



UNIVERSITA' POLITECNICA DELLE MARCHE
FACOLTA' DI ECONOMIA "GIORGIO FUA"

Corso di Laurea triennale in Economia e Commercio

**EFFETTI E CONSEGUENZE DELLE CRISI
SULL'ECONOMIA: DAL 2008 AL COVID-19**

**EFFECTS AND CONSEQUENCES OF THE CRISIS ON
THE ECONOMY: FROM 2008 TO COVID-19**

Relatore:

Prof. Antonio Palestrini

Rapporto Finale di:

Vanessa Di Pompeo

Anno Accademico 2020/2021

Sommario

INTRODUZIONE	3
1. CONTESTO STORICO E CAUSE DELLA CRISI DEL 2008	4
1.1 DEREGOLAMENTAZIONE	4
1.2 POLITICA ECONOMICA ESPANSIVA DELLA FEDERAL RESERVE (FED).....	5
1.3 LA BOLLA SPECULATIVA E I MUTUI SUBPRIME	7
2. CONSEGUENZE DELLA CRISI DEL 2008	13
2.1 INTERVENTO DELLO STATO ITALIANO SULL'ECONOMIA	13
2.2 OCCUPAZIONE	18
2.3 CRISI DEBITI SOVRANI E INTERVENTI DELL'UNIONE EUROPEA.....	21
3. CRISI PANDEMICA ED EFFETTI SULL'ECONOMIA REALE	25
4. CONCLUSIONI	31
5. BIBLIOGRAFIA	32

INTRODUZIONE

In questa tesi si andranno ad analizzare le cause e gli effetti delle due crisi economiche più importanti dal secondo dopoguerra: la crisi finanziaria del 2008 e la crisi economica scatenata dall'emergenza sanitaria dovuta alla diffusione del covid-19.

Esse sono due crisi estremamente diverse per le cause che le hanno scatenate: quella del 2008 è stata una crisi prima finanziaria che poi si è diffusa anche all'economia reale. Mentre la crisi del 2020 è stata principalmente un'emergenza sanitaria poi trasformata in crisi economica, avendo provocato una paralisi del sistema economico e sociale di tutto il mondo.

Nonostante tali premesse, studiare ciò che è accaduto dopo la crisi del 2008 potrebbe far luce sulle azioni necessarie da intraprendere per favorire la ripresa del sistema economico dopo la pandemia.

In particolare, capire quali sono stati gli interventi dello Stato e dell'Unione Europea che hanno permesso una ripresa dell'economia prima della nuova crisi.

1. CONTESTO STORICO E CAUSE DELLA CRISI DEL 2008

I presupposti della crisi finanziaria, nota come grande recessione risalgono al 2003, quando cominciò ad aumentare in modo significativo l'erogazione di mutui ad alto rischio, che combinati con altri fattori, economici e strutturali hanno portato alla crisi economica.

1.1 DEREGOLAMENTAZIONE

Il contesto in cui agivano gli operatori economici era caratterizzato da poca regolamentazione del mercato finanziario statunitense. Tale processo è iniziato a cavallo tra gli anni Settanta e Ottanta del secolo scorso ed è continuato fino agli inizi del nuovo millennio. Le banche vennero autorizzate a sottoscrivere svariate tipologie di titoli, fino ad arrivare ad operare anche nel comparto assicurativo. Infatti, sia il governo che la Federal Reserve (FED), ovvero la banca centrale statunitense, incoraggiavano la fusione fra banche commerciali e ogni altro tipo di istituzione finanziaria, portando alla creazione di grosse holding bancarie, dove però mancava un controllo degli enti governativi sul loro operato, in particolar modo per ciò che riguarda la concessione di mutui e la cartolarizzazione degli stessi. Infatti, le istituzioni finanziarie più grandi operavano in maniera molto rischiosa, essendo considerate dal sistema “too big to fail”, ovvero troppo grandi per poter essere lasciate fallire, costringendo quindi il governo ad intervenire in caso di crisi, a causa delle conseguenze disastrose che avrebbe provocato un loro fallimento. Anche il premio Nobel per l'economia Joseph Stiglitz, in un discorso tenuto al congresso degli Stati Uniti nel 2009, sosteneva come la creazione di istituzioni finanziarie “too big to fail” sia stata probabilmente la causa principale della crisi dell'anno precedente invitando il congresso a introdurre regolamentazioni più efficaci per controllo del mercato finanziario. Suggestisce, soprattutto, che le banche tornino al loro compito originario, ovvero quello di operare come banche commerciali, lasciando il rischio alle altre istituzioni finanziarie.

Il 21 dicembre del 2000, il Presidente statunitense Bill Clinton firmò una Legge, la Commodity Futures Modernization Act, che mirava a deregolamentare il mercato dei derivati. L'effetto principale di questo atto è stato quello di sottrarre i derivati dal controllo sia della Security and Exchange Commission (SEC), che della Commodity Futures Trading Commission (CFTC). Di conseguenza venne permesso lo scambio dei derivati over the counter (OTC), ovvero quei titoli che vengono negoziati al di fuori delle contrattazioni borsistiche ufficiali, in quanto non hanno i requisiti per essere riconosciuti nei mercati regolamentati. La causa di questa politica è da ricondurre ad una teorizzazione economica neoliberista, secondo la quale i mercati sono in grado di autoregolamentarsi e il rischio di credito si abbassa fino a quasi scomparire quando non lo si detiene in forma originaria, ma lo si distribuisce su una vasta platea di debitori.

1.2 POLITICA ECONOMICA ESPANSIVA DELLA FEDERAL RESERVE

In questo clima di progressiva deregolamentazione, inoltre, la Banca Centrale Statunitense (FED) sviluppò una politica monetaria accomodante. La Fed, infatti, mantenne i tassi di interesse su valori storicamente bassi fino al 2004, in risposta alla crisi della bolla internet e all'attacco dell'11 settembre 2001. Infatti, tra il 2000 e il 2001, dopo una crescita del mercato azionario senza precedenti a causa della bolla speculativa delle dot-com, si ebbe lo scoppio della stessa, per cui i prezzi azionari colarono a picco, causando la perdita di gran parte della capitalizzazione e il fallimento di queste società. La FED, per rispondere alla crisi, intraprese una politica fortemente espansiva tra il 2001 e il 2004. Come conseguenza l'economia statunitense si riprese velocemente e conobbe un periodo di grande prosperità. Il livello eccezionalmente basso dei tassi di interesse spinse i consumatori e le istituzioni finanziarie ad indebitarsi, i primi per aumentare i consumi, le seconde per speculare nei nuovi prodotti finanziari. Tale politica monetaria ebbe quindi lo scopo di stabilizzare lo shock finanziario (del 2001) e stimolare l'attività economica che aveva subito un brusco rallentamento, incoraggiando la concessione di credito da parte delle banche e quindi

maggiori investimenti da parte delle imprese. La strategia sembra aver avuto successo, infatti dopo che il tasso obiettivo è stato abbassato di oltre cinque punti percentuali tra il 2001 e il 2003, l'economia ha iniziato a riprendersi con una crescita annua del PIL di circa il 3% fino al 2005.

Tale sviluppo, tuttavia, si rivelò insostenibile anche a causa delle pratiche creditizie rischiose da parte delle istituzioni finanziarie. Il basso costo del denaro spinse infatti gli intermediari a concedere prestiti a soggetti con bassa affidabilità creditizia, che non possedevano adeguate garanzie. Molti consumatori ne approfittarono per acquistare proprietà immobiliari, dando in garanzia il valore delle stesse, visto che i prezzi immobiliari erano sempre cresciuti nei periodi precedenti; quindi, si trattava di investimenti "sicuri". Si andò formando una bolla speculativa, appunto la bolla immobiliare.

Quando nel 2005 le autorità americane si accorsero della crescente speculazione, la FED decise di assorbire l'eccessiva liquidità nel sistema, aumentando il tasso di riferimento prima di due punti percentuali, portandolo infine vicino al 5% nel 2006 (Fig.1.1).

La conseguenza immediata fu l'incremento delle rate dei mutui subprime, che costrinse molti acquirenti a dichiararsi insolventi. Il prezzo delle abitazioni crollò drammaticamente, portando allo scoppio della bolla speculativa. Inoltre, in un contesto di bassi tassi di interesse, i titoli cartolarizzati sono stati sottoscritti da molti investitori sia negli USA sia in Europa. Tale circostanza ha creato i presupposti per la trasmissione della crisi dall'economia statunitense alle economie europee.

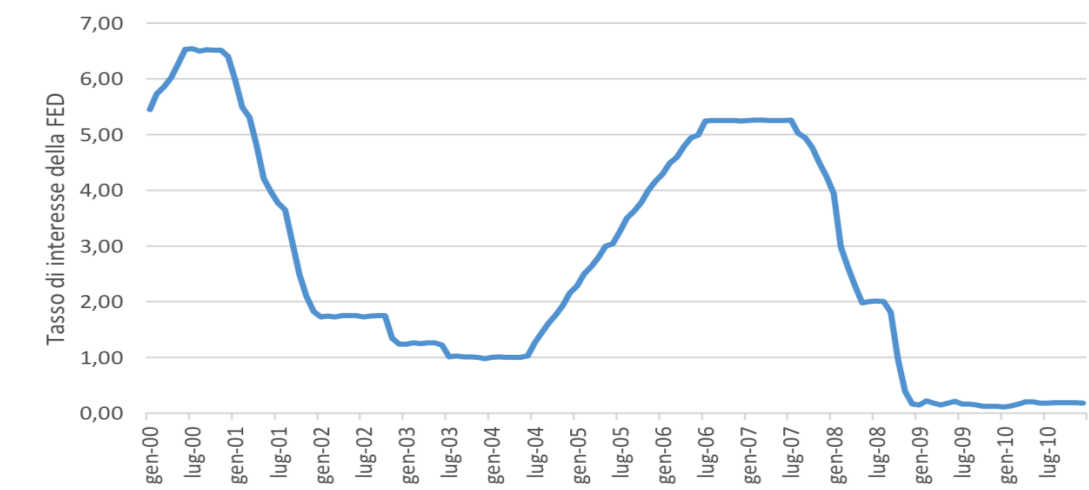


Figura 1.1: Grafico che mostra il livello dei tassi di interesse tra il 2001 e il 2010

1.3 LA BOLLA SPECULATIVA E I MUTUI SUBPRIME

La bolla immobiliare è un tipo di bolla speculativa che si presenta periodicamente nei mercati immobiliari locali, o anche su scala globale. È caratterizzata da un rapido aumento dei prezzi immobiliari che arrivano a livelli insostenibili in rapporto ai redditi medi o ad altri parametri economici. Come per gli altri tipi di bolla economica, è difficile identificare una bolla immobiliare se non in un'analisi retrospettiva, dopo lo sgonfiamento, ed è solitamente un processo più lento dello scoppio di una bolla del mercato azionario, dati i lunghi tempi tecnici del processo di compravendita, anche di parecchi mesi, confrontati con i tempi brevissimi necessari alle conclusioni di transazioni mobiliari.

La bolla è stata creata dal fenomeno definito “acceleratore finanziario”. Il funzionamento è il seguente: i finanziamenti per l'acquisto delle case mantenevano alta la domanda di immobili, facendone aumentare continuamente il prezzo; l'innalzamento dei prezzi spingeva le banche ad aumentare l'offerta di credito, poiché contavano di finanziare l'acquisto di un asset (immobili ad uso abitativo, in questo caso) il cui valore era in costante aumento e sul quale erano certi di potersi rivalere in caso di inadempienza del debitore. Tuttavia, il loro prezzo non era corrispondente al loro valore reale ma era frutto della distorsione che l'erogazione eccessiva di credito aveva creato. Tale erogazione di denaro veniva realizzata principalmente attraverso i mutui subprime. Essi sono considerati debiti ad alto rischio finanziario, perché erogati in favore di soggetti che hanno un forte rischio di insolvenza e per questo non possono accedere a crediti con un tasso di interesse di mercato. Questi strumenti finanziari si iniziarono a sviluppare dalla metà degli anni Novanta, quando le banche americane cominciarono a concedere mutui a clienti a forte rischio debitorio: nel 1998, il 25% dei mutui ipotecari concessi sono stati classificati come subprime.

Essendo mutui di bassa qualità, vennero sottoposti a cartolarizzazione, ovvero una tecnica finanziaria progettata per trasformare strumenti finanziari non trasferibili in

altri strumenti finanziari trasferibili, quindi negoziabili e liquidi. Attraverso questo processo si dava agli istituti creditizi la possibilità di trasferire i mutui, dopo averli “trasformati” in un titolo, a soggetti terzi (le cosiddette “società veicolo”) e di recuperare immediatamente buona parte del credito che altrimenti avrebbero riscosso solo al termine dei mutui stessi, permettendo alle banche, apparentemente, di liberarsi del rischio di insolvenza dei beneficiari dei fondi e indeboliva così l'incentivo a valutare correttamente l'affidabilità dei clienti. Infatti, in tale contesto, dove risultava difficile apprezzare il reale valore dei prodotti offerti nel mercato finanziario, il giudizio delle agenzie di rating diventava fondamentale. Il rating, tuttavia, esprimeva i risultati di stime basate sui modelli di valutazione adottati dalle agenzie e risultava, pertanto, assoggettato ai limiti che le ipotesi alla base dei modelli stessi potevano presentare. Tali limiti divennero evidenti in seguito allo scoppio della crisi subprime, quando divenne chiaro che le agenzie avevano utilizzato modelli basati su ipotesi e scenari sull'evoluzione del quadro congiunturale troppo ottimistici. In quella circostanza fu palese, inoltre, che le agenzie avevano assegnato rating troppo generosi, anche per effetto di conflitti di interessi che creavano incentivi in tale direzione, e si erano dimostrate troppo caute nel rivedere il proprio giudizio sugli emittenti che incominciavano a manifestare i primi segnali di crisi.

L'inizio della crisi si riconduce formalmente il 15 settembre 2008, quando la società Lehman Brothers ha annunciato l'intenzione di avvalersi del Chapter 11 del Bankruptcy Code statunitense, una procedura che si attua in caso di fallimento. Si tratta della più grande bancarotta nella storia degli Stati Uniti. In quell'anno la Lehman Brothers ha affrontato una perdita senza precedenti a causa della crisi dei subprime. In breve tempo, la crisi dei mutui subprime si trasferì all'economia reale statunitense ed europea, provocando una caduta di reddito e occupazione. A tale caduta concorsero la restrizione del credito bancario a famiglie e imprese, il crollo dei mercati azionari e dei prezzi delle abitazioni e il progressivo deterioramento delle aspettative di famiglie e imprese, con conseguenti ripercussioni su consumi e investimenti.

Le interdipendenze commerciali tra paesi, infine, comportarono una pesante riduzione del commercio mondiale.

Dal punto di vista macroeconomico, la crisi si è manifestata in diversi step.

Il primo può essere definito surriscaldamento. Il punto di partenza è descritto dal punto A nella Figura 2.1, che potrebbe rappresentare un anno come il 2007.

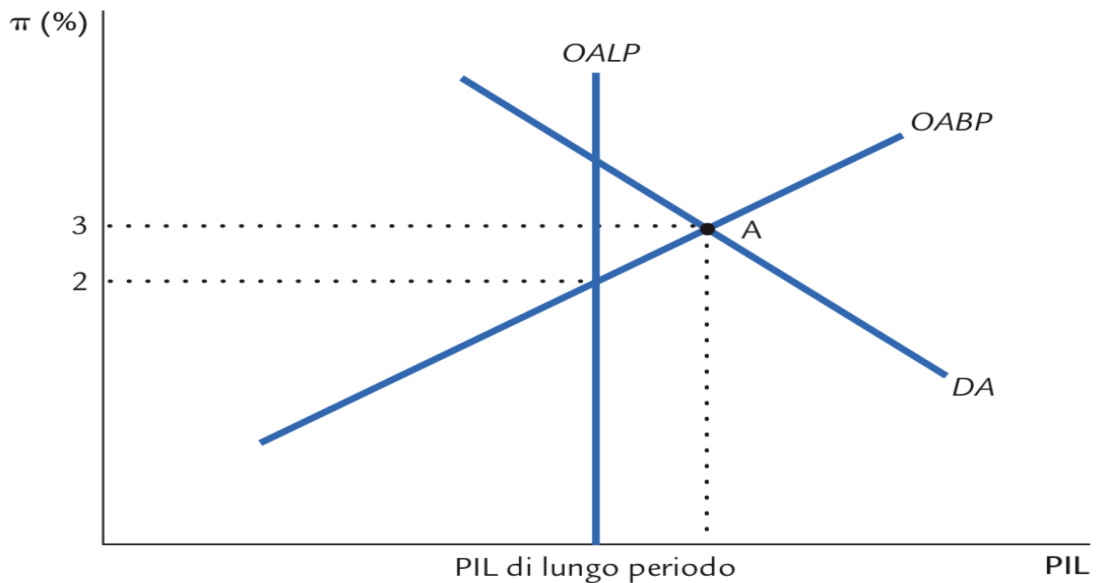


Figura 2.1: Grafico che mostra l'economia che cresce troppo prima della crisi

Tale punto rappresenta una situazione di surriscaldamento del sistema economico, nella quale il PIL mondiale sta crescendo più rapidamente del suo tasso di crescita sostenibile di più lungo periodo.

In A, infatti, la curva di domanda aggregata *DA* incrocia la curva di offerta aggregata di breve periodo *OABP* a destra del livello di equilibrio del PIL di lungo periodo. In A il prodotto interno lordo è al di sopra del suo livello di equilibrio.

Il secondo step riguarda gli shock negativi che si sono verificati nel 2008 e 2009, che hanno riguardato materie prime e mercati finanziari.

Nella figura successiva (3.1) viene mostrata la prima fase della crisi economica, cioè la situazione del secondo e terzo trimestre del 2008: in questo periodo il PIL ha già cominciato a scendere rispetto

al livello raggiunto nel 2007, ma rimane ancora al di sopra del suo livello di pieno impiego. Nello stesso tempo, il boom del prezzo del petrolio spinge l'inflazione ulteriormente verso l'alto fino a sfiorare il 4% negli Stati Uniti e in Europa. L'aumento dell'inflazione è alimentato dal lato dei costi (quelli delle materie prime) e non è contrastato con una politica monetaria restrittiva dalla Federal Reserve. In questo periodo invece la BCE di Jean-Claude Trichet, interpretando in modo un po' troppo letterale il proprio mandato anti-inflazione, decide di aumentare i tassi di riferimento, quando l'economia europea si sta già contraendo. Nella figura 3.1, la curva di offerta si sposta verso l'alto e verso sinistra, generando quindi un'ulteriore accelerazione dell'inflazione (dal 3% al 4% circa) e l'inizio della recessione nel secondo e terzo trimestre del 2008.

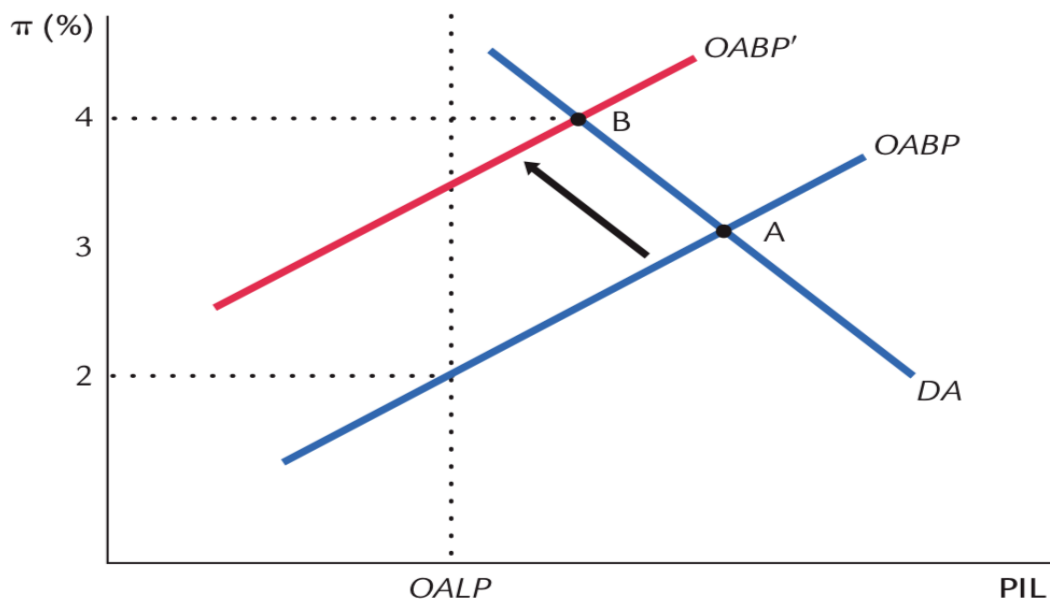


Figura 3.1: Grafico che mostra lo shock dell'offerta della prima metà del 2008

Un altro aspetto da considerare sono le conseguenze macroeconomiche del fallimento della Lehman Brothers. Infatti, tale episodio innesca un crollo del sistema immobiliare e creditizio, in quanto i bilanci di banche e delle istituzioni finanziarie erano peggiorate a tal punto da non esserci più credito disponibile.

In parallelo, oltre alla caduta di offerta di credito, c'è stata una diminuzione di domanda di credito, per via del clima di sfiducia indotto nei soggetti economici privati dopo il crollo del sistema

finanziario, comportando una restrizione di acquisti di beni di consumo durevoli, da parte delle famiglie, e di beni di investimento, per quanto riguarda le imprese.

Tutto ciò è descritto nella figura 4.1. La riduzione della spesa autonoma per consumi e investimenti sposta la curva DA molto verso sinistra e verso il basso (da B a B'), generando una tendenza alla deflazione, cioè una marcata riduzione del PIL (dell'1% circa per il PIL del mondo, del 2,5% per gli Stati Uniti, del 4% per l'area dell'euro e del 5% per l'Italia), e una inizialmente graduale e in seguito sempre più spedita riduzione dell'inflazione verso lo zero e, in alcuni paesi, al di sotto dello zero.

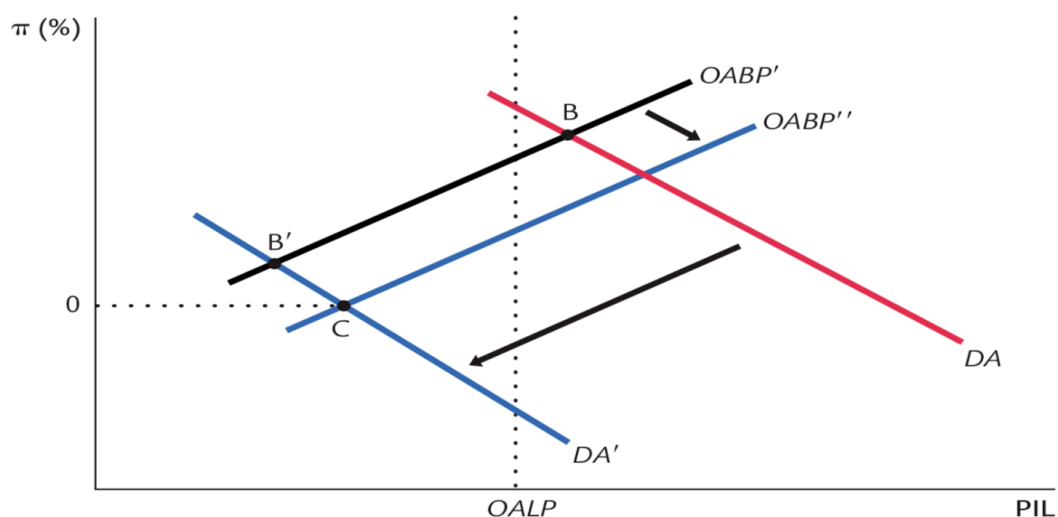


Figura 4.1: Grafico che mostra il movimento dell'offerta e della domanda aggregata dopo il fallimento della Lehman Brothers

Inoltre, la riduzione della domanda aggregata indotta dalle decisioni di consumo e investimento è amplificata dal canale estero: in un'economia globale, una proporzione elevata (tra un quarto e un terzo) dei consumi e degli investimenti viene soddisfatta tramite produzione estera.

Vuol dire che la decisione di famiglie e imprese di un paese di rinviare C e I al futuro si traduce in minori importazioni, cioè in minori esportazioni di altri paesi, facendo diminuire il PIL di

quest'ultimo, perché non solo si rinviano consumi e investimenti al futuro, ma diminuiscono anche le vendite all'estero.

Il meccanismo moltiplicativo che, nelle fasi di espansione funziona da potente detonatore della crescita, continua a funzionare anche nelle fasi recessive, ma con segno contrario.

Quando il PIL diminuisce a causa di uno shock negativo della domanda aggregata, anche l'inflazione diminuisce. Nelle recessioni passate, tutto finiva con un semplice rallentamento dell'inflazione, ma l'entità dello shock negativo del 2008-2009 è stato tale da far ipotizzare che questa volta non solo sarebbe diminuita l'inflazione, ma che addirittura avremmo assistito a una riduzione non episodica del livello generale dei prezzi, spingendo l'economia in deflazione. Un'economia in deflazione può esercitare un altro potenziale influsso negativo sulla domanda aggregata.

Tuttavia, l'entità della recessione è parzialmente attenuata dal calo del prezzo del petrolio e delle altre materie prime, indotto proprio dalla severità dello spostamento verso destra della curva DA. A causa della Grande recessione il prezzo del petrolio crolla, traducendosi in uno spostamento di segno contrario della curva di offerta aggregata di breve periodo verso destra e verso il basso, il che porta l'economia in una situazione comunque pesantemente recessiva, ma in cui le aziende vedono un inizio di riduzione dei costi di produzione, anticamera di tutte le riprese economiche.

2. CONSEGUENZE DELLA CRISI DEL 2008

2.1 INTERVENTO DELLO STATO ITALIANO SULL'ECONOMIA

In seguito al diffondersi della crisi finanziaria sull'economia reale, si iniziò a teorizzare se fosse necessario un intervento dello stato nell'economia e con quale intensità.

A partire dal novembre 2008 si è succeduta una serie di interventi legislativi, dapprima per contrastare gli effetti del contagio della crisi economica internazionale, e successivamente per scongiurare una crisi del debito italiano e riacquistare credibilità sui mercati finanziari.

L'elevato indebitamento del Paese ha comunque agito da vincolo alle politiche economiche ancor prima della crisi di fiducia che ha investito l'Eurozona: la necessità di contenere il disavanzo al fine di evitare un'eccessiva crescita del debito pubblico ha limitato la capacità di intervento a sostegno dell'economia durante la recessione.

L'aggiustamento condotto dalle manovre che si sono succedute dal 2008 al 2011 avviene per buona parte attraverso un aumento delle entrate. Tra le altre misure, l'introduzione dell'imposta sulla prima casa (Imposta Comunale sugli Immobili), l'aumento dell'aliquota più elevata dell'IVA, oltre all'aumento delle accise sui carburanti e di molte tariffe, hanno un effetto negativo sul reddito disponibile delle famiglie italiane. In particolare si erode il potere d'acquisto delle famiglie e si manifesta da un lato una contrazione dei consumi e dall'altro una riduzione della propensione al risparmio (Vedi Figura 1.2)

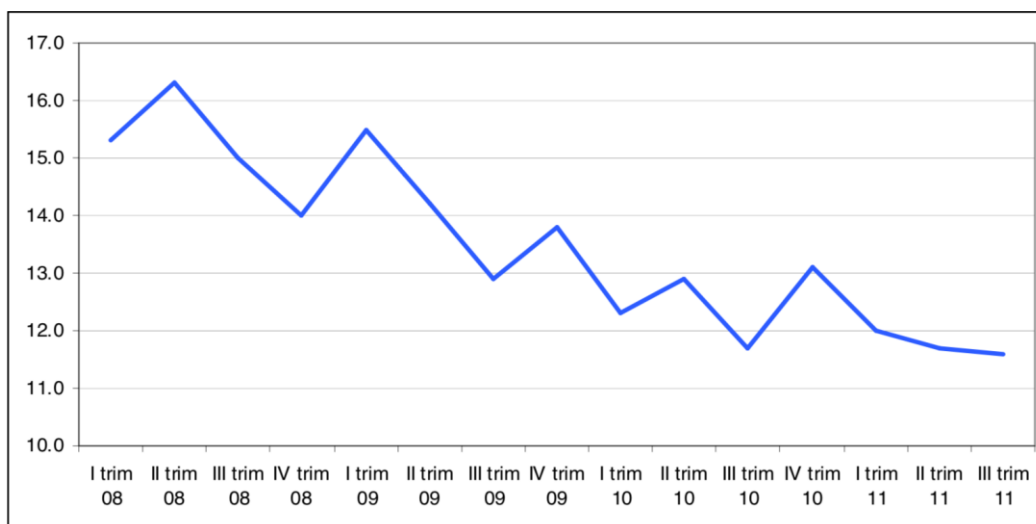


Figura 1.2: Grafico sulla propensione al risparmio delle famiglie

Gli interventi del Governo contro la crisi se, da un lato, introducono, nelle manovre del 2008 e 2009, misure di sostegno al reddito familiare, in particolare per le fasce più povere e per le famiglie colpite dalla riduzione dei posti di lavoro, dall'altro, al fine di ridurre il disavanzo pubblico e in prospettiva il debito, aumentano la pressione fiscale e riducono la spesa in alcuni settori sensibili come l'assistenza e la sanità.

Ad esclusione dell'accelerazione alla riforma pensionistica, introdotta nel dicembre 2011, nelle manovre fino a questo momento messe in atto difettano misure strutturali che permettano di sostenere una crescita sostenuta del Paese, problematica emersa ancor prima della crisi mondiale.

A partire dal 2008 il Consiglio dei Ministri ha approvato il cosiddetto “decreto anti-crisi”, un pacchetto di misure volte, nelle intenzioni del Governo, al rilancio dell'economia italiana. Il decreto, contenente 35 articoli, è un pacchetto di provvedimenti dedicato a stimolare la ripresa economica pari a 6,4 miliardi di euro. Uno dei provvedimenti più importanti è la tutela del reddito in caso di sospensione del lavoro o di disoccupazione. Il decreto prevede l'estensione dei bonus famiglia, un sussidio di sostegno al reddito delle famiglie più povere compreso tra i 200 e i 1000 euro, attraverso l'innalzamento della soglia di reddito entro la quale si ha diritto al sussidio, con particolare attenzione per le famiglie con portatori di handicap.

È tuttavia da rilevare che la manovra è sostanzialmente a saldi nulli, ovvero a fronte di maggiori uscite da parte del governo per assistenza alle famiglie e ai lavoratori, si prevedono nuove entrate: la manovra risulta dunque di stimolo contenuto per l'economia e si dimostra in parte inefficace nel contrastare gli effetti della crisi economica, tanto più che per finanziare le nuove uscite si introducono nuove imposte, che quindi generano un aumento della pressione fiscale. Tuttavia, anche da questo punto di vista, la manovra viene giudicata inefficace, traducendosi in una modesta redistribuzione delle risorse, senza stimolare la creazione di posti di lavoro.

Nelle leggi di bilancio degli anni successivi molte di questi provvedimenti sono stati prorogati per meglio stimolare la ripresa. Ma questo aumento della spesa pubblica ha portato come conseguenza l'aumento del debito pubblico, costringendo il governo a implementare misure volte al riequilibrio dei conti pubblici per contrastare il clima di sfiducia che si è diffuso sui mercati e che spinge al rialzo gli interessi sul debito.

La manovra di luglio 2011 non pare sufficiente a frenare la speculazione sull'Italia e ad agosto dello stesso anno, su pressione dei mercati finanziari e della Banca Centrale Europea, preoccupata dalla crisi del debito sovrano in Europa, l'Italia ha adottato ulteriori misure urgenti volte al riequilibrio dei conti. In particolare si prevede un saldo primario pari allo 0% nel 2011 per arrivare ad un surplus del 6% nel 2014, prevedendo metà dell'aggiustamento nel 2012. Ancora una volta l'aggiustamento si basa fundamentalmente su aumenti delle imposte anziché tagli di spesa. Inoltre, le misure non includono interventi a favore della crescita economica, nonostante le raccomandazioni delle istituzioni europee in questa direzione.

Tale manovra, concentrandosi sulla riduzione del debito, incide particolarmente sulle famiglie sia attraverso una riduzione del reddito disponibile sia mediante una compressione del potere di acquisto. La pressione fiscale sulle famiglie raggiungerà il suo massimo storico e gli incrementi delle imposte, dell'Iva e delle accise (carburanti e tabacchi) e delle tariffe anche se non saranno traslati sui prezzi finali a causa della debolezza del ciclo economico, impediranno comunque una discesa più decisa del tasso di inflazione.

Sotto la pressione dei mercati internazionali e dell'Europa, con una crescente tensione sui tassi di interesse dei titoli di debito pubblico italiano, il Governo Berlusconi lascia il passo ad un governo tecnico presieduto dal Prof. Mario Monti che approva a tempo record il cosiddetto Decreto "Salva Italia" n.201 del 6 dicembre 2011 e convertito in legge il 22 dicembre 2011.

La terza manovra economica del 2011 è finalizzata a contrastare il clima di sfiducia che si è creato sui mercati internazionali e a scongiurare una crisi del debito. Tra gli interventi più significativi e anche più discussi si annovera la reintroduzione della tassa sulla prima casa, ora denominata IMU, con effetti significativi in un Paese come l'Italia dove le famiglie tendono ad investire nell'acquisto dell'abitazione principale. Di particolare rilevanza per gli effetti sociali è l'accelerazione della riforma pensionistica: dal 1° gennaio 2012 viene introdotto per tutti i lavoratori il sistema contributivo. Queste manovre approvate nel periodo immediatamente successivo all'espandersi della crisi economica e finanziaria ha come obiettivo non solo quello della ripresa economica ma anche ristabilire un clima di fiducia sui mercati, messo a rischio dalla crescita del debito pubblico. Tali provvedimenti, tuttavia, puntano principalmente sugli aumenti delle entrate per risanare i conti pubblici del Paese, facendo così aumentare la pressione fiscale sui cittadini. Le riduzioni di spesa, inoltre, introdotte sempre con l'obiettivo di riportare sotto controllo il Bilancio dello Stato e contrastare le pressioni speculative sui mercati internazionali, aggravano la condizione economica delle famiglie, in special modo di quelle più disagiate. La crisi colpisce duramente l'Italia in termini occupazionali e sociali; la necessità, tuttavia, di riportare in equilibrio il bilancio pubblico riduce le possibilità di manovra del Governo nel contrasto alla crisi. Il trade-off è ancora più stringente a partire dall'estate del 2011, quando l'attacco speculativo all'Italia sui mercati finanziari impone l'adozione di misure drastiche.

L'aumento della pressione fiscale, a causa dell'aumento del debito, ha come conseguenza la riduzione del potere di acquisto delle famiglie, facendo aumentare il numero di famiglie al di sotto della soglia di povertà. Inoltre, il taglio alle spese sanitarie, al finanziamento degli enti locali e ai fondi sociali, unito con una minore occupazione e maggiori difficoltà di inserimento nel mercato del lavoro, aggravano le condizioni delle famiglie, specialmente quelle più disagiate.

In Italia il deficit pubblico, pur raggiungendo il 5% del PIL, è aumentato meno che altrove. Nell'attuazione di una politica fiscale espansiva, l'Italia ha avuto sia vincoli di debito pubblico più severi che minori esigenze di salvataggi bancari rispetto alla maggior parte degli altri Paesi Europei. In effetti l'aumento del deficit italiano può essere ricondotto quasi esclusivamente all'operare degli stabilizzatori automatici. Il deficit era infatti arrivato al 2,7% del PIL nel 2008 ed è salito al 5,4% nel 2009, con un aumento di 2,7 punti percentuali. E il 12,7% è proprio la variazione prevista del deficit sulla base della regola del pollice stimata dall'Ocse in funzione dell'andamento ciclico dell'economia. La regola dice infatti che, per effetto degli stabilizzatori automatici, cioè della riduzione automatica delle entrate e dell'aumento automatico delle uscite indotte da una recessione, il rapporto deficit/PIL tende a peggiorare di mezzo punto percentuale per ogni punto perso di PIL. Essendo il PIL diminuito del 5,5% nel 2009, senza alcun intervento del governo, il deficit pubblico sarebbe dunque dovuto aumentare di 2,75 punti percentuali, una variazione quasi identica a quella osservata.

La ripresa del 2010 è, dunque, il risultato dell'affievolirsi degli shock negativi del 2008-2009 e delle politiche fiscali e monetarie fortemente espansive messe in atto dai governi di tutto il mondo.

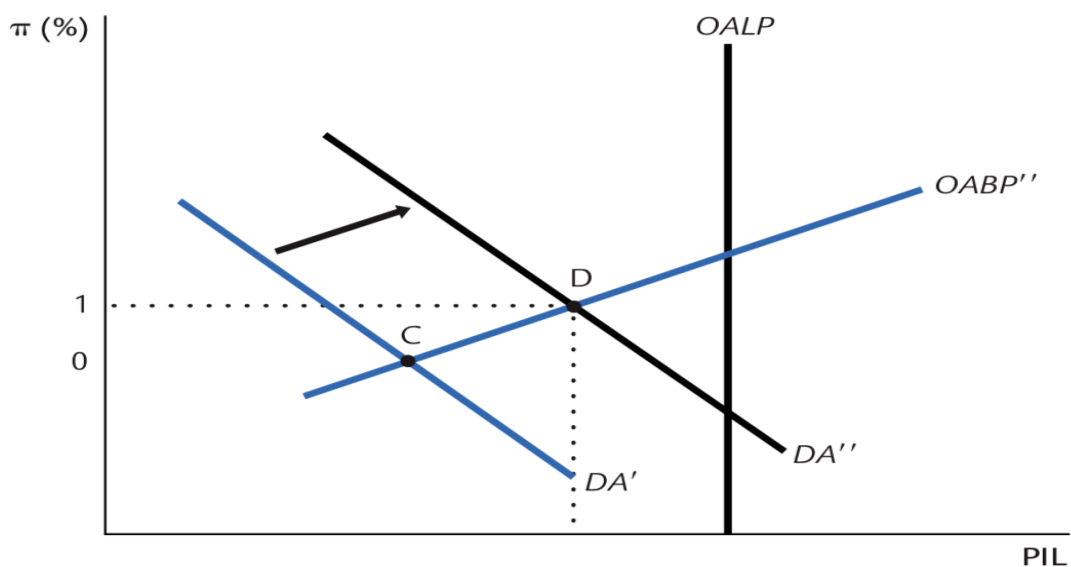


Figura 2.2: Grafico che mostra lo spostamento della curva nelle prime fasi della ripresa

La figura 2.2 descrive le prime fasi della ripresa, con lo spostamento della curva DA verso destra che porta l'economia dal punto C al punto D. Il livello del prodotto rimane comunque al di sotto del suo livello di pieno impiego, rappresentato nella figura come il PIL di lungo periodo o OALP.

2.2 OCCUPAZIONE

Uno degli aspetti da analizzare è sicuramente come è cambiato il mercato del lavoro nel periodo successivo allo scoppio della crisi.

L'Italia è stata, insieme alla Germania, uno dei paesi Europei che hanno sofferto i minori incrementi del tasso di disoccupazione durante la Grande Recessione. Questo risultato potrebbe essere in parte dovuto all'utilizzo della Cassa Integrazione Guadagni (CIG), senza però dimenticare il fenomeno degli scoraggiati, ossia individui che, pur non avendo un lavoro, smettono di cercarne attivamente uno e come tali non sono più classificati come disoccupati. Nel complesso, l'occupazione è diminuita del 2,4% nel biennio 2008-2009, la contrazione maggiore dai tempi della crisi del 1992. La recessione che è iniziata nel 2007, come altre gravi recessioni del passato, è stata caratterizzata da un incremento sostanziale delle transizioni in uscita dall'occupazione, determinate dall'aumento dei licenziamenti. I cambiamenti nelle probabilità di perdere l'occupazione sono influenzati in maniera diretta dalla tipologia del rapporto d'impiego.

La gran parte dell'aggiustamento è avvenuta sui lavoratori con contratti a tempo: l'aumento più deciso di questa probabilità ha riguardato infatti i lavoratori con contratti a termine, che includono

dipendenti con contratto a tempo determinato e parasubordinati, che costituiscono il 12% dell'occupazione totale. Per il rimanente 88%, ovvero lavoratori dipendenti con contratto a tempo indeterminato e indipendenti, non si sono verificati cambiamenti sostanziali nella probabilità stimata di effettuare questo tipo di transizione.

Una problematica da sottolineare nell'analisi dell'occupazione è la ripercussione della crisi nelle diverse aree territoriali, in particolare se si parla di un paese come l'Italia. Questo aspetto è importante soprattutto in considerazione della possibilità che vi siano alcune aree, ad esempio quelle in cui sono localizzati distretti industriali particolarmente colpiti dalla crisi, dove il collasso dei livelli produttivi ha generato aumenti della disoccupazione non assorbibili sul territorio in tempi rapidi anche in una futura fase di ripresa del ciclo. In questo caso, possono determinarsi anche situazioni tali da indurre spostamenti di lavoratori verso altre aree, il che tenderebbe a determinare effetti cumulativi di depauperamento del territorio, data la caduta dell'offerta di lavoro e la perdita di capitale umano; nel caso opposto, ossia in assenza di mobilità, si verificherebbe del resto la persistenza del tasso di disoccupazione dell'area su valori elevati; questa quota di disoccupati non sarebbe difatti assorbibile per via del mismatch fra la collocazione territoriale dell'offerta e della domanda di lavoro. Naturalmente, in tutti i paesi vi sono divergenze nell'impatto territoriale della crisi; nel caso italiano tali considerazioni tendono però ad applicarsi in misura maggiore dato che il disequilibrio territoriale è una caratteristica strutturale del nostro mercato del lavoro.

Il primo aspetto è relativo al fatto che le prime fasi della crisi hanno colpito in misura maggiore l'occupazione industriale. Questo dovrebbe condurci ad ipotizzare che la reazione occupazionale d'impatto alla crisi è certamente superiore nelle regioni a più ampia base industriale, e dunque

prevalentemente il Nord Italia. Basti considerare che l'industria in senso stretto assorbe il 28% degli occupati nelle regioni del Nord est e il 26% nel Nord ovest a fronte del 19% delle regioni del centro e del 13% del Mezzogiorno. Pur essendo la crisi condivisa da tutte le aree del paese, è probabile quindi che essa possa pesare in misura maggiore nelle regioni maggiormente industrializzate. Non bisogna però trascurare il fatto che, pur avendo un peso inferiore sull'occupazione nel complesso, la domanda di lavoro dell'industria si è contratta in misura ben più significativa nelle regioni del Sud. L'ISTAT rileva che nel primo trimestre del 2009 c'è stata una variazione anno su anno dell'occupazione nell'industria ancora positiva al Nord, ma una caduta del 3,9% al Centro e del 6,6% nelle regioni meridionali.

Fondamentale, nel periodo immediatamente successivo alla crisi è stato l'accesso alla Cassa Integrazione, che però interessa solamente un segmento del mercato del lavoro. Un aspetto da tenere in considerazione è che nell'industria del Mezzogiorno la percentuale dei lavoratori con contratto a termine è più elevata. Questo vuol dire che di fatto è dotato di una maggiore flessibilità che potrebbe agevolare l'espulsione di manodopera nelle fasi di crisi.

Solo dopo il 2010, grazie alla spinta dell'Unione Europea e dell'opinione pubblica, lo Stato Italiano implementa misure più drastiche. Infatti, fino a quel momento il paese aveva reagito alla recessione con politiche del lavoro considerate "di contenimento", in particolare estendendo i requisiti oggettivi e soggettivi attraverso i quali imprese e lavoratori accedono agli ammortizzatori sociali.

2.3 CRISI DEBITI SOVRANI E INTERVENTI DELL'UNIONE EUROPEA

L'adesione all'Unione europea porta indubbiamente numerosi vantaggi dal punto di vista economico, sociale e politico, ma ha anche dei risvolti negativi per alcuni paesi membri. È infatti evidente la responsabilità delle istituzioni europee, che non sono intervenute tempestivamente, nella gestione della crisi dei debiti sovrani del 2011, sviluppatasi in seguito alla crisi di fiducia nei confronti dei paesi con un elevato debito pubblico, lasciando che la speculazione finanziaria materializzasse dei rischi di default.

La crisi del debito sovrano consiste in un rialzo eccessivo dei tassi di interesse sui titoli di stato che vengono periodicamente messi all'asta per finanziare il rinnovo e la crescita del debito pubblico. Lo Stato per riuscire a vendere i propri titoli di debito può essere costretto ad alzare il tasso di interesse, ma un tasso d'interesse troppo alto, in presenza di una grande quantità di debito, può minare la capacità dello Stato di far fronte al pagamento del debito. È quanto accaduto a Grecia, Irlanda e Portogallo, dove il default del debito sovrano è stato evitato solo grazie all'intervento dell'Unione Europea e del Fondo Monetario Internazionale che hanno finanziato con ingenti prestiti i piani di salvataggio predisposti dai governi nazionali. È quanto accaduto all'Italia quando nel mese di Giugno 2011 lo "spread", cioè il differenziale di rendimento fra titoli di stato italiani e quelli tedeschi presi come riferimento, cominciò a crescere di mese in mese arrivando a superare i 500 punti nel mese di novembre del 2011. Non solo le istituzioni europee non avevano previsto dei meccanismi automatici di riequilibrio degli spread sui tassi d'interesse dei titoli del debito pubblico emessi dagli Stati membri, ma sono anche intervenute tardivamente nel predisporre quegli strumenti in grado di sanare gli squilibri finanziari all'interno dell'Eurozona su richiesta dei singoli

Stati membri. Infatti, il Meccanismo Europeo di Stabilità (MES), istituito nel marzo 2011 sarebbe dovuto entrare in vigore addirittura a metà 2013 e solamente dopo accese discussioni ne fu anticipata l'adozione al mese di Luglio 2011. Oltre ai ritardi, è stato contestato alle istituzioni europee di applicare in modo troppo rigido i parametri del patto di stabilità a quei paesi che hanno un debito pubblico elevato e che si trovano così nella difficile condizione di dovere adottare politiche di bilancio restrittive anche in periodi di crisi, quando invece sarebbe necessario adottare politiche espansive.

La crisi del debito divenne evidente in Italia dal giugno 2011, dopo che Irlanda, Portogallo e Grecia erano ormai ad un passo dal default. Con riferimento all'Italia, il rendimento dei BTP raggiunse livelli prossimi al 7%, aumentando di conseguenza il costo di rifinanziamento del debito pubblico. La sofferenza del sistema bancario italiano produsse dall'estate del 2011 una riduzione del credito: le banche italiane non furono più in grado di elargire finanziamenti al settore privato a tassi ragionevoli. Tutto ciò determinò quindi ulteriori difficoltà per famiglie e imprese, che trovandosi già in difficoltà per la crisi economica strutturale del paese, si videro anche negare del tutto o quasi la possibilità del libero accesso al credito.

Gli interventi di politica monetaria sono una prerogativa della BCE, unico organismo preposto alla gestione della moneta unica e alla definizione della politica monetaria interna all'Unione Europea. In un primo tempo la Banca Centrale Europea ha adottato misure straordinarie orientate principalmente a ridimensionare il premio finanziario legato al rischio di liquidità. Agli albori della crisi, all'indomani del fallimento di Lehman Brothers nel 2008, il rischio di liquidità sul mercato interbancario minacciava alle fondamenta la struttura stessa del sistema dei pagamenti. Il rischio catastrofico si manifestò in una grande rivalutazione del premio di liquidità sul credito tra operatori finanziari. In quelle condizioni, la BCE si sostituì al mercato interbancario che aveva interrotto il proprio credito a breve e brevissimo termine alle banche. Da allora la BCE ha mutato il proprio

strumento di assegnazione della liquidità alle banche, adottando un sistema di credito illimitato a tasso di interesse fisso. In tal modo la BCE ha permesso alle banche di rifinanziare le proprie attività con il proprio credito piuttosto che attraverso svendite di attività sul mercato, evitando l'insolvenza di istituzioni bancarie solide e solvibili.

La BCE, inoltre, ha lanciato il programma OMT (Outright Monetary Transactions, ovvero Operazioni Monetarie Definitive) un'iniziativa di politica monetaria orientata all'eliminazione del premio finanziario dovuto a tale specifico rischio sistemico. L'OMT consiste nella possibilità da parte della BCE di acquisti sul mercato secondario di titoli di debito pubblico, con una durata residua fino a tre anni. Inoltre, a fine 2011, anche la BCE ha iniziato a effettuare operazioni di rifinanziamento a lungo termine, cosiddette "LTRO" (Long Term Refinancing Operation), in due aste, aperte alle banche commerciali, condotte a dicembre 2011 e febbraio 2012, per un totale di circa mille miliardi di euro. Esso consiste in un'asta di liquidità in cui la BCE concede un prestito alle banche richiedenti, della durata di 3 anni e con un tasso di interesse pari alla media del tasso sulle operazioni di rifinanziamento principale calcolata nel periodo dell'operazione stessa. In cambio la BCE riceve dalle banche una garanzia sul prestito, detta "collaterale". La garanzia è composta solitamente da obbligazioni governative (titoli degli stati membri dell'UE) scelte dalla BCE.

Nel 2012, la BCE raggiunse la massima espansione dell'attivo, mai avuta nella sua storia: 3.000 miliardi di euro. L'effetto delle politiche monetarie cosiddette "non convenzionali" (quantitative easing, buy-back dei titoli di debito) fu lo stimolo degli investimenti di tipo finanziario, ma non di tipo produttivo, con una crescita nulla del PIL reale e dell'occupazione.

Per il persistere, però, di condizioni di stagnazione, e l'aggiunta del rischio di deflazione, nel corso del 2014 la BCE ha considerato con sempre maggiore forza la possibilità di iniettare liquidità netta, e non più "sterilizzata", nel circuito economico europeo.

Questo dapprima si è verificato con

l'implementazione, decisa a giugno 2014, di un piano di TLTRO (targeted LTRO), un finanziamento bancario a lungo termine questa volta finalizzato al supporto creditizio di imprese del settore non finanziario (dell'"economia reale"), i cui risultati sono però stati minori delle attese. A questo punto, visto il persistere della stretta creditizia e l'esaurimento delle politiche monetarie convenzionali (abbassamento dei tassi di interesse allo zero, tasso di interesse negativo per i depositi presso la stessa BCE), è stato considerato con sempre maggior consenso la decisione di un vero alleggerimento quantitativo nella zona euro.

Il 22 gennaio 2015, il Governatore Mario Draghi ha annunciato al World Economic Forum che la BCE acquisterà titoli di debito pubblici e privati a partire da marzo 2015 almeno fino a settembre 2016 al ritmo di 60 miliardi di euro/mese, e comunque fino a quando il tasso di inflazione nell'eurozona sarà tornato ad avvicinarsi al 2%.

Il 10 marzo 2016 la BCE ha deciso a maggioranza, con voto contrario della Germania, di portare da 60 a 80 miliardi di euro l'importo mensile di acquisto col Quantitative Easing, già a partire da aprile 2016; di estendere l'acquisto a titoli non governativi, emessi da società private non bancarie, aventi rating superiore a BBB-; di mantenere allo 0% il tasso di interesse di riferimento, di abbassare il tasso sui depositi dal -0,3% al -0,4%, sempre in area negativa, decisioni senza precedenti nella storia della BCE, con effetti di svalutazione sul cambio euro dollaro.

Una politica monetaria espansiva di queste dimensioni, che ha come scopo lo stimolo della crescita economica e dell'occupazione, tipicamente coinvolge le banche centrali nell'acquisto di titoli governativi con scadenza a breve termine, per abbassare gli interessi di breve termine presenti sul mercato. Tuttavia, quando gli interessi a breve termine sono prossimi al valore di zero, questo metodo non può più essere efficace per lungo termine. Il programma QE è riuscito a mitigare gli effetti dovuti alla spirale deflazionistica e alla riduzione dei prezzi evitando una caduta dell'output totale pari al 7%.

3. CRISI PANDEMICA ED EFFETTI SULL'ECONOMIA REALE

La crisi economica attuale ha origini molto diverse rispetto a quella del 2008, essendo una conseguenza della crisi sanitaria provocata dal covid-19, che ha costretto i governi di tutto il mondo a prendere decisioni straordinarie, come il confinamento obbligatorio per appiattare la curva dei contagi.

Da gennaio, l'impatto dell'epidemia è passato da essere uno shock dell'offerta, localizzato e incentrato in Cina, che ha comunque inviato onde d'urto sulle catene di fornitura mondiali, ad essere un violento shock della domanda che ha danneggiato i consumi e gli investimenti anche di Europa, Stati Uniti e America Latina. L'Italia ha subito una perdita del PIL pari all'8,8% nel 2020, anche a causa della maggior dipendenza della sua economia ai servizi rispetto ad altri paesi che hanno un'economia basata principalmente sull'industria.

I meccanismi di trasmissione che hanno trasformato l'emergenza sanitaria in crisi economica sono stati gli effetti negativi del lockdown sia sull'offerta che sulla domanda di beni e servizi (consumi interni ed esportazioni nette) sia sulle scelte di investimento delle imprese, che a loro volta generano ricadute sul sistema finanziario (mercati finanziari e banche). I meccanismi di trasmissione, sebbene individuabili, sono tuttavia complessi perché includono effetti sia diretti sia indiretti.

Lo shock all'offerta può essere solo parzialmente mitigato sostituendo alle attività 'in presenza fisica' il lavoro da remoto (cosiddetto smart working): ne sono esclusi, infatti, comparti importanti del settore dei servizi (come turismo e ristorazione) e del settore industriale.

Questo genera effetti anche sul lato della domanda, con ripercussioni su occupazione, consumi e innescando aspettative al ribasso sulle prospettive future dell'attività economica.

Passando allo shock dal lato della domanda, le misure restrittive alla mobilità individuale provocano un impatto negativo diretto e immediato su consumi interni ed esportazioni nette nonché sugli investimenti delle imprese.

I primi riguardano un ampio spettro di beni e servizi e vengono accentuati dai cosiddetti effetti reddito ed effetto ricchezza.

L'effetto reddito deriva dalla contrazione del reddito disponibile delle famiglie, interessate dal rallentamento o dalla chiusura temporanea di alcune attività, che subiscono una riduzione della retribuzione oppure, nell'ipotesi peggiore, la perdita del lavoro: esso dovrebbe risultare temporaneo e svanire in seguito al ripristino dei ritmi produttivi e del reddito disponibile sui livelli pre-crisi.

L'effetto ricchezza è legato alla perdita di valore delle attività finanziarie possedute dagli individui a fronte dell'andamento negativo dei mercati finanziari: anche tale effetto potrebbe risultare transitorio se le condizioni sui mercati finanziari migliorassero.

Il diffondersi della pandemia ha innescato il dibattito su quali misure potessero essere più adeguate per contrastare la crisi economica che ne è derivata. Un punto condiviso dalla maggior parte degli esponenti delle istituzioni e dell'accademia è la necessità di coordinamento per fronteggiare efficacemente uno shock esogeno e asimmetrico, tra paesi e tra settori di attività. Questa emergenza potrebbe essere, infatti, l'occasione per mettere in atto le lezioni apprese durante la crisi finanziaria nel 2008, ossia la necessità di uno stretto coordinamento tra banche centrali e governi per sanare le vulnerabilità preesistenti e rilanciare una crescita sostenibile nel lungo periodo.

Sul fronte della politica monetaria, le misure convenzionali non possono che avere un ruolo limitato dato il contesto pre-crisi, caratterizzato da tassi di interesse ai livelli minimi e dagli elevati livelli di liquidità precedentemente immessi nel sistema. È dunque necessario ricorrere a operazioni (non convenzionali) mirate a fornire liquidità al sistema bancario e alle imprese, al fine di consentire il superamento della fase più acuta della crisi e a preservare la continuità delle attività produttive che in uno scenario di contrazione contestuale della domanda e dell'offerta rischiano la paralisi. Le banche centrali possono acquistare titoli del debito pubblico sul mercato secondario in modo da abbassarne i rendimenti e, attraverso la trasmissione di questo effetto ad altri comparti del mercato finanziario, stimolare indirettamente la ripresa della domanda interna. Inoltre, per favorire l'accesso al credito da parte di famiglie e imprese, esse possono veicolare liquidità agli enti creditizi e acquistare direttamente sul mercato titoli obbligazionari privati per garantire l'afflusso di liquidità alle imprese superando eventuali frizioni nel meccanismo di trasmissione delle misure di politica monetaria all'economia reale.

La Banca centrale ha adottato diverse misure per favorire la ripresa economica.

Con riferimento alle operazioni di mercato aperto, la BCE ha ampliato i programmi esistenti, ossia il programma di acquisto di attività finanziarie (Expanded Asset Purchase Programme, APP), per il quale è stata prevista una dotazione aggiuntiva di 120 miliardi di euro, in aggiunta ai 20 miliardi di euro mensili previsti dal programma originario. L'APP avviato nel 2014, si compone di quattro programmi di acquisto relativi a varie tipologie di titoli ossia: le obbligazioni emesse da società non finanziarie dei Paesi dell'area euro (Corporate Sector Purchase Programme, CSPP, che è stato potenziato con l'inclusione della carta commerciale con adeguato merito

di credito tra i titoli ammissibili); i titoli pubblici emessi da paesi dell'area euro (Public Sector Purchase Programme, PSPP); i titoli cartolarizzati (Asset-Backed Securities Purchase Programme, ABSPP) e le obbligazioni bancarie garantite (Covered Bond Purchase Programme, CBPP3). È stato inoltre avviato un nuovo programma di acquisto di titoli pubblici e privati per l'emergenza pandemica (Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP) per un ammontare complessivo dapprima di 750 miliardi, poi ampliato a giugno 2020 a 1.350 miliardi di euro.

Il Consiglio direttivo condurrà gli acquisti in maniera flessibile in base alle condizioni di mercato, allo scopo di evitare un inasprimento delle condizioni di finanziamento incompatibile con il contrasto dell'effetto al ribasso della pandemia sul profilo previsto per l'inflazione. In aggiunta, la flessibilità degli acquisti nel tempo, fra le varie classi di attività e i vari paesi continuerà a sostenere l'ordinata trasmissione della politica monetaria. Se le condizioni di finanziamento favorevoli possono essere mantenute mediante flussi di acquisti di attività che non esauriscano la dotazione nell'orizzonte degli acquisti netti del PEPP, non sarà necessario utilizzare appieno la dotazione. Allo stesso modo, la dotazione può essere ricalibrata, se richiesto, per preservare condizioni di finanziamento favorevoli che contribuiscano a contrastare lo shock negativo della pandemia sul profilo dell'inflazione. Il Consiglio direttivo intende inoltre continuare a reinvestire, integralmente, il capitale rimborsato sui titoli in scadenza nel quadro del PAA per un prolungato periodo di tempo successivamente alla data in cui inizierà a innalzare i tassi di interesse di riferimento della BCE, e in ogni caso finché sarà necessario per mantenere condizioni di liquidità favorevoli e un ampio grado di accomodamento monetario.

Inoltre, i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, sulle operazioni di

rifinanziamento marginale e sui depositi presso la banca centrale rimarranno invariati rispettivamente allo 0,00%, allo 0,25% e al -0,50%.

Le misure varate dalla BCE hanno contribuito ad allentare le tensioni sui mercati finanziari causate dall'incertezza sugli scenari futuri e dalla grande quantità di titoli pubblici di nuova emissione che dovranno essere assorbiti.

Con riferimento al tasso di inflazione, è atteso che esso rimanga a lungo al di sotto del target del 2% fissato dalla Banca Centrale, poiché le spinte al rialzo riferibili allo shock dal lato dell'offerta dovrebbero essere più che compensate dalle spinte al ribasso legate alla contrazione della domanda.

Le politiche monetarie rischiano comunque di essere meno efficaci di interventi fiscali mirati, diretti a sostenere consumi e investimenti rispettivamente di famiglie e di imprese.

Dal punto di vista della politica fiscale, molte sono le differenze di approccio dopo la crisi del 2008.

Infatti, la versione standard dei modelli macroeconomici insegnata sui libri di testo sino al 2008 indicava che politiche fiscali restrittive hanno effetti negativi nel breve periodo, ma neutrali o positivi nel medio-lungo periodo, in quanto favorirebbero una crescita degli investimenti privati.

Questa è la tesi della cosiddetta austerità espansiva, cioè che le politiche di austerità potessero avere immediati effetti positivi sulla crescita del PIL. Dopo il 2008, quindi, molti studi hanno riesaminato gli effetti delle recessioni e delle politiche di austerità, che hanno condotto, sulla base di evidenze empiriche, a conclusioni diverse dalle precedenti. In primo luogo che le politiche fiscali restrittive hanno sempre effetti negativi sul PIL e che tali effetti negativi non sono transitori ma persistenti.

Inoltre, gli effetti delle politiche fiscali sono più forti nelle economie in recessione o stagnazione: politiche fiscali restrittive in un'economia già in crisi determinano danni maggiori rispetto ad un'economia in crescita.

Tutto ciò, può portare ad un aumento del rapporto debito – PIL, al contrario delle manovre espansive che garantiscono una diminuzione di tale rapporto purché la composizione della manovra attuata sia tale da garantire un impatto importante sul PIL e innescare un moltiplicatore fiscale elevato.

Alla luce di tali considerazioni, l'Unione Europea ha promosso il cosiddetto Recovery Fund, aiutato anche dalla sospensione del patto di stabilità che ha permesso a Paesi fortemente indebitati, come l'Italia, di continuare ad accumulare debito per immettere liquidità nel sistema economico e sostenere consumi e investimenti privati. Ciò, inevitabilmente, avrà conseguenze sul lungo termine se non si attueranno misure e provvedimenti strutturali, tali da rendere il debito sostenibile per le future generazioni, permettendo un miglioramento dell'intero sistema economico e sociale del paese.

4. CONCLUSIONI

Alla luce di tali analisi sono evidenti le differenze tra come è stata affrontata la crisi del 2008 da quella attuale.

Nella prima, enorme importanza è stata data ai conti pubblici, per cercare di contenere le conseguenze della crisi sul mercato finanziario. I paesi più indebitati, infatti, sono stati costretti a misure restrittive e di austerità, nella speranza che dessero crescita e sviluppo nel lungo periodo.

Benché, quindi, gli interventi degli Stati e della Banca Centrale Europea siano stati focalizzati sulla ripresa dell'economia, poco si è fatto per aumentare la liquidità nel sistema economico e per favorire l'aumento di consumi e investimenti. Questo ha portato ad una ripresa lenta e graduale dei Paesi.

Nella più recente crisi, invece, le istituzioni sono intervenute tempestivamente, sia a livello Europeo che Nazionale, con interventi di tipo espansivo e poco incentrati al risanamento dei conti pubblici, per scongiurare e non ripetere gli errori commessi, cercando di aumentare da subito la spesa pubblica e stimolare gli investimenti. Molto importante a tal proposito è la posizione dell'Unione Europea e della Banca Centrale Europea, grazie alle quali è stata possibile una risposta comune alla crisi, che ha permesso l'accesso a fondi che potranno, nei prossimi anni, favorire lo sviluppo economico e sociale dell'intera Comunità Europea.

5. BIBLIOGRAFIA

A. TOOZE – *Lo schianto* – Mondadori. 2020

WIKIPEDIA - https://it.wikipedia.org/wiki/Bolla_immobiliare

WIKIPEDIA - https://it.wikipedia.org/wiki/Crisi_dei_subprime

ISTAT - <https://www.istat.it>

STARTING IN FINANCE - <https://www.startingfinance.com/approfondimenti/crisi-del-2008/>

CONSOB - <https://www.consob.it/web/investor-education/crisi-covid-19>

BANCA D'ITALIA - https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi_governatore/integov2018/Visco_22_09_2018_Varenna.pdf

COMITATO ECONOMICO E SOCIALE EUROPEO - <https://www.eesc.europa.eu>