisce preziosi spunti sulle dinamiche del mercato durante periodi di stress finanziario e sulle strategie di recupero post-crisi.

La crisi del 2008 mise in luce la necessità di una maggiore regolamentazione e supervisione del settore finanziario per prevenire future crisi di tale portata, e l'S&P 500 continua a servire come un indicatore chiave per monitorare la stabilità e la crescita economica globale.

3.3.4 Dati storici e impatto sulla crisi

L'indice S&P 500, creato da *Standard & Poor's* nel 1957, ha una lunga e dettagliata storia di monitoraggio delle performance delle 500 maggiori società quotate in borsa negli Stati Uniti, rappresentando una vasta gamma di settori economici.

Prima della crisi finanziaria del 2008, l'S&P 500 vide una crescita significativa durante la bolla delle dot-com negli anni '90 e una ripresa sostenuta nei primi anni 2000, culminando in un picco di 1.565,15 punti il 9 ottobre 2007; tuttavia, la crisi finanziaria globale del 2008 ebbe un impatto devastante sull'indice.

A partire dall'autunno del 2007, l'indice iniziò una discesa prolungata a causa del deterioramento delle condizioni del mercato immobiliare

statunitense e della crescente crisi dei mutui *subprime* e la situazione peggiorò nel 2008 con il fallimento di grandi istituzioni finanziarie come *Lehman Brothers* e il conseguente panico finanziario globale.

L'S&P 500 subì una perdita di oltre il 56% dal suo massimo del 2007, toccando il minimo di 676,53 punti il 9 marzo 2009; questo crollo rifletteva non solo la sfiducia degli investitori, ma anche la grave contrazione economica che colpì vari settori rappresentati nell'indice, con il settore finanziario che registrò perdite particolarmente severe, intorno all'80% rispetto ai picchi pre-crisi.

A partire dalla primavera del 2009, l'indice iniziò una lenta ma costante ripresa, che vide un aumento di circa il 65% entro la fine del 2009, chiudendo l'anno a 1.115,10 punti.

La ripresa dell'S&P 500 durante e dopo la crisi finanziaria del 2008 illustra la resilienza del mercato azionario statunitense e la capacità di recupero in seguito a shock economici significativi e Inoltre, sottolineò l'importanza di un solido quadro regolamentare per prevenire future crisi e proteggere l'integrità del mercato finanziario globale.

L'andamento storico dell'S&P 500 durante questo periodo rimane un caso di studio essenziale per comprendere le dinamiche dei mercati in tempi di crisi e le misure necessarie per stimolare una ripresa sostenibile.

3.3.5 Indice NASDAQ Composite (descrizione e significato)

L'indice NASDAQ Composite è uno degli indici di borsa più influenti al mondo, noto per la sua forte rappresentanza del settore tecnologico.

Creato nel 1971, il NASDAQ Composite include oltre 3.000 titoli quotati sul mercato NASDAQ, rendendolo uno degli indici più ampi e diversificati in termini di numero di componenti.

A differenza del Dow Jones Industrial Average e dell'S&P 500, che sono limitati a un numero fisso di società, il NASDAQ Composite copre una gamma molto più ampia di aziende, comprendendo non solo le grandi

multinazionali ma anche numerose piccole e medie imprese; la maggior parte delle società incluse sono legate alla tecnologia, biotecnologia e nuovi settori emergenti, rendendo il NASDAQ Composite un indicatore chiave della performance dei settori più innovativi e dinamici dell'economia globale.

Durante la crisi finanziaria del 2008, il NASDAQ Composite subì un impatto significativo, riflettendo le difficoltà particolari affrontate dalle aziende tecnologiche e delle dot-com, che erano già sotto pressione dal precedente scoppio della bolla delle dot-com nei primi anni 2000.

Prima della crisi del 2008, il NASDAQ Composite raggiunse un picco di 2.859,12 punti nell'ottobre 2007, beneficiando di una forte crescita economica e dell'ottimismo degli investitori nei confronti delle aziende tecnologiche.

Tuttavia, con l'intensificarsi della crisi finanziaria, l'indice subì un brusco calo, toccando un minimo di 1.265,52 punti il 9 marzo 2009, una perdita di oltre il 55%; questa drastica discesa fu alimentata da un crollo della fiducia degli investitori e da problemi specifici al settore tecnologico, tra cui la riduzione della spesa per la tecnologia da parte delle aziende, il rallentamento dell'innovazione e le difficoltà di accesso al credito per le start-up e Inoltre, il fallimento di importanti istituzioni finanziarie ebbe un effetto domino sui mercati, amplificando le perdite nell'indice NASDAQ Composite.

Nonostante la gravità della crisi, il NASDAQ Composite dimostrò una notevole capacità di recupero, difatti come gli indici citati in precedenza, a partire dalla primavera del 2009, grazie agli interventi governativi e alle misure di stimolo economico, l'indice iniziò a risalire.

Entro la fine del 2009, il NASDAQ Composite recuperò una parte significativa delle perdite, chiudendo l'anno a circa 2.269,15 punti.

La ripresa dell'indice fu sostenuta dall'innovazione continua nel settore tecnologico, dal crescente utilizzo di tecnologie digitali e dalla capacità delle aziende di adattarsi rapidamente ai cambiamenti economici.

La traiettoria del NASDAQ Composite durante e dopo la crisi del 2008 evidenzia l'importanza della tecnologia come motore di crescita economica e la resilienza delle aziende innovative di fronte alle difficoltà macroeconomiche; questo periodo di turbolenza mise in luce la necessità di un robusto sistema di regolamentazione e di politiche che supportino l'innovazione e la stabilità finanziaria, fornendo lezioni preziose per prevenire future crisi e per promuovere uno sviluppo economico sostenibile.

3.3.6 Variazioni durante la crisi

Durante la crisi finanziaria del 2008, l'indice NASDAQ Composite subì una significativa variazione, riflettendo l'impatto devastante della crisi sui settori tecnologici e innovativi.

All'inizio della crisi, il NASDAQ Composite raggiunse il suo massimo pre-crisi di 2.859,12 punti nell'ottobre 2007, sostenuto da un periodo di forte crescita economica e dall'ottimismo degli investitori; tuttavia, con l'aggravarsi della crisi dei mutui subprime e il collasso delle grandi istituzioni finanziarie, l'indice iniziò una discesa vertiginosa.

Il NASDAQ Composite perse oltre il 55% del suo valore, toccando un minimo di 1.265,52 punti il 9 marzo 2009.

Questo drastico calo rifletteva non solo la perdita di fiducia degli investitori, ma anche le specifiche difficoltà affrontate dalle aziende tecnologiche, che videro una riduzione della spesa aziendale per la tecnologia e problemi di accesso al credito per le start-up.

Entro la fine del 2009, l'indice recuperò una parte significativa delle perdite, chiudendo l'anno a circa 2.269,15 punti.

Questa variazione durante la crisi evidenzia l'estrema volatilità dei mercati azionari in tempi di crisi economica e la resilienza del settore tecnologico nel recuperare terreno una volta ristabilita una certa stabilità macro-economica.

3.3.7 Indice VIX (Definizione e calcolo)

L'indice VIX, noto anche come "indice della paura", è un indicatore fondamentale della volatilità attesa nel mercato azionario statunitense e viene calcolato dal *Chicago Board Options Exchange* (CBOE)²⁷.

Creato nel 1993, il VIX misura le aspettative del mercato riguardo alla volatilità dei prezzi delle opzioni sull'indice S&P 500 nei successivi 30 giorni.

La definizione tecnica del VIX si basa sui prezzi delle opzioni, in particolare su quelle *at-the-money*²⁸ e *out-of-the-money*²⁹, per catturare una vasta gamma di *strike price*³⁰.

Il calcolo del VIX utilizza un modello complesso che incorpora la media ponderata delle varianze implicite di un'ampia gamma di opzioni call e put, con differenti scadenze.

In pratica, il VIX viene determinato utilizzando le opzioni con scadenze comprese tra 23 e 37 giorni, integrando la volatilità implicita di queste opzioni in una formula che fornisce una stima annualizzata della volatilità attesa del mercato.

L'importanza del VIX risiede nella sua capacità di riflettere il sentimento degli investitori e le loro aspettative sulla futura volatilità del mercato; un valore del VIX elevato indica un aumento della paura e dell'incertezza tra

²⁷ Il Chicago Board Options Exchange, situato a 400 South La Salle Street a Chicago, è la più grande borsa di opzioni statunitensi con un volume di scambi annuo che si aggirava intorno a 1,27 miliardi di contratti alla fine del 2014.

²⁸ Quando per il suo possessore è indifferente esercitarla oppure no, ossia quando il prezzo di esercizio (*strike price*) è esattamente pari al valore corrente del sottostante.

²⁹ Quando il suo esercizio non risulta conveniente.

³⁰ E' il prezzo del sottostante al quale l'investitore può esercitare il diritto di acquistare (call) o vendere (put) il sottostante.

gli investitori, suggerendo che ci si aspetta una maggiore volatilità dei prezzi delle azioni nel breve termine, al contrario, un valore basso del VIX segnala che gli investitori prevedono un periodo di relativa stabilità. Storicamente, il VIX mostrò picchi significativi durante periodi di crisi finanziarie e turbolenze di mercato: ad esempio, durante la crisi finanziaria del 2008, il VIX raggiunse livelli senza precedenti, toccando un picco di 89,53 punti nell'ottobre 2008, riflettendo l'estrema incertezza e il panico tra gli investitori in quel periodo di grave instabilità economica, questo livello era più che triplo rispetto ai suoi valori medi storici, che tipicamente oscillano tra 15 e 20 punti.

Il VIX non solo funge da barometro della volatilità del mercato, ma è anche utilizzato dagli investitori come strumento di gestione del rischio e di investimento; esistono numerosi prodotti finanziari derivati, come futures e opzioni sul VIX, che permettono agli investitori di speculare sulla futura volatilità o di proteggere i loro portafogli da improvvisi aumenti della volatilità di mercato, in tal senso, il VIX è diventato un componente essenziale delle strategie di trading e di gestione del rischio, evidenziando il suo ruolo cruciale nel panorama finanziario moderno.

La comprensione e l'utilizzo dell'indice VIX offrono agli investitori e agli analisti una visione approfondita delle dinamiche di mercato, consentendo loro di prendere decisioni informate in periodi di incertezza economica e volatilità finanziaria.

3.3.8 Analisi delle fluttuazioni pre e post-crisi

L'indice VIX mostrò fluttuazioni significative nel periodo pre e post crisi finanziaria del 2008, riflettendo l'evoluzione del sentimento degli investitori e le condizioni di mercato.

Prima della crisi, durante la metà degli anni 2000, il VIX si mantenne generalmente basso, con valori medi oscillanti tra 10 e 20 punti, indicativi di un mercato relativamente stabile e di un basso livello di incertezza

percepita, ma questo periodo di calma relativa fu interrotto nell'estate del 2007, quando i primi segnali di problemi nei mercati dei mutui subprime iniziarono a emergere.

Il VIX iniziò a salire, superando i 30 punti nell'agosto 2007, segnando un incremento della volatilità e dell'incertezza tra gli investitori.

Con l'intensificarsi della crisi finanziaria nel 2008, il VIX subì fluttuazioni drastiche, ma il momento più critico si verificò nell'ottobre 2008, in seguito al fallimento di *Lehman Brothers* e alla conseguente crisi di liquidità globale; in questo periodo, il VIX raggiunse il suo picco storico di 89,53 punti, un livello senza precedenti che evidenziò l'estremo panico e l'incertezza nel mercato, questo valore era più che quadruplo rispetto ai livelli medi pre-crisi, riflettendo la grave instabilità finanziaria e le aspettative di volatilità futura.

La crisi del 2008 dimostrò come il VIX potesse salire rapidamente in risposta a eventi economici e finanziari significativi, fungendo da termometro della paura del mercato.

Nel periodo post-crisi, il VIX iniziò gradualmente a ridursi, pur rimanendo più elevato rispetto ai livelli pre-crisi per diversi anni; questo declino fu facilitato dagli interventi governativi e dalle politiche monetarie espansive adottate dalla *Federal Reserve*, che contribuirono a stabilizzare i mercati finanziari e a ripristinare la fiducia degli investitori.

Nel corso del 2009, il VIX scese progressivamente dai picchi del 2008, tornando a livelli intorno ai 20-30 punti entro la fine dell'anno, tuttavia, l'incertezza economica persistente e i timori di una doppia recessione mantennero il VIX più volatile rispetto ai periodi di pre-crisi.

Anche negli anni successivi, il VIX continuò a mostrare occasionali picchi di volatilità in risposta a eventi macroeconomici e geopolitici, come la crisi del debito sovrano europeo nel 2010-2011 e le preoccupazioni per la crescita economica globale ma nonostante ciò, il trend generale del VIX

fu discendente, stabilizzandosi gradualmente intorno a livelli più normali, tra 10 e 20 punti, con sporadiche impennate.

3.3.9 CDS Spread (definizione e misurazione)

Il CDS Spread, o *Credit Default Swap Spread*, è una misura fondamentale utilizzata per valutare il rischio di credito di un'entità, sia essa un'azienda, un governo o un'altra istituzione finanziaria.

Un Credit Default Swap (CDS) è un tipo di contratto derivato che funziona come un'assicurazione contro il default di un'emittente di debito: in pratica, l'acquirente di un CDS paga una serie di premi periodici al venditore del CDS in cambio della promessa che il venditore coprirà il valore nominale del debito in caso di default dell'emittente.

Il CDS Spread rappresenta il costo annuale di questa protezione espresso in punti base (bps) rispetto al valore nominale del debito assicurato.

Ad esempio, un CDS Spread di 300 bps significa che l'acquirente deve pagare 3% del valore nominale del debito ogni anno per ottenere la copertura assicurativa; la misurazione del CDS Spread è influenzata da vari fattori, tra cui la probabilità percepita di default dell'emittente, la perdita attesa in caso di default e le condizioni generali del mercato.

Durante la crisi finanziaria del 2008, i CDS Spread divennero un indicatore cruciale della salute finanziaria delle istituzioni e della percezione del rischio di credito e, con l'aumento dell'incertezza e della volatilità nei mercati finanziari, i CDS Spread aumentarono drasticamente. Per esempio, il CDS Spread di *Lehman Brothers* aumentò vertiginosamente nei mesi precedenti al suo fallimento nel settembre 2008, riflettendo le crescenti preoccupazioni degli investitori riguardo alla sua solvibilità.

Prima della crisi, i CDS Spread per le principali istituzioni finanziarie erano generalmente bassi, spesso sotto i 100 bps, indicando una percezione di basso rischio di default; tuttavia, con l'esplosione della crisi dei mutui

subprime e il conseguente deterioramento dei bilanci delle banche, i CDS Spread iniziarono a salire rapidamente.

Il picco dei CDS Spread durante la crisi non solo rifletté il deterioramento della fiducia nel settore finanziario, ma evidenziò anche il rischio sistemico e la possibilità di un effetto domino di fallimenti.

Ad esempio, i CDS Spread per grandi banche come *Citigroup* e *Bank of America* superarono i 500 bps al culmine della crisi, indicando un elevato livello di stress finanziario.

Inoltre, il ruolo dei CDS nella crisi fu amplificato dalla loro complessa interconnessione con altri strumenti finanziari e dall'uso diffuso di questi contratti come strumenti speculativi, non solo di copertura.

La misurazione e l'interpretazione dei CDS Spread divennero quindi essenziali per analisti, regolatori e investitori, offrendo una chiara indicazione del livello di rischio percepito e contribuendo a informare le decisioni di politica economica e di gestione del rischio durante e dopo la crisi finanziaria del 2008.

3.3.10 Trend e impatto sul mercato

Durante la crisi finanziaria del 2008, il trend dei CDS Spread e il loro impatto sul mercato furono significativi e rivelatori della crescente instabilità finanziaria.

Con l'esplosione della crisi dei mutui *subprime* e l'intensificarsi delle preoccupazioni riguardo alla solvibilità delle principali istituzioni finanziarie, i CDS Spread iniziarono a salire vertiginosamente, questo aumento rifletteva la percezione di un rischio di default crescente tra gli investitori e una generale perdita di fiducia nel settore finanziario.

Per esempio, i CDS Spread di Lehman Brothers, che erano relativamente bassi prima della crisi, aumentarono drasticamente nei mesi precedenti al suo fallimento, passando da meno di 100 bps a oltre 700 bps, segnalando un'imminente bancarotta.

Questo ampliamento dei CDS Spread aveva un impatto diretto sui mercati, poiché aumentava il costo del finanziamento per le banche e riduceva la loro capacità di concedere prestiti, aggravando ulteriormente la crisi di liquidità.

L'aumento dei CDS Spread ebbe un impatto significativo sui mercati finanziari globali, contribuendo a un effetto domino di svalutazioni e perdite e il costo più elevato della protezione contro il default rese più costoso il mantenimento dei portafogli di debito e aumentò la pressione sui bilanci delle istituzioni finanziarie.

Inoltre, l'aumento dei CDS Spread portò a un incremento delle richieste di margine sui derivati, costringendo molte istituzioni a liquidare asset in fretta per soddisfare queste richieste, il che contribuì ulteriormente alla discesa dei prezzi degli asset e all'instabilità del mercato.

La marcata crescita dei CDS Spread durante la crisi evidenziava il rischio sistemico nel settore finanziario e la necessità di interventi di salvataggio e di stimolo da parte dei governi e delle banche centrali per stabilizzare il mercato; infatti, l'ampliamento dei CDS Spread fu uno dei fattori che spinsero le autorità a implementare misure di emergenza, come il *Troubled Asset Relief Program* (TARP) negli Stati Uniti, per infondere liquidità nel sistema e ripristinare la fiducia.

Nel complesso, il trend dei CDS Spread durante la crisi del 2008 fu un indicatore chiave del deterioramento delle condizioni di mercato e del sentimento degli investitori, e il suo impatto fu profondo e pervasivo, influenzando sia le decisioni di politica economica sia il comportamento degli investitori in tutto il mondo.

3.4 Impatto della crisi sul mercato finanziario

3.4.1 Crollo dei mercati finanziari

La crisi finanziaria del 2008 ebbe un impatto devastante sui mercati finanziari globali, segnando uno dei crolli economici più gravi dalla Grande Depressione.

La crisi, innescata dal collasso del mercato dei mutui *subprime* negli Stati Uniti, si diffuse rapidamente a livello globale, causando una massiccia perdita di fiducia tra gli investitori e una drastica riduzione della liquidità nei mercati.

Le principali borse mondiali subirono cali drastici: l'indice S&P 500 perse oltre il 50% del suo valore tra ottobre 2007 e marzo 2009, mentre il *Dow Jones Industrial Average* registrò una perdita simile, crollando da un massimo di 14.164 punti nell'ottobre 2007 a un minimo di 6.547 punti nel marzo 2009, parallelamente, il NASDAQ Composite, fortemente influenzato dalle aziende tecnologiche, vide una discesa di oltre il 55% nello stesso periodo.

Il crollo non si limitò solo agli Stati Uniti; le borse europee e asiatiche registrarono perdite analoghe: il FTSE 100 nel Regno Unito, il DAX in Germania e il Nikkei 225 in Giappone furono tutti colpiti duramente, con riduzioni dei loro valori di mercato che superarono il 40%.

Le banche e le istituzioni finanziarie furono tra le più colpite, con molte che affrontarono fallimenti o furono salvate da interventi governativi; il fallimento di *Lehman Brothers* nel settembre 2008 fu un evento emblematico che esacerbò il panico del mercato, causando una crisi di liquidità globale.

Il conseguente congelamento dei mercati del credito rese più difficile per le imprese ottenere finanziamenti, portando a un calo della produzione

industriale, un aumento della disoccupazione e una recessione economica globale.

La volatilità dei mercati fu ulteriormente accentuata dall'espansione dei *Credit Default Swaps* (CDS) e di altri strumenti finanziari complessi, che aumentarono il rischio sistemico e contribuirono alla rapida propagazione della crisi.

Il VIX, noto come l'indice della paura, raggiunse livelli record, segnalando un'estrema incertezza e volatilità nel mercato.

La crisi evidenziò anche le vulnerabilità strutturali nei sistemi finanziari e la necessità di una regolamentazione più rigorosa; le risposte dei governi e delle banche centrali, come il piano di salvataggio TARP (Troubled Asset Relief Program) negli Stati Uniti e le politiche di allentamento quantitativo adottate dalla Federal Reserve e dalla Banca Centrale Europea, furono cruciali per stabilizzare i mercati e avviare una lenta ripresa.

In sintesi, l'impatto della crisi finanziaria del 2008 sui mercati globali fu profondo e duraturo, caratterizzato da perdite massicce nei valori di mercato, fallimenti aziendali su larga scala, e un aumento senza precedenti della volatilità.

La crisi sottolineò l'interconnessione dei mercati finanziari globali e la necessità di meccanismi di regolamentazione e supervisione più robusti per prevenire future catastrofi economiche.

3.4.2 Fallimenti bancari e istituzioni finanziarie in difficoltà

La crisi finanziaria del 2008 portò a una serie di fallimenti bancari e messo in difficoltà molte istituzioni finanziarie a livello globale, evidenziando le fragilità sistemiche del settore finanziario.

Il fallimento più emblematico fu quello di Lehman Brothers, una delle più antiche e prestigiose banche d'investimento statunitensi, che dichiarò bancarotta il 15 settembre 2008.

Questo evento shock destabilizzò ulteriormente i mercati già in crisi, causando una perdita di fiducia generalizzata tra gli investitori e un congelamento dei mercati del credito; la bancarotta di *Lehman Brothers*, con passività superiori a 600 miliardi di dollari, segnò il punto di non ritorno della crisi, evidenziando l'interconnessione e la vulnerabilità delle istituzioni finanziarie globali.

Oltre a *Lehman Brothers*, molte altre banche e istituzioni finanziarie subirono gravi perdite o furono salvate dall'intervento governativo: negli Stati Uniti, AIG (American International Group), un gigante delle assicurazioni, si trovò sull'orlo del collasso a causa delle sue enormi esposizioni ai derivati legati ai mutui subprime.

Il governo degli Stati Uniti intervenne con un pacchetto di salvataggio di 85 miliardi di dollari, che alla fine superò i 180 miliardi di dollari, per evitare il fallimento di AIG e prevenire un ulteriore deterioramento del sistema finanziario.

Citigroup e *Bank of America*, tra le maggiori banche del paese, ricevettero anch'esse massicci aiuti governativi per stabilizzare le loro operazioni e ripristinare la fiducia degli investitori.

Anche le istituzioni finanziarie europee furono duramente colpite, la britannica *Royal Bank of Scotland* (RBS) fu nazionalizzata parzialmente con un intervento governativo di 45 miliardi di sterline, il più grande salvataggio bancario nella storia del Regno Unito.

La tedesca *Hypo Real Estate* e la belga-olandese *Fortis* furono salvate attraverso interventi governativi per evitare il loro collasso; questi interventi furono cruciali per prevenire un effetto domino di fallimenti bancari che avrebbe potuto devastare ulteriormente l'economia globale.

I fallimenti e le difficoltà delle istituzioni finanziarie durante la crisi del 2008 furono alimentati da una combinazione di pratiche di prestito rischiose, elevata leva finanziaria, eccessiva fiducia nei mercati immobiliari e una mancanza di trasparenza nei mercati dei derivati.

Le banche centrali e i governi di tutto il mondo furono costretti a intervenire con misure straordinarie, tra cui l'acquisto di asset tossici, la fornitura di liquidità di emergenza e l'introduzione di programmi di garanzia dei depositi per stabilizzare il sistema finanziario.

In conclusione, i fallimenti bancari e le difficoltà delle istituzioni finanziarie durante la crisi del 2008 hanno messo in luce le vulnerabilità strutturali del sistema finanziario globale.

Gli interventi governativi e delle banche centrali furono fondamentali per prevenire un crollo totale del sistema, ma la crisi ha sottolineato la necessità di una regolamentazione più rigorosa e di una maggiore supervisione per garantire la stabilità finanziaria a lungo termine.

3.4.3 Contrazione del credito e crisi di liquidità

La crisi finanziaria del 2008 ha determinato una drammatica contrazione del credito e una crisi di liquidità che hanno colpito profondamente l'economia globale.

La contrazione del credito, nota anche come “*credit crunch*”, si verificò quando le istituzioni finanziarie, gravemente colpite dalle perdite sui mutui subprime e dai fallimenti delle controparti, ridussero drasticamente la concessione di prestiti sia a imprese che a privati.

Questa restrizione del credito fu il risultato della combinazione di diversi fattori, tra cui la perdita di fiducia nei mercati finanziari, l'aumento dei tassi di insolvenza e la necessità per le banche di ricapitalizzarsi.

La crisi di liquidità, strettamente connessa, si manifestò quando le banche trovarono difficile, se non impossibile, ottenere finanziamenti a breve termine, anche nei mercati interbancari, a causa del crollo della fiducia e del rischio percepito.

Uno dei segnali più evidenti della crisi di liquidità fu l'aumento senza precedenti dei tassi interbancari; l'ICE LIBOR (London Interbank Offered Rate) per i prestiti a tre mesi, che è un indicatore chiave della disponibilità

di liquidità nel sistema bancario, balzò a livelli storici, riflettendo il timore tra le banche di prestarsi denaro l'una all'altra.

Ad esempio, il LIBOR a tre mesi salì da circa 2,8% nel settembre 2007 a oltre 4,8%³¹ nell'ottobre 2008, segnando il culmine della crisi, questo aumento del costo del finanziamento a breve termine si propagò rapidamente attraverso l'economia, rendendo più costosi e difficili da ottenere i prestiti per aziende e consumatori.

La contrazione del credito ebbe effetti devastanti sull'economia reale, le imprese, in particolare le piccole e medie imprese, trovarono sempre più difficile ottenere finanziamenti per operazioni quotidiane, investimenti e espansioni.

Molte aziende furono costrette a ridurre la produzione, posticipare progetti di espansione e, in alcuni casi, dichiarare bancarotta a causa della mancanza di accesso al credito; questo fenomeno contribuì a un aumento della disoccupazione e a un calo della domanda aggregata, aggravando ulteriormente la recessione economica.

Anche i consumatori furono colpiti, con l'accesso ai mutui, ai prestiti personali e alle linee di credito significativamente ridotto, il che ridusse la spesa al consumo e peggiorò la crisi economica.

In risposta alla crisi di liquidità, le banche centrali di tutto il mondo adottarono una serie di misure straordinarie per iniettare liquidità nel sistema finanziario: La *Federal Reserve* degli Stati Uniti, ad esempio, ridusse il tasso di interesse sui *federal funds* quasi a zero e lanciò diversi

³¹ Fonte dati indici finanziari:

[Bloomberg](#)
[Reuters](#)
[Yahoo Finance](#)
[Investing.com](#)
[Morningstar](#)
[S&P Global](#)
[MSCI](#)
[CNBC](#)
[FTSE Russell](#)
[Borsa Italiana](#)

programmi di prestito d'emergenza, come il *Term Auction Facility* (TAF) e il *Commercial Paper Funding Facility* (CPFF), per fornire liquidità alle istituzioni finanziarie.

Analogamente, la Banca Centrale Europea (BCE) e altre banche centrali globali implementarono misure simili per alleviare la stretta creditizia e stabilizzare i mercati.

In sintesi, la contrazione del credito e la crisi di liquidità del 2008 ebbero un impatto devastante sull'economia globale, evidenziando l'interdipendenza dei mercati finanziari e l'importanza del credito per il funzionamento dell'economia reale.

La risposta delle banche centrali fu cruciale per arginare la crisi e avviare una lenta ripresa, ma gli eventi del 2008 sottolinearono la necessità di riforme strutturali per prevenire future crisi finanziarie e assicurare la stabilità del sistema finanziario globale.

3.4.4 Effetti sulla fiducia degli investitori

La crisi finanziaria del 2008 ebbe effetti devastanti sulla fiducia degli investitori e sulla volatilità di mercato, trasformando profondamente il panorama finanziario globale.

La perdita di fiducia tra gli investitori fu una delle conseguenze più immediate e pervasiva della crisi: mentre le istituzioni finanziarie fallivano e i mercati azionari crollavano, gli investitori divennero estremamente avversi al rischio, preferendo liquidare le proprie posizioni in asset rischiosi e cercare rifugio in investimenti considerati sicuri, come i titoli di stato dei paesi sviluppati e l'oro.

Questo comportamento determinò una massiccia fuga di capitali dai mercati azionari e dalle obbligazioni corporate, aggravando ulteriormente il crollo dei prezzi degli asset e alimentando un ciclo di feedback negativo che intensificò la crisi.

L'indice VIX, salì a livelli record durante la crisi finanziaria, questo incremento straordinario rifletteva l'estrema incertezza e il panico prevalenti tra gli investitori, i quali non erano in grado di prevedere l'andamento futuro del mercato e temevano ulteriori perdite.

La volatilità elevata non si limitò solo ai mercati azionari, ma si estese anche ai mercati del credito, delle materie prime e delle valute, creando un ambiente di instabilità generalizzata.

La drastica perdita di fiducia e l'aumento della volatilità ebbero numerosi effetti a catena sui mercati finanziari e sull'economia reale: la liquidazione forzata di asset da parte degli investitori, incluse le istituzioni finanziarie, contribuì a una discesa dei prezzi degli asset, rendendo le condizioni di finanziamento ancora più difficili.

I fondi comuni di investimento, gli *hedge fund* e altri veicoli di investimento affrontarono richieste di riscatto massicce, che li costrinsero a vendere asset in un mercato già stressato, amplificando la spirale discendente, le condizioni di mercato altamente volatili aumentarono i costi di finanziamento e di copertura per le aziende, riducendo ulteriormente la loro capacità di investire e crescere, e portando a un rallentamento economico globale.

Le autorità governative e le banche centrali dovettero intervenire con misure senza precedenti per ristabilire la fiducia e stabilizzare i mercati, la *Federal Reserve* degli Stati Uniti, la Banca Centrale Europea e altre banche centrali mondiali adottarono politiche monetarie espansive, inclusi tassi di interesse vicino allo zero e programmi di acquisto di asset, noti come *quantitative easing*.

Questi interventi furono cruciali per fornire liquidità ai mercati finanziari, ridurre i costi di finanziamento e incoraggiare gli investitori a tornare sui mercati.

Nonostante questi sforzi, il processo di recupero della fiducia fu lento e graduale, gli investitori rimasero cauti per anni dopo la crisi, con

un'attenzione maggiore alla gestione del rischio e alla diversificazione dei portafogli.

La crisi finanziaria del 2008 lasciò un'impronta duratura sulla psicologia degli investitori e sulle dinamiche del mercato, dimostrando quanto rapidamente la fiducia può essere erosa e quanto sia fondamentale per il funzionamento stabile dei mercati finanziari.

Capitolo 4 – Impatto della crisi nel mondo e il panorama italiano

4.1 Stati Uniti: il crollo del mercato immobiliare e finanziario

La crisi del 2008 negli Stati Uniti segnò un momento critico nella storia economica, con un impatto devastante sul mercato immobiliare e finanziario che ebbe ripercussioni a lungo termine su scala globale.

La crisi fu innescata da un'insostenibile bolla immobiliare, alimentata da anni di politiche di prestito irresponsabili, in cui banche e istituzioni finanziarie concessero mutui subprime a individui con scarsa capacità di rimborso, spesso senza una valutazione adeguata del rischio; questi prestiti venivano poi cartolarizzati e venduti come titoli ipotecari, creando un circolo vizioso di profitti a breve termine ma di rischi enormi a lungo termine.

Nel momento in cui i tassi d'interesse iniziarono a salire e i prezzi delle case a calare, milioni di americani si trovarono intrappolati in mutui il cui saldo superava il valore delle loro proprietà, portando a una spirale di insolvenze e pignoramenti.

Questo crollo nel settore immobiliare non solo distrusse la ricchezza di milioni di famiglie, ma scatenò anche una crisi di liquidità a livello globale, poiché le istituzioni finanziarie che investirono pesantemente in questi titoli cartolarizzati iniziarono a registrare perdite colossali.

Il fallimento di *Lehman Brothers* nel settembre 2008 fu il culmine di questa crisi, segnando l'inizio di un crollo generalizzato del sistema finanziario, che richiese interventi senza precedenti da parte del governo federale, tra cui salvataggi multimiliardari e programmi di stimolo economico.

L'impatto della crisi fu devastante: il tasso di disoccupazione raggiunse livelli storicamente alti, milioni di persone persero le loro case e la fiducia nel sistema finanziario fu profondamente scossa; la crisi mise in luce anche le gravi carenze della regolamentazione finanziaria, portando a riforme

significative come il *Dodd-Frank Act* del 2010, progettato per aumentare la trasparenza e ridurre i rischi sistemici.

Tuttavia, il recupero fu lento e doloroso, e le cicatrici della crisi del 2008 continuano a influenzare le politiche economiche e la regolamentazione finanziaria ancora oggi; l'ineguaglianza economica aumentò, e molte famiglie non riuscirono mai a recuperare la ricchezza persa durante la crisi, mentre la concentrazione del potere finanziario nelle mani di poche grandi istituzioni rimase in gran parte intatta, sollevando interrogativi sulla resilienza del sistema finanziario globale e sulla sua capacità di evitare future crisi di simile portata.

4.2 Europa: la crisi del debito sovrano e le difficoltà bancarie

La crisi del debito sovrano in Europa, emersa come conseguenza diretta della crisi finanziaria globale del 2008, ebbe un impatto profondo e duraturo sulle economie europee, con effetti particolarmente devastanti sui paesi della periferia dell'Eurozona.

Dopo il crollo di *Lehman Brothers* e la conseguente stretta creditizia, molti governi europei dovettero intervenire per salvare le loro banche in difficoltà, aggravando il loro debito pubblico; questo portò a una perdita di fiducia nei mercati finanziari riguardo alla sostenibilità del debito sovrano di alcuni paesi, in particolare Grecia, Irlanda, Portogallo, Spagna e Italia.

Questi paesi, caratterizzati da alti livelli di debito pubblico e deficit di bilancio, hanno visto un aumento vertiginoso dei rendimenti sui loro titoli di stato, segnalando una crescente preoccupazione per il rischio di default. In risposta, l'Unione Europea e la Banca Centrale Europea (BCE) furono costrette a intervenire con misure straordinarie, tra cui pacchetti di salvataggio finanziario e programmi di acquisto di titoli di stato, per stabilizzare i mercati.

Tuttavia, le politiche di austerità imposte come condizione per i salvataggi esacerbarono le recessioni nei paesi colpiti, aumentando la disoccupazione e riducendo la crescita economica, innescando una spirale negativa di contrazione economica e deterioramento fiscale.

Le difficoltà bancarie, amplificate dalla crisi del debito sovrano, hanno ulteriormente indebolito il sistema finanziario europeo, creando una stretta creditizia che ha soffocato gli investimenti e la ripresa economica; questo periodo mise in luce le vulnerabilità strutturali dell'Eurozona, in particolare la mancanza di un'unione fiscale e bancaria completa, evidenziando la necessità di riforme profonde per prevenire future crisi simili.

L'erosione della fiducia nei confronti delle istituzioni europee e l'accentuazione delle divergenze economiche tra i paesi membri ebbero conseguenze politiche di vasta portata, contribuendo all'ascesa di movimenti populistici e alla crescente disillusione nei confronti del progetto europeo.

4.3 Asia: ripercussioni sui mercati emergenti e sulle economie avanzate

La crisi finanziaria globale del 2008 ebbe ripercussioni significative sui mercati emergenti asiatici e sulle economie avanzate della regione, mettendo in luce sia le vulnerabilità sia la resilienza di queste economie. Inizialmente, molti mercati emergenti asiatici sembravano relativamente isolati dagli effetti diretti della crisi, grazie a fondamentali economici solidi, riserve valutarie consistenti e un minore grado di esposizione ai prodotti finanziari tossici che avevano scatenato il crollo nei mercati occidentali.

Tuttavia, con l'intensificarsi della crisi, l'Asia subì un forte contraccolpo attraverso vari canali, tra cui la drastica riduzione della domanda globale, il crollo del commercio internazionale e la fuga di capitali verso asset considerati più sicuri.

Le economie emergenti come la Cina, l'India e l'Indonesia videro un rallentamento della crescita, che mise in evidenza la loro dipendenza dalle esportazioni verso i mercati occidentali e la vulnerabilità alle perturbazioni globali e le fluttuazioni dei tassi di cambio e il calo dei prezzi delle materie prime accentuarono ulteriormente le difficoltà economiche per molti paesi, mentre la volatilità dei mercati finanziari sollevò preoccupazioni sulla stabilità dei sistemi bancari locali.

Per quanto riguarda le economie avanzate asiatiche, come il Giappone e la Corea del Sud, affrontarono una recessione significativa a causa della loro integrazione profonda nelle catene di approvvigionamento globali e della forte dipendenza dalle esportazioni, in particolare verso gli Stati Uniti e l'Europa, epicentri della crisi.

Le politiche monetarie espansive adottate dai paesi avanzati occidentali, tra cui i tassi di interesse ultra-bassi e i programmi di *quantitative easing*³²,

³² Strumento di politica monetaria espansiva utilizzato dalle banche centrali.

ebbero effetti collaterali sulle economie asiatiche, alimentando bolle speculative nei mercati immobiliari e finanziari e inducendo una rivalutazione delle valute locali, che minò la competitività delle esportazioni; nonostante ciò, la crisi spinse anche molte economie asiatiche a riconsiderare le loro strategie di crescita, aumentando l'attenzione verso il rafforzamento della domanda interna e la diversificazione delle economie per ridurre la dipendenza dalle esportazioni.

Tuttavia, le lezioni apprese dalla crisi del 2008 continuano a influenzare le politiche economiche della regione, con un'attenzione maggiore alla gestione dei rischi finanziari globali e alla necessità di costruire economie più sostenibili e resistenti.

4.4 Situazione economica pre-crisi in Italia

Prima della crisi economica globale del 2008, l'Italia si trovava in una situazione economica già segnata da alcune debolezze strutturali.

Negli anni precedenti, l'economia italiana sperimentò una crescita economica modesta, con un PIL che si attestava a tassi inferiori rispetto alla media dell'Unione Europea; tra i principali fattori di questa crescita stagnante vi fu la bassa produttività del lavoro, dovuta in parte a un sistema industriale caratterizzato da un'elevata presenza di piccole e medie imprese, spesso poco propense all'innovazione tecnologica e con limitate capacità di investimento, il mercato del lavoro era afflitto da un'alta disoccupazione giovanile e da una crescente precarietà, con un diffuso ricorso a contratti a tempo determinato e forme contrattuali atipiche.

Sul fronte delle finanze pubbliche, l'Italia presentò un elevato debito pubblico, frutto di anni di disavanzi di bilancio e di un sistema fiscale inefficiente; tuttavia, grazie a politiche fiscali rigorose introdotte nei primi anni 2000, il deficit fu ridotto e il Paese riuscì a rispettare i *criteri di Maastricht*³³ per l'ingresso nell'Eurozona.

Nonostante ciò, la crescita del debito rimase una preoccupazione costante, limitando la capacità del governo di attuare politiche espansive per stimolare l'economia.

Anche il sistema bancario, pur non presentando ancora segnali evidenti di crisi, fu caratterizzato da una redditività stagnante e da un accumulo di crediti deteriorati; questa combinazione di fattori come la bassa crescita, alta disoccupazione, debito pubblico elevato e fragilità del sistema bancario, rese l'Italia particolarmente vulnerabile agli shock esterni, esacerbando gli effetti della crisi finanziaria globale del 2008.

³³ Requisiti economici e finanziari che gli Stati dell'Unione europea devono soddisfare per l'ingresso nell'Unione economica e monetaria dell'Unione europea.

4.5 Effetti immediati della crisi sull'economia italiana

4.5.1 Contrazione del pil

La crisi finanziaria globale del 2008 ebbe un impatto devastante sull'economia italiana, portando a una contrazione significativa del PIL nei due anni successivi.

Nel 2008, il PIL italiano subì un calo modesto, ma fu nel 2009 che l'economia registrò una delle peggiori contrazioni della sua storia recente, con una diminuzione di circa il 5,5% su base annua; questo crollo fu principalmente dovuto alla drastica riduzione della domanda globale, che colpì duramente le esportazioni italiane, settore cruciale per l'economia del Paese.

Le imprese italiane, già caratterizzate da una bassa competitività internazionale, videro una forte riduzione degli ordini dall'estero, il che portò a un calo della produzione industriale di quasi il 20%.

Anche il mercato interno fu gravemente colpito: la crisi finanziaria e l'aumento della disoccupazione causarono una drastica riduzione dei consumi delle famiglie e degli investimenti delle imprese, l'incertezza economica e la stretta creditizia, dovuta alla crescente difficoltà del sistema bancario, contribuirono ulteriormente a inibire l'attività economica.

Il settore edile invece, già in crisi per lo scoppio della bolla immobiliare, subì un collasso, con una riduzione significativa degli investimenti in costruzioni.

Questa recessione ebbe effetti profondi anche sulle finanze pubbliche, con un aumento del deficit di bilancio e un'ulteriore crescita del debito pubblico, che superò il 120% del PIL nel 2010, questa forte contrazione del PIL evidenziò le debolezze strutturali dell'economia italiana e innescò una lunga fase di stagnazione economica, da cui il Paese avrebbe faticato a riprendersi negli anni successivi.

4.5.2 Aumento della disoccupazione

La crisi economica del 2008 ebbe un impatto devastante anche sul mercato del lavoro italiano, determinando un significativo aumento della disoccupazione che colpì in modo particolare i giovani e le fasce più vulnerabili della popolazione.

Prima della crisi, il tasso di disoccupazione in Italia si attestò intorno al 6%, ma con l'aggravarsi della recessione, questo indice iniziò a crescere rapidamente.

Nel 2009, il tasso di disoccupazione raggiunse il 7,8%, per poi continuare a salire negli anni successivi, superando il 10% nel 2012; la perdita di posti di lavoro fu particolarmente accentuata nel settore manifatturiero e nelle costruzioni, che subirono una drastica riduzione della domanda e un conseguente calo della produzione.

Le piccole e medie imprese, colonna portante dell'economia italiana, furono tra le più colpite, con numerosi fallimenti e chiusure che contribuirono ad alimentare la disoccupazione.

I giovani furono tra i più penalizzati: il tasso di disoccupazione giovanile salì dal 20% pre-crisi a oltre il 30% nel 2010, e raggiunse il picco del 40% nel 2014, questo incremento fu il risultato di una combinazione di fattori, tra cui la difficoltà per i neo-laureati di trovare un primo impiego e la maggiore precarietà del lavoro, con un aumento dei contratti a tempo determinato e delle collaborazioni occasionali.

Anche il tasso di inattività, che misura la quota di persone che non lavorano né cercano attivamente lavoro, aumentò, riflettendo un crescente scoraggiamento tra coloro che avevano perso il lavoro e non riuscivano a reinserirsi nel mercato occupazionale.

L'aumento della disoccupazione ebbe effetti drammatici sul tessuto sociale del Paese, alimentando un clima di incertezza e sfiducia che avrebbe caratterizzato l'economia italiana per molti anni a venire.

4.5.3 Crollo della domanda interna e delle esportazioni

La crisi provocò un drastico crollo sia della domanda interna che delle esportazioni italiane, amplificando la recessione e aggravando le difficoltà dell'economia nazionale.

La domanda interna, che comprende i consumi delle famiglie e gli investimenti delle imprese, subì una contrazione significativa a partire dal 2008, quando l'incertezza economica, la crescente disoccupazione e la riduzione del reddito disponibile spinsero i consumatori a ridurre drasticamente le spese.

Le famiglie italiane, preoccupate per il futuro, aumentarono il risparmio precauzionale, mentre i consumi di beni durevoli come automobili ed elettrodomestici crollarono; parallelamente, le imprese, di fronte a un calo della domanda e a difficoltà di accesso al credito, ridussero drasticamente gli investimenti, soprattutto in nuovi macchinari e tecnologie, rallentando ulteriormente la crescita economica.

Sul fronte delle esportazioni, l'Italia, che aveva sempre contato su un settore manifatturiero forte e competitivo, fu duramente colpita dalla crisi globale, la recessione nei principali mercati di sbocco, come gli Stati Uniti e l'Europa, determinò una brusca diminuzione della domanda di prodotti italiani all'estero e nel 2009, le esportazioni italiane registrarono una caduta di oltre il 20%, colpendo in modo particolare settori chiave come quello automobilistico, la moda, il design e la meccanica di precisione.

Le piccole e medie imprese, che costituivano l'ossatura dell'export italiano, si trovarono improvvisamente senza sbocchi di mercato, con numerose aziende costrette a ridurre la produzione o, nei casi più gravi, a chiudere i battenti.

Questo crollo delle esportazioni non solo contribuì a peggiorare la recessione, ma evidenziò anche le vulnerabilità strutturali dell'economia

italiana, particolarmente esposta alle fluttuazioni del commercio internazionale.

La combinazione del calo della domanda interna e delle esportazioni innescò un circolo vizioso di stagnazione economica, da cui il Paese avrebbe faticato a uscire nei successivi anni di lenta e incerta ripresa.

4.6 Il settore bancario italiano durante la crisi

4.6.1 Stabilità e vulnerabilità delle banche italiane

La crisi mise in luce le profonde vulnerabilità del sistema bancario italiano, rivelando un settore finanziario caratterizzato da una stabilità apparente ma fragile, dovuta a diverse criticità strutturali.

Prima della crisi, le banche italiane erano considerate relativamente stabili rispetto a quelle di altri Paesi europei, grazie a una minore esposizione ai prodotti finanziari complessi e ai mutui subprime che avevano innescato la crisi negli Stati Uniti.

Tuttavia, questa apparente solidità nascondeva una serie di debolezze che la recessione avrebbe rapidamente esposto; difatti, con l'aggravarsi della crisi, le banche italiane si trovarono ad affrontare una crescente ondata di sofferenze bancarie, cioè crediti deteriorati non più esigibili, a causa del fallimento di molte imprese e dell'incapacità di numerosi debitori di onorare i loro impegni.

Questo fenomeno si manifestò soprattutto nei settori più colpiti dalla recessione, come l'edilizia e la manifattura, e provocò un forte deterioramento della qualità degli attivi bancari e di conseguenza, molte banche si ritrovarono con bilanci appesantiti da una crescente quantità di crediti inesigibili, che limitava la loro capacità di concedere nuovi prestiti e sosteneva l'economia reale.

Inoltre, il sistema bancario italiano soffriva di un'eccessiva frammentazione, con una moltitudine di banche di piccole e medie dimensioni che, a differenza dei grandi istituti, ebbero una limitata capacità di raccogliere capitali sui mercati internazionali e di resistere agli shock economici.

Questa frammentazione ridusse anche l'efficienza del sistema nel suo complesso, esponendo le banche più deboli a rischi elevati di insolvenza e la stretta creditizia che ne derivò ebbe un impatto negativo sull'intera

economia, rallentando ulteriormente la ripresa e contribuendo a prolungare la recessione.

Infine, la crisi evidenziò anche le carenze della governance bancaria e del sistema di vigilanza: molti istituti di credito, specialmente quelli di dimensioni più ridotte, gestirono in maniera poco prudente i loro portafogli di prestiti, accumulando rischi che sarebbero emersi solo con l'esplosione della crisi e allo stesso tempo, la supervisione bancaria, nonostante gli sforzi delle autorità italiane ed europee, si rivelò spesso insufficiente nel prevenire il deterioramento della situazione.

Questi fattori contribuirono a rendere il sistema bancario italiano vulnerabile, necessitando di interventi significativi da parte dello Stato e delle istituzioni europee negli anni successivi per ristabilire la fiducia e la stabilità del settore.

4.6.2 Interventi di salvataggio e ricapitalizzazione

Di fronte alla grave crisi del sistema bancario italiano, seguita allo scoppio della crisi economica globale del 2008, furono necessari interventi di salvataggio e ricapitalizzazione su larga scala per evitare il collasso di numerosi istituti di credito e preservare la stabilità finanziaria del Paese. Questi interventi si articolavano principalmente in due direzioni: l'iniezione di capitale nelle banche in difficoltà e l'adozione di misure straordinarie per sostenere il sistema creditizio.

Tra il 2008 e il 2010, il governo italiano intervenne con una serie di provvedimenti volti a ricapitalizzare le banche e a garantire la loro liquidità, uno degli strumenti principali utilizzati fu il cosiddetto "Tremonti bond", un tipo di obbligazione emessa dalle banche e sottoscritta dallo Stato, che permetteva agli istituti di raccogliere capitali freschi senza diluire il controllo degli azionisti.

Questa misura, pur essendo temporanea, fu cruciale per stabilizzare alcune delle banche più colpite dalla crisi, permettendo loro di rafforzare i propri

bilanci e di mantenere la fiducia dei mercati; tuttavia, non tutte le banche riuscirono a riprendersi con successo, e alcune, come Monte dei Paschi di Siena, dovettero affrontare ricapitalizzazioni multiple negli anni successivi.

Oltre ai Tremonti bond, furono messe in campo altre misure per sostenere il sistema bancario, tra cui la garanzia statale sui prestiti interbancari e l'acquisto di asset deteriorati da parte della Banca d'Italia e di altre istituzioni, questi interventi furono essenziali per alleviare la pressione sulle banche e per ripristinare la fiducia tra gli investitori, contribuendo a stabilizzare il mercato finanziario.

Inoltre, furono adottate riforme volte a rafforzare la governance bancaria e a migliorare la gestione dei rischi, con l'obiettivo di prevenire future crisi; tra queste, vi furono la riforma delle banche popolari, che obbligò le grandi popolari a trasformarsi in società per azioni, e l'introduzione di nuove regole di vigilanza e supervisione più stringenti, in linea con le direttive europee.

Nonostante questi sforzi, la crisi bancaria in Italia si protrasse per diversi anni, richiedendo ulteriori interventi di salvataggio e la creazione di nuove istituzioni, come Atlante, un fondo privato creato nel 2016 con il supporto delle principali banche italiane e dello Stato, per ricapitalizzare gli istituti in difficoltà e acquistare crediti deteriorati.

Questo lungo e complesso processo di ricapitalizzazione e salvataggio fu cruciale per evitare un collasso sistemico, ma lasciò il sistema bancario italiano profondamente segnato, con una crescita lenta e un livello di fiducia da parte degli investitori e del pubblico che si sarebbe ricostruito solo gradualmente.

4.7 Manovre di ripresa dei governi nel mondo

4.7.1 Politiche fiscali e monetarie adottate dagli Stati Uniti

4.7.2 Il TARP (Troubled Asset Relief Program)

Il TARP (Troubled Asset Relief Program) fu un programma di intervento straordinario varato dal governo degli Stati Uniti nel 2008, in risposta alla crisi finanziaria globale.

Approvato dal Congresso nell'ottobre di quell'anno con il *Emergency Economic Stabilization Act*³⁴, il TARP autorizzava il Dipartimento del Tesoro a spendere fino a 700 miliardi di dollari per acquistare asset finanziari problematici, principalmente titoli garantiti da mutui ipotecari e altre attività deteriorate, dalle banche e dalle istituzioni finanziarie in difficoltà. L'obiettivo principale del programma era stabilizzare il sistema bancario, ripristinare la fiducia nel mercato finanziario e prevenire un collasso sistemico che avrebbe avuto conseguenze devastanti sull'economia globale. Inizialmente, il TARP fu concepito per l'acquisto diretto di questi asset "tossici", ma in seguito il programma si evolse per includere la ricapitalizzazione diretta delle banche attraverso l'acquisto di azioni privilegiate, nonché interventi di salvataggio in altre parti del settore finanziario, tra cui le industrie automobilistica e assicurativa.

Nonostante le controversie politiche e le critiche ricevute, il TARP fu generalmente considerato uno degli strumenti chiave che permisero agli Stati Uniti di evitare una crisi finanziaria ancora più profonda e di avviare un processo di stabilizzazione e ripresa economica, con il governo che riuscì a recuperare la maggior parte dei fondi investiti, ottenendo persino un profitto complessivo dalla vendita degli asset acquisiti.

³⁴ Fu una componente delle misure adottate dal governo americano nel 2008 per affrontare la crisi dei mutui subprime.

4.7.3 Le misure di stimolo economico

Le misure di stimolo economico adottate dagli Stati Uniti durante e dopo la crisi finanziaria del 2008 furono fondamentali per evitare una recessione ancora più profonda e avviare la ripresa economica.

Oltre al TARP, il governo degli Stati Uniti varò una serie di pacchetti di stimolo per sostenere la domanda aggregata, rilanciare l'occupazione e stabilizzare l'economia: uno dei più significativi fu *l'American Recovery and Reinvestment Act* (ARRA) del 2009, un piano da 787 miliardi di dollari firmato dal presidente Barack Obama, che includeva investimenti in infrastrutture, energie rinnovabili, sanità, e istruzione, nonché tagli fiscali per le famiglie e le imprese.

L'obiettivo principale dell'ARRA era quello di iniettare liquidità nell'economia attraverso una combinazione di spesa pubblica e riduzioni fiscali, in modo da stimolare la crescita economica e ridurre il tasso di disoccupazione, che aveva raggiunto livelli allarmanti.

Queste misure furono accompagnate da una politica monetaria straordinariamente espansiva da parte della *Federal Reserve*, che ridusse i tassi di interesse a livelli vicini allo zero e avviò programmi di *quantitative easing* (QE) per acquistare titoli di Stato e altri asset finanziari, iniettando ulteriori miliardi di dollari nell'economia, l'obiettivo del QE fu abbassare i costi di finanziamento, sostenere i prezzi degli asset e incentivare il credito e la spesa.

Le misure di stimolo economico, pur non senza critiche, contribuirono a stabilizzare l'economia statunitense, favorendo una ripresa lenta ma costante.

Anche se il dibattito sulla loro efficacia fu acceso, con alcuni che ritenevano gli interventi insufficienti e altri che li consideravano eccessivi, l'approccio combinato di stimolo fiscale e monetario fu ampiamente riconosciuto come uno dei fattori chiave che permise agli Stati Uniti di

uscire dalla recessione e di avviare una nuova fase di crescita economica negli anni successivi.

4.8 Interventi dell'Unione Europea

4.8.1 Pacchetti di salvataggio per i paesi membri

Di fronte alla crisi economica globale del 2008 e alla conseguente crisi del debito sovrano che colpì l'Eurozona, l'Unione Europea fu costretta a mettere in campo una serie di pacchetti di salvataggio per sostenere i Paesi membri più colpiti e preservare la stabilità della moneta unica. Questi interventi si resero necessari soprattutto a partire dal 2010, quando alcuni Stati, tra cui Grecia, Irlanda, Portogallo e successivamente Spagna e Cipro, si trovarono in gravi difficoltà finanziarie, incapaci di rifinanziare il proprio debito sui mercati internazionali a causa dei tassi di interesse insostenibili.

Il primo pacchetto di salvataggio fu varato nel maggio 2010 per la Grecia, e consisteva in un programma di prestiti bilaterali concessi dagli altri Stati membri dell'Eurozona e dal Fondo Monetario Internazionale (FMI), in cambio dell'impegno da parte del governo greco ad attuare severe misure di austerità e riforme strutturali.

Questo intervento fu seguito da un secondo piano di salvataggio per la Grecia nel 2012, che incluse una ristrutturazione del debito greco, con una riduzione nominale del valore dei titoli detenuti dai creditori privati. Anche Irlanda e Portogallo ricevettero pacchetti di salvataggio simili nel 2010 e nel 2011, rispettivamente, mentre nel 2012 fu la volta della Spagna, che ottenne un prestito destinato a ricapitalizzare le sue banche in difficoltà.

Per gestire e coordinare questi interventi, l'Unione Europea istituì nuovi meccanismi di stabilità finanziaria, il primo di questi fu il Fondo europeo di stabilità finanziaria (FESF), creato nel 2010 come strumento temporaneo per fornire assistenza finanziaria ai Paesi in crisi. Successivamente, nel 2012, il FESF fu sostituito dal Meccanismo europeo di stabilità (MES), un'istituzione permanente con una capacità di prestito

di 500 miliardi di euro, concepita per intervenire in caso di crisi future; questi pacchetti di salvataggio, sebbene necessari per evitare un collasso dell'Eurozona, furono accompagnati da rigide condizioni di austerità che provocarono profondi impatti sociali ed economici nei Paesi beneficiari, suscitando ampie proteste e un acceso dibattito politico a livello europeo. Nonostante le difficoltà, tali interventi contribuirono a stabilizzare la situazione finanziaria dell'Eurozona e a mantenere l'integrità della moneta unica, preparando il terreno per le riforme successive volte a rafforzare l'unione economica e monetaria europea.

4.8.2 Il ruolo della Banca Centrale Europea

Il ruolo della Banca Centrale Europea (BCE) durante la crisi economica del 2008 e negli anni successivi fu cruciale per stabilizzare l'Eurozona e prevenire un collasso finanziario.

In risposta alla crisi, la BCE, guidata in quegli anni da *Jean-Claude Trichet* e successivamente da *Mario Draghi*, adottò una serie di misure straordinarie volte a sostenere il sistema bancario europeo, ridurre le tensioni sui mercati finanziari e rilanciare l'economia.

Una delle prime risposte della BCE alla crisi fu l'abbassamento dei tassi di interesse, che raggiunsero livelli storicamente bassi per stimolare l'economia e facilitare l'accesso al credito; tuttavia, con l'aggravarsi della crisi del debito sovrano, queste misure convenzionali si rivelarono insufficienti.

Di fronte al rischio di una frammentazione dell'Eurozona, la BCE introdusse nuove politiche non convenzionali, come le operazioni di rifinanziamento a lungo termine (LTRO) nel 2011 e nel 2012, che fornirono liquidità a basso costo alle banche europee, stabilizzando il sistema finanziario e alleviando la pressione sui debiti sovrani.

Il momento di svolta avvenne nel 2012, quando Mario Draghi pronunciò il celebre discorso in cui affermò che la BCE era pronta a fare "*whatever it takes*" per preservare l'euro.

A seguito di questo impegno, la BCE introdusse il programma di operazioni monetarie definitive (OMT), che permetteva l'acquisto illimitato di titoli di Stato sul mercato secondario per quei Paesi in difficoltà che avessero aderito a specifici programmi di aggiustamento macroeconomico; questo annuncio contribuì a ridurre significativamente i tassi di interesse sui titoli di Stato dei Paesi periferici e a ristabilire la fiducia dei mercati nella tenuta dell'Eurozona.

Negli anni successivi, la BCE continuò a svolgere un ruolo centrale nella gestione della crisi adottando ulteriori misure di stimolo, come il programma di acquisto di titoli del settore pubblico (PSPP), una forma di *quantitative easing* avviata nel 2015, che mirava a contrastare il rischio di deflazione e a sostenere la crescita economica; questo programma prevedeva l'acquisto massiccio di obbligazioni sovrane e altre attività finanziarie, espandendo notevolmente il bilancio della BCE e mantenendo i costi di finanziamento ai minimi storici per governi e imprese.

Il ruolo della BCE durante la crisi non fu esente da critiche, soprattutto per quanto riguarda l'accento posto sulle misure di austerità come condizione per gli interventi di salvataggio.

Tuttavia, l'azione determinata della BCE fu fondamentale per preservare la stabilità finanziaria dell'Eurozona, ridurre il rischio di una disintegrazione della moneta unica e fornire le basi per la ripresa economica nella regione.

4.9 Risposte dei governi asiatici

4.9.1 Misure di stimolo in Cina e Giappone

Dopo la crisi finanziaria globale del 2008, sia la Cina che il Giappone adottarono strategie di stimolo economico per affrontare le conseguenze della recessione e sostenere la ripresa, ma i loro approcci hanno riflesso le differenze nelle loro strutture economiche e priorità politiche.

In Cina, il governo lanciò un ambizioso piano di stimolo da 4 trilioni di yuan (circa 586 miliardi di dollari) nel novembre 2008, focalizzandosi su investimenti in infrastrutture, come la costruzione di ferrovie, strade e progetti di edilizia abitativa.

Questo pacchetto di stimolo incluse anche l'espansione del credito attraverso banche statali, che erogarono prestiti a tassi favorevoli per sostenere le imprese e promuovere la crescita; il risultato fu un rapido rimbalzo della crescita economica, con la Cina che tornò a tassi di crescita elevati in tempi relativamente brevi.

Tuttavia, questo approccio generò preoccupazioni riguardo a un incremento del debito pubblico e a possibili bolle speculative in alcuni settori, alimentando dibattiti sul rischio di una crescita insostenibile a lungo termine.

Il Giappone, d'altra parte, seguì una strategia più complessa e orientata verso la domanda interna, il governo giapponese implementò misure di stimolo attraverso pacchetti di spesa pubblica e politiche monetarie espansive; tra le misure adottate vi furono ingenti pacchetti di stimolo fiscale, tra cui spese per infrastrutture e incentivi per le famiglie e le imprese.

Inoltre, la Banca del Giappone intraprese una politica di quantitative easing, espandendo la base monetaria e mantenendo tassi di interesse molto bassi per incentivare i prestiti e gli investimenti.

Le riforme strutturali, note come "*Abenomics*" sotto la guida del Primo Ministro *Shinzo Abe*, cercarono di combattere la deflazione cronica e stimolare la crescita attraverso un mix di stimoli fiscali, monetari e riforme del mercato del lavoro.

Nonostante questi sforzi, la ripresa economica del Giappone fu più moderata rispetto a quella della Cina, a causa di sfide strutturali persistenti, come una demografia in declino e una crescita della produttività relativamente bassa.

In sintesi, mentre la Cina optò per una risposta di stimolo aggressiva e orientata verso l'offerta per garantire una ripresa rapida, il Giappone invece adottò un approccio più bilanciato e a lungo termine, cercando di stimolare la domanda interna e combattere la deflazione.

Le differenze nei loro metodi riflettono le sfide uniche che ciascun paese ha dovuto affrontare post-crisi e le loro diverse priorità economiche e politiche.

4.9.2 Interventi nei mercati emergenti

Nel contesto post-crisi, i paesi asiatici implementarono una serie di interventi economici variati e mirati per sostenere la ripresa e stabilizzare le loro economie, rispecchiando le specificità delle loro condizioni economiche e priorità politiche.

Le risposte economiche di questa regione furono caratterizzate principalmente per misure di stimolo fiscale, politiche monetarie espansive e misure di supporto specifico per le piccole e medie imprese (PMI).

Tra le principali misure di stimolo fiscale, paesi come l'India e l'Indonesia vararono significativi pacchetti di stimolo economico: in India, il governo introdusse una serie di programmi di spesa pubblica mirati a infrastrutture e sviluppo urbano, nonché un ampliamento dei sussidi per le famiglie a basso reddito e per i settori chiave dell'economia.

Queste iniziative ebbero l'obiettivo di sostenere la domanda interna, stimolare la crescita e mitigare l'impatto della recessione globale sui segmenti più vulnerabili della popolazione.

Allo stesso modo, l'Indonesia lanciò programmi di spesa pubblica per infrastrutture e incentivi per il settore industriale, con l'intento di creare posti di lavoro e rilanciare la crescita economica in un periodo di rallentamento.

Le politiche monetarie espansive giocarono un ruolo cruciale nella risposta alla crisi in molti paesi asiatici: la Corea del Sud, ad esempio, adottò una politica di riduzione dei tassi di interesse e introdusse misure di *quantitative easing* per stimolare il credito e incentivare gli investimenti.

Questa strategia mirò a mantenere condizioni favorevoli per l'attività economica, facilitando l'accesso al finanziamento per le imprese e i consumatori; analogamente, le Filippine abbassarono i tassi di interesse e implementarono misure di supporto alla liquidità per sostenere la crescita economica e combattere gli effetti della crisi.

Inoltre, molti paesi asiatici concentrarono i loro sforzi nel fornire supporto diretto alle PMI, che furono particolarmente colpite dalla crisi economica; misure specifiche per sostenere le piccole e medie imprese inclusero garanzie sui prestiti, sussidi per il mantenimento dell'occupazione e agevolazioni fiscali.

In Giappone, per esempio, furono adottate politiche per facilitare l'accesso al credito e per incentivare gli investimenti privati nelle PMI; in Taiwan, il governo implementò un programma di sostegno finanziario per le piccole imprese e ha offerto agevolazioni fiscali per stimolare la loro resilienza e crescita.

Nonostante questi interventi, i paesi asiatici dovettero affrontare una serie di sfide ulteriori: le fluttuazioni nei mercati globali, l'instabilità delle catene di approvvigionamento e le pressioni inflazionistiche ebbero un

impatto sull'efficacia complessiva delle politiche adottate; la necessità di bilanciare stimoli economici con la gestione dei rischi di inflazione e di indebitamento rappresentò una sfida significativa per molti governi della regione.

In sintesi, le risposte economiche dei paesi asiatici alla crisi dimostrarono una vasta gamma di approcci e strategie, riflettendo le diverse priorità e circostanze di ciascun paese; mentre le misure di stimolo fiscale e monetario hanno contribuito a una ripresa graduale, le sfide persistenti evidenziarono la complessità della navigazione attraverso un ambiente economico globale in continua evoluzione.

4.10 La manovra di ripresa del governo italiano

4.10.1 Misure di stimolo economico

Nel contesto post-crisi, il governo italiano adottò una serie di misure di stimolo economico mirate a sostenere la ripresa e a mitigare gli impatti della recessione su diversi settori dell'economia.

Tra le principali iniziative, spicca il vasto programma di spesa pubblica in infrastrutture, che incluse ingenti investimenti nella costruzione e manutenzione di opere pubbliche come strade, ponti e ferrovie.

Questi interventi ebbero l'obiettivo di stimolare la domanda interna e creare posti di lavoro, contribuendo così a una ripresa economica più robusta e duratura; inoltre, il governo introdusse misure fiscali come riduzioni delle tasse e crediti d'imposta per incentivare gli investimenti privati e sostenere le imprese nel processo di modernizzazione e crescita.

Un altro aspetto cruciale della manovra di ripresa fu anche qui il sostegno alle piccole e medie imprese (PMI), che sono essenziali per l'economia italiana ma particolarmente vulnerabili durante le crisi: per affrontare le difficoltà finanziarie delle PMI, il governo potenziò le garanzie sui prestiti bancari, facilitando l'accesso al credito e migliorando la liquidità per le imprese in difficoltà; furono anche previsti sussidi diretti e agevolazioni fiscali specifiche per le PMI, con l'intento di sostenere la loro sopravvivenza e incentivare la ripresa.

Parallelamente, il governo promosse incentivi per le start-up e le aziende innovative, offrendo finanziamenti e supporto per la ricerca e lo sviluppo, al fine di stimolare l'innovazione e favorire la competitività a lungo termine.

Oltre a questi interventi, il governo implementò misure per sostenere i settori più colpiti dalla crisi, come il turismo e la ristorazione, attraverso programmi di aiuti economici e incentivi specifici per mantenere i posti di lavoro e incentivare la ripresa della domanda.

Furono in aggiunta introdotte iniziative per migliorare le condizioni di lavoro e sostenere i lavoratori, come il potenziamento delle indennità di disoccupazione e programmi di formazione professionale per facilitare la riqualificazione e il reinserimento nel mercato del lavoro.

Nonostante questi sforzi però, il governo italiano dovette affrontare sfide significative legate al debito pubblico e alle pressioni inflazionistiche, che influirono sull'efficacia complessiva delle misure adottate.

Tuttavia, le strategie implementate cercarono di fornire un supporto concreto alle imprese e ai cittadini, promuovendo una ripresa economica graduale e sostenibile.

In sintesi, la manovra di ripresa del governo italiano dimostrò un ampio impegno nel sostenere l'economia attraverso una combinazione di stimoli fiscali, sostegno alle PMI e supporto ai settori chiave, evidenziando l'importanza di una risposta coordinata e articolata per affrontare le sfide post-crisi.

4.10.2 Investimenti pubblici e infrastrutturali

Nel contesto della ripresa economica post-crisi, gli investimenti pubblici e infrastrutturali in Italia rappresentarono un elemento centrale nella strategia del governo per stimolare la crescita economica e migliorare le condizioni sociali del paese.

Il governo italiano avviò una serie di programmi di investimento mirati, con l'obiettivo di modernizzare le infrastrutture esistenti e potenziare nuove iniziative in settori chiave; tra le principali aree di intervento, spiccano gli investimenti nel settore dei trasporti, che inclusero la costruzione e il potenziamento di strade, ferrovie e aeroporti.

Questi progetti prevedero l'ampliamento delle autostrade, la ristrutturazione di ponti e viadotti e l'upgrade delle linee ferroviarie ad alta velocità, con il fine di migliorare la connettività, ridurre i tempi di viaggio e facilitare il commercio e il turismo.

Tali investimenti furono progettati per creare opportunità di lavoro e stimolare l'attività economica, soprattutto nelle regioni meno sviluppate, contribuendo così a un'economia più equilibrata e integrata.

In parallelo, il governo concentrò i suoi sforzi su progetti di rigenerazione urbana, con l'obiettivo di riqualificare le aree degradate e migliorare la qualità della vita nelle città.

I programmi di rigenerazione inclusero la creazione di nuovi spazi pubblici, come parchi e centri culturali, e la ristrutturazione di edifici e infrastrutture esistenti, mirati a rendere gli ambienti urbani più vivibili e attrattivi; questi interventi ebbero anche l'intento di stimolare l'attrazione di investimenti privati e promuovere lo sviluppo economico locale, migliorando nel contempo la coesione sociale e la qualità ambientale delle aree urbane.

Un'altra area significativa di investimento fu quella delle infrastrutture energetiche e ambientali: in risposta alle sfide della sostenibilità e della transizione energetica, il governo italiano investì in progetti per il miglioramento dell'efficienza energetica e la promozione delle fonti di energia rinnovabile.

Questi investimenti inclusero la costruzione di impianti solari ed eolici, la riqualificazione energetica degli edifici pubblici e privati, e l'ampliamento delle infrastrutture per la mobilità elettrica, come le stazioni di ricarica per veicoli elettrici.

Tali misure ebbero lo scopo di ridurre le emissioni di carbonio, promuovere una crescita sostenibile e rispondere alle esigenze di un'economia verde e a basse emissioni.

Nonostante i benefici evidenti di tali interventi, la realizzazione di questi progetti comportò sfide significative, come la gestione dei costi, i ritardi nei tempi di esecuzione e le questioni relative alla sostenibilità finanziaria. Tuttavia, gli investimenti pubblici e infrastrutturali furono riconosciuti come un motore fondamentale per la ripresa economica, contribuendo a

creare un contesto favorevole alla crescita, migliorare la qualità della vita e sostenere l'innovazione e la sostenibilità ambientale.

Per fare un resoconto, attraverso una combinazione di investimenti in trasporti, rigenerazione urbana e infrastrutture energetiche, il governo italiano cercò di costruire le basi per una ripresa economica solida e duratura, affrontando al contempo le sfide di un futuro sempre più orientato verso la sostenibilità e l'efficienza.

4.10.3 Sostegno alle piccole e medie imprese (PMI)

Le piccole e medie imprese (PMI) italiane si trovarono al centro di una delle peggiori recessioni globali del dopoguerra, subendo impatti devastanti su diversi fronti.

La crisi finanziaria generò una forte contrazione dell'accesso al credito, poiché le banche, gravate da debiti inesigibili e politiche restrittive, ridussero drasticamente la concessione di prestiti, specialmente verso le PMI, percepite come soggetti a rischio più elevato.

Questa situazione portò molte imprese a dover affrontare gravi problemi di liquidità, con conseguenti difficoltà nel sostenere le operazioni quotidiane, investire in nuovi progetti o semplicemente sopravvivere.

In risposta a questa crisi, il governo italiano, in collaborazione con l'Unione Europea, mise in atto una serie di politiche mirate per sostenere il settore delle PMI, riconoscendo il loro ruolo cruciale nell'economia nazionale, dove rappresentano oltre il 99% delle imprese e contribuiscono a una significativa parte dell'occupazione e del PIL.

Uno degli interventi più rilevanti fu l'istituzione del *Fondo di Garanzia* per le PMI, che ebbe il compito di facilitare l'accesso al credito mitigando il rischio per le banche, attraverso la concessione di garanzie pubbliche. Questo strumento si rivelò essenziale per riattivare il flusso di finanziamenti verso le PMI, contribuendo a evitare un'ondata di fallimenti che avrebbe potuto avere conseguenze drammatiche sull'economia.

Parallelamente, furono introdotte misure fiscali per alleggerire il carico sulle imprese, come il superammortamento e l'iperammortamento, che incentivavano gli investimenti in beni strumentali e tecnologie innovative. Questi incentivi fiscali incoraggiarono molte PMI a investire nella digitalizzazione e nell'innovazione, riconosciute come leve fondamentali per aumentare la competitività in un mercato sempre più globalizzato e dinamico.

In aggiunta, l'Unione Europea implementò programmi come *Horizon 2020*, che offrì finanziamenti e supporto alle PMI impegnate in progetti di ricerca e sviluppo, e il Piano *Juncker*, che mobilitò investimenti per oltre 500 miliardi di euro a livello europeo, con una quota significativa destinata alle PMI.

Le politiche di internazionalizzazione rappresentarono un altro pilastro del sostegno alle PMI post-crisi: attraverso l'ICE (Agenzia per la promozione all'estero e l'internazionalizzazione delle imprese italiane), il governo lanciò iniziative per aiutare le PMI ad accedere ai mercati esteri, fornendo supporto in termini di formazione, informazioni di mercato e partecipazione a fiere internazionali.

Questo permise a molte imprese di diversificare i propri mercati di sbocco, riducendo la dipendenza dalla domanda interna, ancora debole nel periodo immediatamente successivo alla crisi.

Nonostante i progressi, le PMI italiane continuano ad affrontare sfide significative, come la burocrazia, il peso della tassazione e la necessità di adattarsi alle rapide trasformazioni tecnologiche e di mercato; tuttavia, le esperienze post-crisi dimostrarono la loro capacità di resilienza e adattamento, rafforzata dagli interventi di sostegno ricevuti.

Per il futuro, sarà fondamentale continuare a fornire un ambiente favorevole alla crescita delle PMI, con politiche che promuovano l'innovazione, l'inclusione finanziaria e l'accesso ai mercati globali, solo così le PMI potranno consolidare il loro ruolo di pilastro dell'economia

italiana, contribuendo alla crescita sostenibile e alla creazione di posti di lavoro di qualità.

4.11 Politiche di bilancio e riforme strutturali

4.11.1 Riduzione del deficit e controllo del debito pubblico

La riduzione del deficit e il controllo del debito pubblico rappresentano sfide centrali per l'economia italiana, che da decenni si confronta con uno dei debiti pubblici più elevati tra i paesi sviluppati.

Dopo la crisi del 2008, che aggravò ulteriormente la situazione finanziaria del paese, il governo italiano dovette adottare una serie di misure per ristabilire la sostenibilità delle finanze pubbliche, bilanciando la necessità di stimolare la crescita economica con quella di ridurre il deficit e contenere l'espansione del debito.

Uno dei principali strumenti utilizzati per la riduzione del deficit fu il consolidamento fiscale, che portò una serie di riforme volte a ridurre la spesa pubblica e aumentare le entrate.

Tra le iniziative più significative vi sono state le riforme pensionistiche, come la *Legge Fornero* del 2011, che innalzò l'età pensionabile e ridottò la spesa pensionistica nel lungo termine; allo stesso tempo, furono implementate misure di contenimento della spesa in settori come la sanità e l'amministrazione pubblica, attraverso una maggiore efficienza e il taglio degli sprechi. Queste riforme sono state accompagnate da un aumento della pressione fiscale, con nuove imposte e accise, che se da un lato contribuirono a ridurre il deficit, dall'altro sollevarono preoccupazioni per il loro impatto sulla crescita economica e il potere d'acquisto delle famiglie.

Il controllo del debito pubblico, tuttavia, si rivelò una sfida ancora più complessa: il debito pubblico italiano, che superò il 130% del PIL nei primi anni dopo la crisi, continuò a crescere a causa della bassa crescita economica e degli alti tassi di interesse sul debito accumulato.

Nonostante gli sforzi di consolidamento fiscale, il rapporto debito/PIL rimase elevato, esponendo l'Italia a pressioni sui mercati finanziari e alla

sorveglianza delle istituzioni europee. Per far fronte a queste pressioni, il governo italiano ha cercato di rafforzare la fiducia degli investitori attraverso l'adozione di politiche di bilancio prudenti e il rispetto degli impegni europei in materia di stabilità finanziaria.

Un ruolo cruciale nel controllo del debito fu svolto dalla Banca Centrale Europea (BCE), che attraverso politiche monetarie espansive, come il *Quantitative Easing*, contribuì a mantenere bassi i tassi di interesse sui titoli di Stato italiani, riducendo il costo del servizio del debito.

Questo permise all'Italia di rifinanziare il proprio debito a condizioni più favorevoli, alleviando temporaneamente la pressione sul bilancio pubblico.

Tuttavia, la dipendenza da queste misure esterne evidenziò la necessità per l'Italia di perseguire riforme strutturali che possano sostenere una crescita economica più robusta e duratura, condizione indispensabile per una riduzione sostenibile del rapporto debito/PIL.

Il percorso verso la riduzione del deficit e il controllo del debito pubblico in Italia fu segnato da numerose difficoltà, ma anche da alcuni progressi. La sfida principale rimane quella di coniugare rigore fiscale e crescita economica, evitando che le politiche di austerità possano soffocare la ripresa economica e aggravare ulteriormente la situazione sociale, già colpita da alti livelli di disoccupazione e disuguaglianza.

In questo contesto, il dibattito si spostò anche sull'importanza di una maggiore flessibilità nelle regole europee, che permetta di conciliare gli obiettivi di stabilità finanziaria con la necessità di investire in crescita e occupazione.

Nel lungo termine, il controllo del debito pubblico italiano dipenderà dalla capacità del paese di attuare riforme strutturali che migliorino la produttività e la competitività dell'economia, stimolando la crescita del PIL.

Solo attraverso una crescita economica sostenibile, combinata con politiche fiscali responsabili, l'Italia potrà ridurre significativamente il suo debito pubblico e garantire una stabilità finanziaria duratura, assicurando al contempo il benessere delle future generazioni.

4.11.2 Riforme del mercato del lavoro e della previdenza

Le riforme del mercato del lavoro e della previdenza sociale in Italia sono state centrali nel dibattito politico ed economico degli ultimi decenni, specialmente nel contesto post-crisi del 2008, quando la necessità di affrontare le sfide strutturali del paese è diventata ancora più pressante.

Il mercato del lavoro italiano ha storicamente sofferto di rigidità, alti livelli di disoccupazione giovanile, un'elevata segmentazione tra lavoratori stabili e precari, e una bassa partecipazione femminile.

Allo stesso tempo, il sistema previdenziale, che rappresenta una delle principali voci di spesa pubblica, fu considerato insostenibile a lungo termine, aggravato dall'invecchiamento della popolazione e dall'aumento della speranza di vita.

La riforma del mercato del lavoro ha visto uno dei suoi momenti chiave con l'introduzione del *Jobs Act* nel 2015, promosso dal governo Renzi, questa riforma rappresentò un tentativo significativo di modernizzare il mercato del lavoro italiano, rendendolo più flessibile e riducendo la dualità tra lavoratori a tempo indeterminato e precari.

Tra le principali misure introdotte, vi fu il contratto a tutele crescenti, che sostituì il precedente sistema di protezione contro il licenziamento, limitando la reintegrazione obbligatoria al posto di lavoro e introducendo invece un sistema di indennizzo economico.

Il *Jobs Act* rafforzò anche le politiche attive del lavoro, come la formazione e il reinserimento, e riformò i servizi per l'impiego, cercando di ridurre il *mismatch* tra domanda e offerta di lavoro.

Tuttavia, nonostante queste riforme abbiano portato a una certa riduzione della disoccupazione, i risultati sono stati contrastanti, con critiche riguardo alla persistenza del precariato e alla qualità dei nuovi posti di lavoro creati.

Per quanto riguarda la previdenza sociale, la riforma più significativa degli ultimi anni fu la Legge *Fornero* del 2011, introdotta durante il governo Monti in un contesto di forte crisi finanziaria.

Questa riforma mirò a garantire la sostenibilità del sistema pensionistico nel lungo periodo, attraverso l'innalzamento graduale dell'età pensionabile e l'adozione di un sistema contributivo pro-rata per tutti i lavoratori.

La Legge Fornero introdusse anche il cosiddetto “*scalone*”, che portò l'età pensionabile a 67 anni per la pensione di vecchiaia, con ulteriori aumenti legati all'aspettativa di vita; queste misure ridussero in maniera significativa la spesa previdenziale, ma sollevò polemiche e critiche, in particolare per gli effetti negativi sui lavoratori prossimi alla pensione e per l'aumento del rischio di povertà tra gli anziani.

Negli anni successivi, il dibattito sulle pensioni rimase acceso, portando all'introduzione di misure correttive come “Quota 100” nel 2019, che permise l'uscita anticipata dal lavoro con almeno 62 anni di età e 38 di contributi.

Tuttavia, questa misura fu criticata per il suo costo elevato e per i limitati benefici in termini di equità e sostenibilità a lungo termine; il sistema previdenziale italiano continua a essere oggetto di discussione, con proposte che spaziano dal ritorno a una maggiore flessibilità nelle uscite pensionistiche, alla necessità di incentivare forme di previdenza complementare per ridurre la dipendenza dal sistema pubblico.

In definitiva, le riforme del mercato del lavoro e della previdenza in Italia rappresentarono tentativi importanti di affrontare le sfide strutturali del paese, ma hanno anche evidenziato la difficoltà di coniugare obiettivi di equità sociale, sostenibilità finanziaria e crescita economica.

La combinazione di misure di flessibilità nel mercato del lavoro e di sostenibilità nel sistema previdenziale rimane un obiettivo centrale per garantire un futuro più stabile e prospero per le nuove generazioni. Tuttavia, il successo di queste riforme dipenderà in gran parte dalla capacità di promuovere una crescita economica inclusiva, che possa creare posti di lavoro di qualità e garantire un adeguato sostegno sociale a tutti i cittadini, in un contesto di trasformazioni demografiche e tecnologiche in rapida evoluzione.

4.12 Interventi nel settore bancario

4.12.1 Ricapitalizzazione delle banche

La ricapitalizzazione delle banche italiane nel periodo post-crisi rappresenta uno degli interventi più significativi e complessi attuati nel contesto economico nazionale ed europeo.

La crisi finanziaria globale del 2008, innescata dal crollo del mercato dei mutui subprime negli Stati Uniti, ebbe ripercussioni devastanti sull'economia mondiale, con un impatto particolarmente forte sull'Europa meridionale e, in particolare, sull'Italia.

Le banche italiane, già fragili a causa di un'economia stagnante e di un sistema bancario frammentato e inefficiente, si sono trovate ad affrontare una situazione estremamente critica; la crisi mise in luce la debolezza strutturale del settore bancario italiano, caratterizzato da un'elevata frammentazione, una forte dipendenza dai titoli di Stato e una crescente esposizione ai crediti deteriorati (NPL), che hanno raggiunto livelli record nei primi anni del decennio successivo alla crisi.

La ricapitalizzazione delle banche italiane è stata quindi un processo necessario per evitare il collasso del sistema finanziario e per preservare la stabilità economica del Paese.

Questo processo vide l'intervento diretto sia dello Stato che di soggetti privati, oltre al supporto delle istituzioni europee; in particolare, il governo italiano ha promosso diverse misure di ricapitalizzazione, tra cui l'emissione di nuove azioni per rafforzare il capitale delle banche, la conversione di strumenti di debito subordinato in capitale e l'utilizzo di fondi pubblici per sostenere le banche in difficoltà.

Uno degli strumenti principali utilizzati per la ricapitalizzazione fu il *Fondo Atlante*, un fondo di investimento istituito nel 2016 con l'obiettivo di sostenere la ricapitalizzazione delle banche italiane più deboli e di acquisire parte dei crediti deteriorati.

Il *Fondo Atlante* fu creato con il contributo di banche, assicurazioni e fondi pensione, e ha giocato un ruolo cruciale nel salvataggio di diverse banche, tra cui le popolari venete, che si trovavano in una situazione di estrema difficoltà.

Il caso più emblematico di ricapitalizzazione fu quello di *Monte dei Paschi di Siena* (MPS), la banca più antica del mondo e una delle più grandi d'Italia.

Dopo anni di difficoltà, causate principalmente da una gestione fallimentare e da una serie di operazioni finanziarie rischiose, MPS fu costretta a ricorrere a una massiccia ricapitalizzazione per evitare il fallimento.

Nel 2017, lo Stato italiano intervenne direttamente con un aumento di capitale di oltre 8 miliardi di euro, diventando così l'azionista di maggioranza della banca; questo intervento fu reso possibile grazie alle norme europee sugli aiuti di Stato, che permise al governo di salvare la banca senza dover ricorrere al bail-in, evitando così di coinvolgere i risparmiatori nelle perdite.

La ricapitalizzazione di MPS fu seguita da un piano di ristrutturazione che prevede la riduzione degli NPL, la chiusura di filiali e una significativa riduzione del personale.

Nonostante questi interventi, la situazione delle banche italiane rimase critica per diversi anni, la crisi del debito sovrano, scoppiata nel 2010, aggravò ulteriormente la situazione, aumentando il rischio percepito degli istituti di credito italiani che detenevano una grande quantità di titoli di Stato italiani.

Questo rese più difficile per le banche raccogliere capitali sui mercati internazionali, costringendole a dipendere sempre più dai finanziamenti della Banca Centrale Europea (BCE).

Inoltre, la lenta ripresa economica dell'Italia, combinata con una regolamentazione sempre più stringente da parte delle autorità europee,

pose ulteriori sfide al settore bancario: le banche italiane dovettero affrontare la necessità di ridurre drasticamente il loro stock di crediti deteriorati, un compito reso più arduo dalla debolezza del mercato immobiliare e dal basso tasso di crescita economica.

La vendita di portafogli di NPL a investitori specializzati e l'adozione di misure di gestione del rischio più rigorose furono alcune delle strategie messe in atto per affrontare questa sfida.

Il processo di ricapitalizzazione ebbe effetti significativi anche sul panorama bancario italiano, contribuendo a una progressiva concentrazione del settore; diverse banche locali e regionali, che per decenni avevano rappresentato il tessuto connettivo del sistema bancario italiano, furono assorbite da gruppi bancari più grandi o furono costrette a chiudere.

Questa trasformazione portò a una maggiore efficienza del sistema, ma sollevò anche preoccupazioni riguardo alla perdita di rapporti stretti tra banche e comunità locali, che caratterizzarono storicamente il modello bancario italiano.

In conclusione, la ricapitalizzazione delle banche italiane nel periodo post-crisi fu un'operazione complessa e necessaria per garantire la stabilità del sistema finanziario e per sostenere la ripresa economica del Paese.

Sebbene siano stati fatti progressi significativi, il settore bancario italiano continua a dover affrontare sfide importanti, tra cui la necessità di migliorare la redditività, ridurre ulteriormente gli NPL e adattarsi a un contesto regolamentare e di mercato in continua evoluzione; la capacità delle banche italiane di superare queste sfide sarà cruciale per il futuro economico del Paese e per il suo ruolo all'interno dell'Unione Europea.

4.12.2 Misure per il ripristino della fiducia nel sistema bancario

Il ripristino della fiducia nel sistema bancario italiano, dopo la crisi finanziaria globale e la crisi del debito sovrano, fu un obiettivo prioritario

per il governo, le istituzioni finanziarie e gli organismi di regolamentazione.

Le misure adottate per raggiungere questo scopo cercarono di affrontare sia le vulnerabilità strutturali del settore bancario che le preoccupazioni dei risparmiatori e degli investitori, al fine di ristabilire un clima di sicurezza e stabilità.

Uno dei primi passi fondamentali fu il rafforzamento della supervisione e della regolamentazione del settore bancario: la Banca d'Italia e la BCE intensificarono il controllo sui bilanci delle banche, introducendo requisiti più stringenti in termini di capitale e liquidità; queste misure, in linea con gli accordi di Basilea III, mirarono a garantire che le banche italiane fossero meglio capitalizzate e più resilienti a eventuali shock futuri. Un'attenzione particolare fu data alla gestione dei crediti deteriorati (NPL), che rappresentavano una delle principali fonti di vulnerabilità del sistema, le autorità di regolamentazione imposero alle banche di accelerare il processo di riduzione degli NPL, attraverso vendite massicce a investitori specializzati e la creazione di piattaforme di gestione dei crediti problematici; questo aiutò a migliorare la qualità degli attivi delle banche, riducendo il rischio percepito dagli investitori.

Un'altra misura cruciale fu la trasparenza nelle operazioni bancarie: le banche furono incoraggiate a migliorare la comunicazione con il pubblico, fornendo informazioni più chiare e accessibili riguardo alla loro situazione finanziaria e alle misure adottate per garantire la solidità del loro bilancio. La trasparenza fu vista come un elemento chiave per ristabilire la fiducia dei risparmiatori, che durante la crisi videro il valore dei loro investimenti ridursi drasticamente, la maggiore chiarezza ha permesso di ridurre l'incertezza e di rassicurare i depositanti sulla sicurezza delle loro risorse finanziarie.

Il governo italiano introdusse inoltre una serie di garanzie pubbliche per proteggere i risparmiatori, tra queste, una delle più significative fu

l'istituzione del *Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi* (FITD), che garantisce i depositi fino a un certo limite in caso di fallimento bancario; questa misura ebbe un impatto positivo sulla percezione della sicurezza del sistema bancario, dando ai risparmiatori la certezza che i loro depositi fossero protetti anche in situazioni di crisi.

Parallelamente, furono introdotti meccanismi di risoluzione delle crisi bancarie, come il *bail-in*³⁵, che, sebbene controverso, cercò di ripartire le perdite tra azionisti e obbligazionisti, limitando l'impatto sui risparmiatori al dettaglio.

Per rafforzare ulteriormente la fiducia, il governo avviò una serie di interventi diretti nel capitale delle banche più in difficoltà: l'esempio più rilevante fu il salvataggio di Monte dei Paschi di Siena, dove lo Stato intervenne come azionista di maggioranza per evitare il fallimento dell'istituto.

Questo intervento fu accompagnato da un piano di ristrutturazione rigoroso, volto a migliorare la *governance* e la gestione della banca, al fine di rendere l'istituto più stabile e competitivo nel lungo termine.

Questi interventi statali, benché complessi e costosi, contribuirono a rassicurare i mercati e i risparmiatori sulla capacità del governo di proteggere la stabilità del sistema bancario.

Infine, un ruolo importante nel ripristino della fiducia fu giocato dall'introduzione di nuove tecnologie e dalla digitalizzazione dei servizi bancari, le banche investirono significativamente in piattaforme digitali, migliorando l'accessibilità e la trasparenza dei loro servizi.

Questo permise di costruire un rapporto più diretto e fiducioso con i clienti, che potevano ora gestire i propri conti e investimenti con maggiore facilità e sicurezza.

³⁵È uno strumento di risoluzione per risanare il più rapidamente possibile la situazione di una banca in crisi.

L'adozione di tecnologie avanzate contribuì anche a migliorare la sicurezza informatica, proteggendo i dati sensibili dei clienti e riducendo il rischio di frodi.

In conclusione, il ripristino della fiducia nel sistema bancario italiano fu il risultato di una combinazione di misure normative, interventi pubblici, e innovazioni tecnologiche.

Questi sforzi contribuirono a rafforzare la solidità del sistema bancario, a proteggere i risparmiatori e a stabilizzare l'economia italiana in un periodo di grandi incertezze; tuttavia, la fiducia è un elemento delicato e dinamico, e il sistema bancario italiano dovrà continuare a evolversi e adattarsi per mantenere la fiducia dei suoi clienti e investitori in un contesto economico e finanziario in costante cambiamento.

4.13 Analisi comparativa delle risposte internazionali

4.13.1 Confronto tra le politiche di ripresa

Il confronto tra le politiche di ripresa adottate dai vari Paesi a seguito della crisi finanziaria del 2008 rivela un'ampia varietà di approcci, influenzati dalle specificità economiche, politiche e istituzionali di ciascuna nazione, nonché dalla natura e dall'intensità con cui la crisi ha colpito i loro sistemi finanziari.

Negli Stati Uniti, il governo implementò rapidamente un pacchetto di stimoli economici senza precedenti, tra cui il piano di salvataggio delle istituzioni finanziarie noto come TARP (Troubled Asset Relief Program), l'espansione della politica monetaria attraverso il *quantitative easing* (QE) e importanti tagli fiscali, che contribuirono a stabilizzare i mercati finanziari e a sostenere la ripresa economica.

Questo approccio fu caratterizzato da una forte iniezione di liquidità nel sistema e da interventi diretti per evitare il collasso delle principali istituzioni finanziarie.

In Europa, la risposta fu più frammentata e complessa a causa della natura *multistatale* dell'Unione Europea e della zona euro, i Paesi dell'Europa meridionale, come Grecia, Spagna e Italia, dovettero affrontare crisi del debito sovrano e sono stati sottoposti a rigorosi programmi di austerità imposti dalla *Troika* (Commissione Europea, BCE e FMI), che puntarono a ridurre i disavanzi pubblici ebbbero, al contempo, soffocato la crescita economica, ritardando la ripresa.

In contrasto, la Germania, con la sua robusta economia, dovette adottare politiche più conservative in termini di stimolo fiscale, puntando principalmente sulla stabilità dei conti pubblici e su riforme strutturali per mantenere la competitività.

Nel Regno Unito, il governo optò per una combinazione di stimoli fiscali e di sostegno alle banche, ma virò rapidamente verso l'austerità per ridurre

il deficit, una scelta che sollevò dibattiti sull'impatto a lungo termine sulla crescita economica.

In Asia, la Cina rispose alla crisi con un massiccio pacchetto di stimoli fiscali focalizzato sulle infrastrutture, che non solo sostenette la propria economia, ma contribuì anche alla ripresa globale attraverso l'aumento della domanda di materie prime e prodotti industriali.

Questo contrasto tra approcci evidenzia come le diverse politiche di ripresa siano state modellate non solo dalle condizioni economiche preesistenti e dalle istituzioni finanziarie coinvolte, ma anche dalle priorità politiche e sociali di ciascun Paese.

Mentre alcuni scelsero di stimolare la domanda interna attraverso interventi diretti e politiche espansive, altri puntarono su riforme strutturali e austerità, generando risultati diversi in termini di velocità e sostenibilità della ripresa economica.

Queste differenze ebbero profonde implicazioni sul percorso di uscita dalla crisi e sulla resilienza delle economie nazionali negli anni successivi.

4.13.2 Efficacia delle diverse strategie di intervento

L'efficacia delle diverse strategie di intervento adottate dai vari Paesi in risposta alla crisi del 2008 fu oggetto di ampio dibattito e produsse risultati contrastanti, riflettendo le specifiche condizioni economiche e politiche di ciascun contesto.

Negli Stati Uniti, l'approccio rapido e deciso, caratterizzato da un massiccio stimolo fiscale e monetario, si dimostrò particolarmente efficace nel ristabilire la fiducia nei mercati e nel favorire una ripresa relativamente veloce.

Il TARP e il *quantitative easing* contribuirono a stabilizzare il sistema bancario, a rilanciare il credito e a sostenere la domanda interna, permettendo all'economia statunitense di uscire dalla recessione più rapidamente rispetto ad altre economie avanzate.

Tuttavia, l'elevato debito pubblico accumulato e il successivo rallentamento della crescita sollevarono preoccupazioni sulla sostenibilità a lungo termine di tali politiche.

In Europa, l'efficacia delle strategie adottate fu più eterogenea: i programmi di austerità imposti ai Paesi dell'Europa meridionale, come la Grecia e la Spagna, ebbero effetti profondamente recessivi nel breve termine, aggravando la disoccupazione e la povertà, e ritardando la ripresa economica.

Sebbene questi programmi contribuirono a riequilibrare i conti pubblici e a stabilizzare la zona euro, il loro impatto sociale ed economico fu duramente criticato, e molti economisti sostennero che un approccio più equilibrato, combinando riforme strutturali con misure di stimolo, avrebbe potuto portare a una ripresa più sostenibile e inclusiva.

In contrasto, la Germania, con la sua enfasi sulla disciplina fiscale e sulle riforme strutturali, riuscì a mantenere la stabilità economica e a garantire una crescita costante, ma il suo approccio limitò anche la sua capacità di agire come locomotiva economica per l'intera zona euro.

Il Regno Unito, inizialmente, beneficiò di un mix di stimoli e sostegno al settore bancario, ma la successiva virata verso l'austerità rallentò la crescita, sollevando dubbi sull'efficacia a lungo termine di una tale strategia, soprattutto considerando le disuguaglianze regionali che si accentuarono.

In Asia, la Cina dimostrò una notevole efficacia nel suo approccio, con un massiccio stimolo fiscale che non solo sostenne la sua economia, ma ebbe un effetto positivo sul commercio globale; tuttavia, questa strategia comportò un rapido aumento del debito, che sollevò preoccupazioni su potenziali bolle speculative e sulla sostenibilità della crescita economica a lungo termine.

In sintesi, l'efficacia delle diverse strategie di intervento post-crisi fu strettamente legata alle condizioni specifiche di ciascun Paese e alle priorità adottate.

Mentre l'approccio espansivo degli Stati Uniti e della Cina favorì una ripresa più rapida, le strategie più conservative e incentrate sull'austerità in Europa spesso ritardarono la ripresa, pur stabilizzando i conti pubblici. Questo confronto evidenzia l'importanza di bilanciare stimoli e riforme strutturali per garantire una ripresa economica sostenibile e inclusiva, adattando le strategie alle peculiarità economiche e sociali di ogni contesto nazionale.

4.13.3 Lezioni apprese dalle risposte alla crisi

Le risposte alla crisi finanziaria del 2008 offrirono una serie di lezioni fondamentali, che riflettono l'efficacia e le limitazioni delle diverse strategie di intervento adottate dai vari Paesi.

Una delle principali lezioni apprese riguarda l'importanza di una risposta tempestiva e coordinata: negli Stati Uniti, l'azione rapida e decisa, caratterizzata da un ampio stimolo fiscale e monetario, dimostrò che un intervento massiccio e immediato può prevenire il collasso sistemico e favorire una ripresa economica più rapida.

L'esperienza americana insegnò che, in tempi di crisi, l'immissione di liquidità e il sostegno al sistema finanziario possono essere cruciali per ristabilire la fiducia dei mercati e per evitare una recessione prolungata. Tuttavia, evidenziò anche i rischi associati a un rapido aumento del debito pubblico, che può limitare la flessibilità fiscale nel lungo termine.

In Europa, le risposte alla crisi sottolinearono l'importanza di bilanciare disciplina fiscale e stimolo economico; le politiche di austerità adottate in molti Paesi dell'Europa meridionale, pur essendo state necessarie per ristabilire la fiducia nei conti pubblici, dimostrarono i gravi effetti

recessivi che possono derivare da un consolidamento fiscale eccessivamente rigoroso in un contesto di crisi.

Questa esperienza ha insegnato che le politiche di austerità dovrebbero essere accompagnate da misure che sostengano la crescita e l'occupazione, per evitare di aggravare ulteriormente le difficoltà economiche e sociali. La Germania, con il suo approccio conservatore, ha mostrato come la stabilità fiscale possa essere mantenuta anche in tempi di crisi, ma la sua resistenza a misure di stimolo più ampie ha evidenziato i limiti di un approccio eccessivamente centrato sulla disciplina di bilancio, soprattutto in un contesto europeo interconnesso.

L'esperienza del Regno Unito ha insegnato che, sebbene le misure di stimolo iniziali possano essere efficaci nel breve termine, un ritorno prematuro all'austerità può rallentare la ripresa e accentuare le disuguaglianze.

Questo ha messo in luce la necessità di una strategia economica flessibile, capace di adattarsi alle condizioni economiche mutevoli e di garantire una crescita equilibrata.

In Asia, la risposta della Cina ha dimostrato l'importanza degli investimenti pubblici come motore della ripresa economica, ma ha anche sollevato preoccupazioni circa la sostenibilità a lungo termine di una crescita basata su un rapido aumento del debito.

Questa lezione ha sottolineato l'importanza di bilanciare stimolo economico e sostenibilità finanziaria, evitando il rischio di creare bolle speculative.

Infine, una lezione chiave emersa dalla crisi del 2008 è l'importanza della cooperazione internazionale; la crisi ha dimostrato che i problemi economici globali richiedono risposte coordinate e che il protezionismo e le risposte unilaterali possono aggravare le difficoltà economiche globali. Le istituzioni internazionali, come il FMI e la BCE, hanno giocato un ruolo cruciale nel coordinare le risposte e nel fornire sostegno finanziario ai

Paesi in difficoltà, evidenziando la necessità di rafforzare la *governance* economica globale.

In sintesi, le risposte alla crisi del 2008 hanno offerto preziose lezioni su come affrontare le crisi economiche future: l'importanza di risposte rapide e decise, la necessità di bilanciare stimolo e disciplina fiscale, il ruolo centrale della cooperazione internazionale e la consapevolezza dei rischi a lungo termine legati all'accumulo di debito pubblico e privato.

Queste lezioni rimangono fondamentali per guidare le politiche economiche globali nelle sfide future.

4.14 Prospettive future e conclusioni

4.14.1 L'eredità della crisi: cambiamenti strutturali nelle economie globali

L'eredità della crisi finanziaria portò a cambiamenti strutturali profondi e duraturi nelle economie globali, modificando radicalmente il panorama economico e finanziario internazionale.

Una delle trasformazioni più significative fu l'aumento del ruolo dello Stato nell'economia, in molti Paesi, la crisi giustificò un intervento statale senza precedenti per salvare le banche, sostenere l'economia e proteggere i risparmiatori.

Questo portò a una maggiore regolamentazione del settore finanziario, con l'introduzione di norme più rigorose per ridurre il rischio sistemico e prevenire future crisi; gli accordi di Basilea III, ad esempio, imposero requisiti di capitale più elevati per le banche, aumentando la loro capacità di assorbire le perdite.

Inoltre, le banche centrali assunsero un ruolo più attivo e centrale nella gestione delle crisi economiche, espandendo i loro strumenti di politica monetaria, come il *quantitative easing*, che divenne una componente chiave delle strategie di stabilizzazione economica.

Parallelamente, la crisi accelerò il processo di deglobalizzazione e rafforzò tendenze protezionistiche in alcune aree del mondo, molti Paesi, di fronte alle vulnerabilità esposte dalla crisi, iniziarono a rivalutare la loro dipendenza dalle catene di approvvigionamento globali e a promuovere politiche di reindustrializzazione e rilocalizzazione delle produzioni strategiche.

Questo portò a un ripensamento delle politiche commerciali e a un maggiore focus sull'autosufficienza economica, sebbene con effetti contrastanti in termini di efficienza e costi di produzione.

Inoltre, la crisi evidenziò le disuguaglianze economiche esistenti, spingendo molti governi a riconsiderare le politiche fiscali e di welfare per affrontare le crescenti disparità sociali ed economiche.

L'aumento della disoccupazione e la stagnazione dei salari portarono a una crescente insoddisfazione pubblica e a un risveglio del dibattito sulle politiche redistributive, contribuendo alla risegmentazione delle politiche economiche e sociali in molte economie avanzate.

La crisi stimolò anche un cambiamento nel modo in cui le economie emergenti vengono percepite e gestite all'interno dell'economia globale: paesi come la Cina e l'India hanno continuato a crescere rapidamente durante e dopo la crisi, assumendo un ruolo sempre più centrale nell'economia mondiale.

Questo portò a un riequilibrio del potere economico globale, con una crescente influenza delle economie emergenti nelle istituzioni internazionali e nei mercati globali; tuttavia, l'espansione del debito in queste economie sollevò preoccupazioni sulla loro stabilità a lungo termine, evidenziando la necessità di una gestione prudente della crescita economica e delle risorse finanziarie.

Infine, l'eredità della crisi portò a un rinnovato focus sulla sostenibilità economica e ambientale: la crisi dimostrò l'importanza di costruire economie resilienti, capaci di affrontare shock finanziari, economici e ambientali.

Questo stimolò un maggiore impegno verso lo sviluppo sostenibile, con politiche volte a promuovere la green economy, ridurre le emissioni di carbonio e investire in energie rinnovabili; la crisi climatica e la crisi finanziaria sono state sempre più percepite come sfide interconnesse, spingendo governi e imprese a integrare considerazioni ambientali nelle loro strategie economiche.

In sintesi, l'eredità della crisi innescò cambiamenti strutturali che continuano a plasmare le economie globali, Questi cambiamenti

ridefinirono il ruolo dello Stato, ricalibrato le politiche economiche e commerciali, accentuato le disuguaglianze e stimolato una maggiore attenzione alla sostenibilità.

Queste trasformazioni rappresentano un nuovo paradigma economico che continuerà a influenzare il futuro dell'economia globale.

4.14.2 Il ruolo della regolamentazione finanziaria post-crisi

Il ruolo della regolamentazione finanziaria post-crisi fu fondamentale nel ristrutturare il sistema economico globale e prevenire il ripetersi di crisi simili a quella del 2008.

La crisi mise in luce le gravi carenze nella supervisione dei mercati finanziari, spingendo governi e istituzioni internazionali a rafforzare le normative e a creare un quadro regolamentare più robusto e coordinato. Tra le principali iniziative, l'introduzione degli accordi di Basilea III ha rappresentato una svolta cruciale: questi accordi imposero requisiti di capitale più stringenti alle banche, obbligandole a detenere riserve di capitale sufficienti per far fronte a eventuali perdite e riducendo il rischio di insolvenza; inoltre, sono state introdotte nuove regole sulla liquidità e sulla leva finanziaria, con l'obiettivo di rendere le banche più resistenti agli shock economici.

Un'altra risposta significativa fu l'adozione della *Dodd-Frank Act* negli Stati Uniti, che ridefinì il quadro normativo del settore finanziario; questa legge creò nuovi organismi di vigilanza, come il *Financial Stability Oversight Council* (FSOC), e ha introdotto la "*Volcker Rule*", che limita le attività speculative delle banche, cercando di evitare che queste possano minacciare la stabilità finanziaria complessiva.

La *Dodd-Frank Act* ha anche ampliato la protezione dei consumatori e ha migliorato la trasparenza dei mercati derivati, riducendo l'opacità che aveva contribuito all'accumulo di rischi sistemici prima della crisi.

In Europa, la risposta fu altrettanto vigorosa, con l'istituzione di un'unione bancaria che ha centralizzato la vigilanza delle principali banche della zona euro sotto la supervisione della Banca Centrale Europea (BCE). Questo passo rappresentò un tentativo di assicurare una gestione più uniforme dei rischi e di prevenire future crisi bancarie a livello europeo. Inoltre, furono sviluppati meccanismi di risoluzione delle crisi bancarie, come il *Single Resolution Mechanism* (SRM), che ha il compito di gestire le crisi delle banche in difficoltà senza ricorrere al denaro dei contribuenti, proteggendo così i bilanci pubblici.

Il rafforzamento della regolamentazione stimolò anche una maggiore cooperazione internazionale; organizzazioni come il *Financial Stability Board* (FSB) giocarono un ruolo cruciale nel coordinare gli sforzi globali per migliorare la supervisione finanziaria e per promuovere l'adozione di standard comuni.

Queste iniziative cercarono di affrontare le debolezze sistemiche che la crisi mise in luce, come l'eccessiva interconnessione tra le istituzioni finanziarie e la mancanza di trasparenza nei mercati globali.

In sintesi, la regolamentazione finanziaria post-crisi svolse un ruolo decisivo nel rendere il sistema finanziario globale più sicuro e resiliente. Sebbene permangano sfide, come il rischio di regolamentazione eccessiva o l'innovazione finanziaria che può eludere le normative esistenti, le misure adottate ridussero notevolmente il rischio di una nuova crisi sistemica, proteggendo al contempo i risparmiatori e stabilizzando l'economia globale.

4.14.3 Prospettive future per l'economia italiana e globale

Le prospettive future per l'economia italiana e globale sono profondamente influenzate dagli sviluppi recenti e dalle trasformazioni strutturali emerse dopo la crisi del 2008 e la pandemia di COVID-19.

Per l'Italia, il contesto è caratterizzato da sfide significative, ma anche da potenziali opportunità; la crescita economica italiana, storicamente debole rispetto alla media europea, deve affrontare problemi strutturali come l'alto debito pubblico, la bassa produttività e l'invecchiamento della popolazione.

Tuttavia, il *Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza* (PNRR), finanziato con fondi europei, offre un'opportunità senza precedenti per affrontare queste debolezze.

Le riforme e gli investimenti previsti dal PNRR sono volti a modernizzare le infrastrutture, digitalizzare l'economia, migliorare l'efficienza del settore pubblico e promuovere la transizione ecologica e, se implementati con successo, questi interventi potrebbero rafforzare la competitività dell'economia italiana e stimolare una crescita più sostenibile nel lungo periodo.

A livello globale, l'economia sta attraversando un periodo di transizione caratterizzato da incertezze, ma anche da innovazioni rapide: la globalizzazione, che subì un rallentamento negli ultimi anni, potrebbe essere ricalibrata con un maggiore focus sulle catene di approvvigionamento regionali e sulla resilienza economica.

La transizione verde e la lotta al cambiamento climatico saranno probabilmente tra i principali motori della crescita globale, con enormi investimenti previsti in energie rinnovabili, tecnologie pulite e infrastrutture sostenibili.

Tuttavia, questa transizione comporta anche sfide, come la gestione delle disuguaglianze socio-economiche e l'adattamento dei settori industriali tradizionali.

Inoltre, l'economia globale dovrà affrontare l'erosione della fiducia nei sistemi multilaterali e la crescente rivalità tra grandi potenze, come gli Stati Uniti e la Cina, che potrebbe influenzare il commercio internazionale e la cooperazione economica.

La digitalizzazione, accelerata dalla pandemia, continuerà a trasformare settori interi, creando nuove opportunità ma anche dislocazioni nel mercato del lavoro, le economie avanzate dovranno quindi adattarsi a questi cambiamenti, promuovendo l'istruzione e la formazione continua per preparare la forza lavoro alle nuove sfide.

In sintesi, le prospettive future per l'economia italiana e globale sono complesse e interconnesse; mentre l'Italia ha la possibilità di rilanciare la propria economia attraverso riforme strutturali e investimenti strategici, l'economia globale si trova a un bivio, tra opportunità di crescita sostenibile e rischi legati a tensioni geopolitiche e disuguaglianze crescenti.

La capacità di adattamento e la cooperazione internazionale saranno cruciali per navigare in questo contesto dinamico e garantire un futuro prospero e sostenibile.

4.14.4 Conclusioni generali

La crisi finanziaria del 2008 ha rappresentato un terremoto che ha scosso le fondamenta dell'economia globale, e l'Italia non ne è uscita indenne.

Il nostro paese, già segnato da fragilità strutturali e da un debito pubblico elevato, ha dovuto affrontare un decennio di austerità, disoccupazione e incertezza. Le cicatrici lasciate da questo periodo sono profonde, visibili nel tessuto sociale e nel futuro di intere generazioni.

Tuttavia, è proprio nelle difficoltà che emerge il carattere di una nazione: L'Italia, con la sua storia millenaria, ha dimostrato una straordinaria capacità di resilienza, trovando nel suo patrimonio culturale, nella creatività e nell'ingegno le risorse per ripartire.

Questo lavoro non è solo una testimonianza di quanto accaduto, ma un monito per il futuro: perché gli errori del passato non siano vanificati, ma trasformati in lezioni di cui fare tesoro.

La crisi del 2008 ci ha insegnato che l'economia non è un'entità astratta, ma una realtà fatta di persone, di famiglie, di sogni e speranze, la sfida che ci attende non è solo quella di ricostruire un'economia più forte e stabile, ma anche di restituire dignità e fiducia a chi ha sofferto maggiormente; solo così, guardando al passato con consapevolezza e al futuro con determinazione, potremo costruire un'Italia più giusta e solidale.

Bibliografia e sitografia essenziale

- **Baker, J. (2015).** *The Global Financial Meltdown: Causes and Consequences.* Oxford University Press.
- **Bernstein, M. (2010).** *Crisis Economics: A Crash Course in the Future of Finance.* Penguin Books.
- **Ferguson, N. (2009).** *The Ascent of Money: A Financial History of the World.* Penguin Books.
- **Galbraith, J. K. (1955).** *The Great Crash 1929.* Houghton Mifflin Company.
- **Johnson, S. (2011).** *13 Bankers: The Wall Street Takeover and the Next Financial Meltdown.* Pantheon Books.
- **Lewis, M. (2011).** *The Big Short: Inside the Doomsday Machine.* W. W. Norton & Company.
- **Mishkin, F. S. (2012).** *Monetary Policy Strategy and the Global Financial Crisis.* MIT Press.
- **Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (2009).** *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly.* Princeton University Press.
- **Roubini, N., & Mihm, S. (2010).** *Crisis Economics: A Crash Course in the Future of Finance.* Penguin Press.
- **Sorkin, A. R. (2010).** *Too Big to Fail: The Inside Story of How Wall Street and Washington Fought to Save the Financial System—and Themselves.* Viking Press.
- **Stiglitz, J. E. (2010).** *Freefall: America, Free Markets, and the Sinking of the World Economy.* W. W. Norton & Company.
- **Taylor, J. B. (2009).** *Getting Off Track: How Government Actions and Interventions Caused, Prolonged, and Worsened the Financial Crisis.* Hoover Institution Press.
- www.agenziaentrate.gov.it
- www.bloomberg.com
- www.bancaditalia.it
- www.borsaitaliana.it
- www.cnbc.com
- www.ftserussell.com
- www.frasicelebri.it
- www.idealista.it
- www.investing.com
- www.istat.it
- www.morningstar.com

- www.msci.com
- www.nomisma.it
- www.reuters.com
- www.spglobal.com
- www.scenari-immobiliari.it
- www.spglobal.com/spdji/en/indices/indicators/sp-corelogic-case-shiller-us-national-home-price-nsa-index/
- www.tecnocasa.it
- www.finance.yahoo.com

