



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

Corso di Laurea triennale in Economia e Commercio

2008 vs 2020: Due crisi globali a confronto
2008 vs 2020: Two global crises in
comparison

Relatore:
Prof. Esposti Roberto

Rapporto Finale di:
Di Marino Lorenzo

Anno Accademico 2019/2020

INDICE:

Capitolo 1°: Crisi, recessione e ciclo economico

1.1 Approcci teorici al concetto di crisi

1.2 Recessione economica

1.3 Ciclo economico

Capitolo 2°: La grande recessione, crisi dei mutui subprime

2.1 Dove tutto è iniziato

2.2 Concetto di leva finanziaria e propagazione della crisi

2.3 Le risposte di politica economica

2.4 Limiti delle politiche monetarie e fiscali

2.5 La crisi arriva in Europa

2.6 Politiche economiche nell'Eurozona

2.7 Impatto economico della doppia crisi

Capitolo 3°: Crisi coronavirus

3.1 Una crisi economica oltre quella sanitaria

3.2 Ripercussioni economiche della crisi dall'inizio ad oggi

3.3 Nella recessione economica, come è cambiato l'ambiente

Capitolo 4°: Due crisi globali a confronto

4.1 Panoramica di confronto

4.2 Similitudini tra le due crisi

4.3 Differenze tra le due crisi

4.4 Lezione in parte imparata

Conclusioni

Bibliografia

Sitografia

INTRODUZIONE

Ci troviamo nel bel mezzo di una pandemia globale che sta sconvolgendo l'andamento dell'economia mondiale. Quali sono gli effetti e le cause di questa crisi? Cosa cambia rispetto alle crisi che ci sono state fino ad oggi? La crisi economica del 2020 è una crisi molto diversa da quella del 2008. Quest'ultima fu una crisi di sistema che dalla finanza si trasferì presto all'economia reale, quella che stiamo attraversando deriva invece da un evento imprevedibile quale è la pandemia di coronavirus. Quello che sappiamo è che il lockdown, misura volta a contenere la diffusione del virus adottata praticamente ovunque, in circa due mesi ha provocato più danni della precedente crisi economico-finanziaria. In Italia il tasso di disoccupazione salì dal 6,7% del 2008 al 12,7% nel 2014, per assestarsi attorno all'11,2% nel 2017 fino a scendere al 9,7-9,8% tra fine 2019 e inizio 2020. La ripresa occupazionale è iniziata nel 2015, ora è possibile immaginare un ulteriore deterioramento del mercato del lavoro che potrà essere limitato solo attraverso politiche lungimiranti. Il mondo sta quindi fronteggiando la peggiore crisi economica da quella della grande depressione negli anni '30.

Nel primo capitolo si andrà ad effettuare un'analisi tecnica. Partendo dagli approcci teorici sul concetto di crisi economica nel tempo, dalla scuola classica a quella keynesiana, si andrà poi ad analizzare l'andamento dei cicli economici ponendo particolare attenzione alla fase di recessione. Nel secondo e nel terzo capitolo verranno esaminati, sotto vari aspetti, la crisi del 2008 e quella del covid-

19 che tutt'ora stiamo vivendo. Nel quarto e ultimo capitolo infine, verrà effettuato un confronto tra le due crisi arrivando quindi a scoprire analogie e differenze.

CAPITOLO 1: CRISI, RECESSIONE E CICLO ECONOMICO

1.1 Approcci teorici al concetto di crisi

Con “Crisi economica”¹ si intende uno stato patologico dell’economia che, oltre alla stagnazione (assenza di crescita) o alla recessione (diminuzione) del PIL, può presentare una vastità di fenomeni negativi, di variabile durata, generalmente non inferiore ad un anno². È possibile catalogare tale fenomeno in due tipologie fondamentali. La prima trova la sua principale esemplificazione nel periodo 1873-96; si tratta di una sostanziale (lunga) stagnazione, non di un vero e proprio brusco tracollo economico-finanziario. La seconda tipologia è appunto quella che si manifestò con particolare acutezza nel 1929: ad un periodo di boom di notevole portata, che aveva fatto parlare di una ormai ininterrotta epoca di grande prosperità capitalistica, seguì una brusca e accentuata caduta di tutti gli indici economico-finanziari.

Il fenomeno della crisi ha stimolato nella storia una serie di speculazioni a riguardo con teorie nel tempo contrastanti e diverse tra loro. Partendo dalla scuola classica, vediamo che secondo gran parte di essa, ad animare l’attività economica sono l’accumulazione del capitale e la conseguente ricerca del profitto. Alla base del pensiero della scuola classica c’era l’idea del liberismo economico, con il

¹ Macroeconomia, Blanchard

² Treccani.it

quale si idealizza un'economia senza ostacoli agli scambi e con un processo di formazione dei prezzi di mercato naturale. Tale flessibilità dei prezzi è assicurata dalla condizione che i mercati siano tutti perfettamente concorrenziali. Il concetto di crisi economica quindi secondo la scuola classica è prettamente assoggettato ad un evento accidentale, fortuito. Tutto ciò perché se le condizioni liberali reggono allora anche l'equilibrio che regge il mercato è un equilibrio quasi "elastico". Successivamente alla scuola classica, un'altra importante visione dell'economia è stata data da quella neoclassica, capitanata da Lèon Walras, sostenitore del marginalismo che ha posto le basi del pensiero economico neoclassico. Egli ha costruito una nuova teoria economica a partire dall'utilità marginale per spiegare il fenomeno dello scambio e della determinazione dei prezzi su tutti i mercati. Quando tutti i mercati sono in equilibrio, si verifica l'uguaglianza delle utilità marginali dei beni ponderate con i rispettivi prezzi. Egli infatti ha dimostrato che, una volta verificate determinate condizioni, in presenza di mercati in concorrenza perfetta, si arriva ad una situazione di generale equilibrio. Emerge quindi una visione diversa da quella classica, saltando tutti (o quasi) i pilastri di quest'ultima. Questo ragionamento ci porta a capire che se non si sta trattando di casi di interventismo statale o di concorrenza imperfetta, secondo la scuola neoclassica, un'economia di mercato, non dovrebbe avere crisi. Anche se secondo principi diversi dalla precedente, in egual modo la scuola neoclassica trova impossibile la formazione di una crisi in presenza di un

equilibrio spontaneo nei mercati. A mettere a dura prova la teoria della scuola neoclassica fu la grande depressione del 1929. Il suo perdurare per un lungo periodo smentiva la capacità naturale di un mercato di ritrovare un equilibrio di piena occupazione e di benessere. Keynes³ quindi intuì dalla crisi del '29 che la domanda aggregata di un paese risente di vari fattori che non si equilibrano automaticamente (come la propensione al consumo, gli investimenti o il livello del tasso di interesse). Sostenne quindi che, il settore pubblico, in caso di debole domanda aggregata, ha la possibilità di incrementarla tramite la spesa pubblica per l'acquisto di beni e servizi, aumentando così l'occupazione. La scuola keynesiana quindi negava sia quella classica che quella neoclassica, in quanto non supportava l'idea che il laissez-faire del mercato avrebbe condotto all'impiego ottimale delle risorse. Keynes sosteneva che, senza l'intervento dello stato per stabilizzare l'economia, a periodi di forte espansione o meglio di crescita insostenibili si sarebbero alternate fasi di grave e prolungata recessione. La scuola keynesiana in definitiva, non considera un'economia di mercato un tipo di economia in grado di raggiungere spontaneamente i quattro fondamentali obiettivi macroeconomici: rapida crescita, bassa disoccupazione, bassa inflazione ed equilibrio.

³ Come uscire dalla crisi, Sabbatini

1.2 Fase di recessione economica⁴

Si ritiene generalmente che una crisi economica comprenda una recessione di almeno un anno. Durante una fase di recessione, ci si trova in una condizione macroeconomica, secondo la teoria proposta dall'economista americano Julius Shiskin, caratterizzata da livelli di attività PIL in riduzione per almeno due trimestri consecutivi. Uno stato di crisi economica è correlato ad altri fenomeni negativi quali:

- Diminuzione del tasso di crescita della produzione
- Aumento della disoccupazione
- Diminuzione del tasso d'interesse
- Rallentamento del tasso di inflazione

Un periodo di recessione può avere diversi livelli di gravità, a seconda dei quali sarà più o meno difficile uscirne. Uno stato cronico di recessione viene detto "depressione". Un paese può dirsi con certezza in uno stato di depressione quando sussistono due condizioni fondamentali: la variazione in negativo del PIL supera il 10% o quando la fase di recessione dura almeno 3 anni. La crisi economica scoppiata nel settembre 2008 con il fallimento della Lehman Brothers è stata chiamata "grande recessione", per le insolitamente grandi dimensioni dell'intreccio riduzione del PIL, prolungamento nel tempo e la propagazione a numerosi paesi nel mondo, specie quelli più avanzati.

⁴ Macroeconomia, Blanchard

Come uscire da una fase di recessione? Ciò dipende da vari fattori: dal livello di gravità della recessione, dalle politiche economiche che si vuole applicare e anche dall'orientamento politico dei governi. In linea generale vediamo diverse correnti con diverse soluzioni a riguardo. I monetaristi per esempio, ritengono che bisogna cercare di attuare politiche monetarie espansive, che prevedano la riduzione dei tassi d'interesse così da stimolare l'offerta di denaro delle banche alle imprese e far crescere investimenti e produzione. I keynesiani d'altro canto, credono che la soluzione stia nell'aumento della spesa pubblica per riavviare l'economia, con la controindicazione dell'indebitamento conseguente.

1.3 Cicli economici⁵

La recessione economica si inquadra all'interno di quello che viene definito un ciclo economico il quale include quattro fasi:

- Prosperità: il PIL cresce
- Recessione: diminuzione del PIL in almeno due trimestri consecutivi
- Depressione: la crescita dell'economica ristagna e la disoccupazione rimane alta
- Ripresa: il PIL riinizia a crescere rapidamente

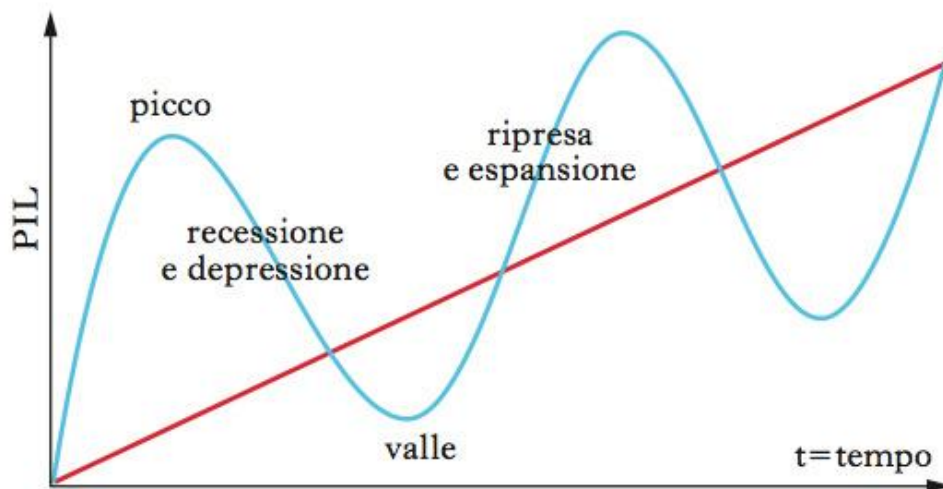
Un ciclo economico è un andamento oscillatorio attorno ad un trend che, nel breve periodo, caratterizza la misura aggregata dell'attività economica.

Le fasi di un ciclo possono essere raggruppate in due principali. Una è ascendente, che comprende le fasi di ripresa ed espansione, l'altra viene detta discendente e comprende le fasi di recessione e depressione. Nella prima vediamo che il tasso di crescita è maggiore a quello di trend (che nelle economie di mercato generalmente nel lungo periodo è positivo) ed inoltre è possibile notare che il PIL e le componenti reddituali sono positive. Si osserva poi dal punto di vista reale un incremento dei consumi, un tendenziale aumento di investimenti e un incremento dell'occupazione. Dal punto di vista monetario, una crescita di offerta di moneta che se non controllata potrebbe portare a problemi inflazionistici. La seconda, che comprende le fasi di recessione e depressione, presenta una diminuzione del

⁵ Macroeconomia, Blanchard

livello del PIL e un tasso di crescita inferiore a quello del trend. Nella fase discendente c'è una contrazione dei consumi, degli investimenti e della produzione con un aumento anche della disoccupazione.

Grafico 1.1:



Fonte: wikipedia

La durata del ciclo economico è l'intervallo che intercorre tra una valle e quella successiva. La differenza tra una valle e il picco successivo ne evidenziano l'ampiezza. Generalmente si è notato nel tempo che le fasi di espansione durano più tempo a quelle di contrazione, nelle quali c'è una caduta più repentina del PIL, rimanendo meno "intense". La misurazione del ciclo economico è stata realizzata presso il National Bureau of Economic Research (NBER), secondo cui un Paese può definirsi in recessione se il PIL reale, misurato trimestralmente, registra

almeno due diminuzioni di fila. Secondo gli studi fatti dal NBER, dal 1854 al 2009, ci sono stati 33 cicli negli USA di cui 11 nel dopo guerra. Prima del 1945 mediamente un ciclo durava 4 anni (circa 2,5 di espansione e 1,5 di contrazione) mentre dal dopo guerra in poi la durata è aumentata del 50% per arrivare ad una media di 6 anni (circa 5 anni di espansione e 1 di contrazione) a ciclo economico.

Si individuano anche 3 modelli teorici principali per la durata dei cicli:

- Ciclo breve di Kitchin: da 2 a 4 anni, basato sulle variazioni delle scorte
- Ciclo medio di Juglar: da 4 a 10 anni, basato sulle variazioni di credito e delle riserve bancarie
- Ciclo lungo di Kondratiev: 50 anni, nel tempo si è manifestato nella rivoluzione industriale, nel ciclo borghese e nel ciclo neo-mercantilistico

Juglar ha anche cercato di rispondere a quali sono le cause dell'andamento ciclico che ha tale fenomeno. Egli distingue due tipi di cause: endogene (interne al sistema) ed esogene (esterne al sistema). Fanno parte delle prime cause psicologiche degli investitori e in particolare relative a le aspettative che incidono sulle decisioni di investimento. Di tipo endogeno sono anche le cosiddette cause politiche, con riferimento alle politiche economiche adottate dagli Stati nel periodo corrente che vanno a incidere pesantemente sull'andamento del ciclo economico. Cause esogene invece sono: i fenomeni naturali, e quindi cause non determinabili dall'uomo, e le condizioni di pace o guerra in cui si trova uno Stato.

Le crisi fanno parte dell'ampio fenomeno del ciclo economico e alla loro base c'è spesso una cosiddetta "bolla", cioè una fase di mercato in cui c'è un aumento consistente e ingiustificato dei prezzi. Dato che i prezzi tendono generalmente a riflettere la realtà, tale bolla prima o poi scoppia generando gravi conseguenze. Generalmente però, studi più analitici sono stati svolti sulla struttura del ciclo economico e sulla crisi come momento di cicli economici successivi. In particolare possiamo configurare la crisi come una sorta di fase temporale normale e non del tutto accidentale come per esempio veniva considerata dalla scuola classica. Da tali studi si è ricavato lo stretto legame che intercorre tra una fase espansiva e la crisi. Importanti punti di svolta nel ciclo economico sono senz'altro le politiche economiche⁶ attuate per contrastare gli effetti negativi causati da questo. La fase del ciclo economico in cui ci si trova in un determinato momento viene chiamata "congiuntura economica". Una congiuntura favorevole quindi indica che si è in una fase di espansione e una congiuntura sfavorevole in una fase di recessione. A seconda della congiuntura in cui siamo si attueranno determinate politiche anticongiunturali, che sono politiche caratterizzate da una serie di misure dirette a contrastare la fase del ciclo o comunque a controllare gli effetti di questo. Nel corso di un'espansione un governo attua solitamente politiche deflazionistiche con l'obiettivo di mantenere sotto controllo l'inflazione e il disavanzo della bilancia dei pagamenti. Nel corso di una fase di recessione invece, si adotteranno

⁶ Politica economica, Marelli

politiche inflazionistiche, al fine di stimolare la crescita e aumentare l'occupazione. Lo sviluppo del sistema economico quindi non è omogeneo ma è invece caratterizzato da fasi di espansione e da fasi di contrazione.

CAPITOLO 2: LA GRANDE RECESSIONE, CRISI DEI MUTUI SUBPRIME

2.1 Dove tutto è iniziato⁷

Nell'autunno del 2008 il mondo è entrato nella recessione più profonda dalla seconda guerra mondiale. La crisi finanziaria è iniziata nel mercato dei mutui "subprime", una parte del mercato immobiliare negli USA che erogava mutui a persone che non avevano altissime probabilità di riuscire a ripagarli. Seppur nel 2006 i mutui subprime occupavano il 20% di tutti i mutui per la casa, arrivarono a scuotere i mercati finanziari di tutto il mondo.

Per capire al meglio l'origine della crisi del 2007-2010 basta osservare il grafico che mostra l'andamento del prezzo delle case negli USA dal 1890. La figura mostra solo due casi di rapido aumento dei prezzi. La prima avviene nel 1940 ed è facile da capire: durante la seconda guerra mondiale le case costruite furono poche, necessariamente con la sua fine ci fu un forte aumento della domanda di case che fece schizzare i prezzi di quest'ultime.

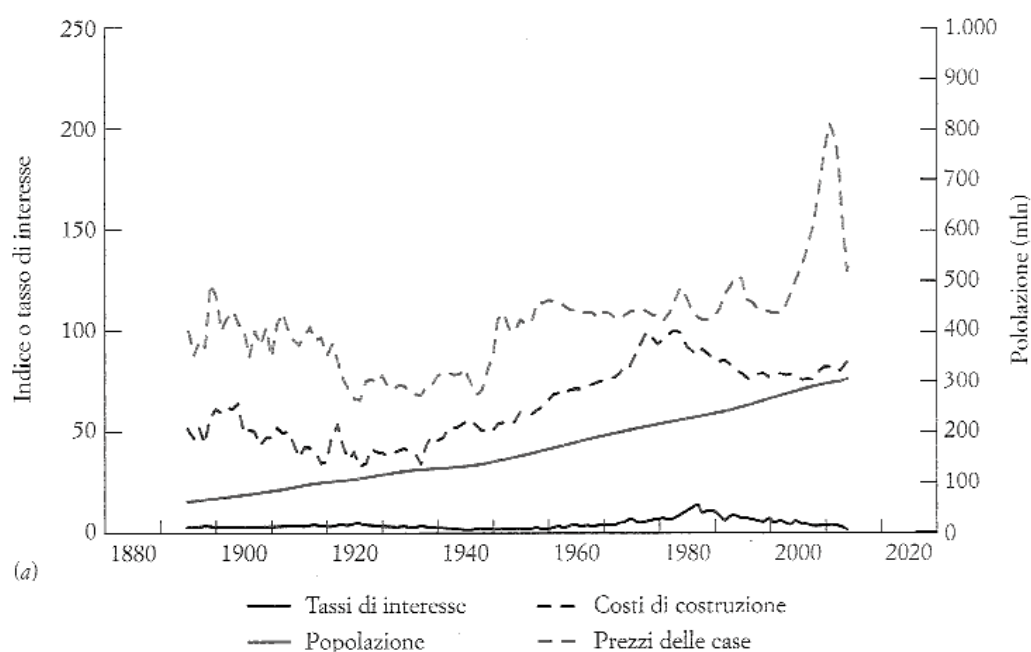
L'aumento dei prezzi⁸ delle abitazioni del 1940 però risulta piccolo se confrontato a quello che è successo nel primo decennio di questo secolo. In questo caso il suo aumento non fu neanche giustificato in quanto, come è osservabile dal grafico, né i costi di costruzione, né la crescita della popolazione, giustificava tale crescita. Il

⁷ Macroeconomia, Blanchard

⁸ Politica economica, Marelli

boom eppure continuò per dieci anni, fino a bloccarsi e a far crollare i prezzi delle case di circa il 30% negli Stati Uniti dal 2006 al 2009, mettendo in ginocchio l'intera economia⁹. Il forte calo dei prezzi ha colpito le famiglie portando ad una forte diminuzione dei consumi arrivando quindi ad una profonda recessione.

Figura 2.1:



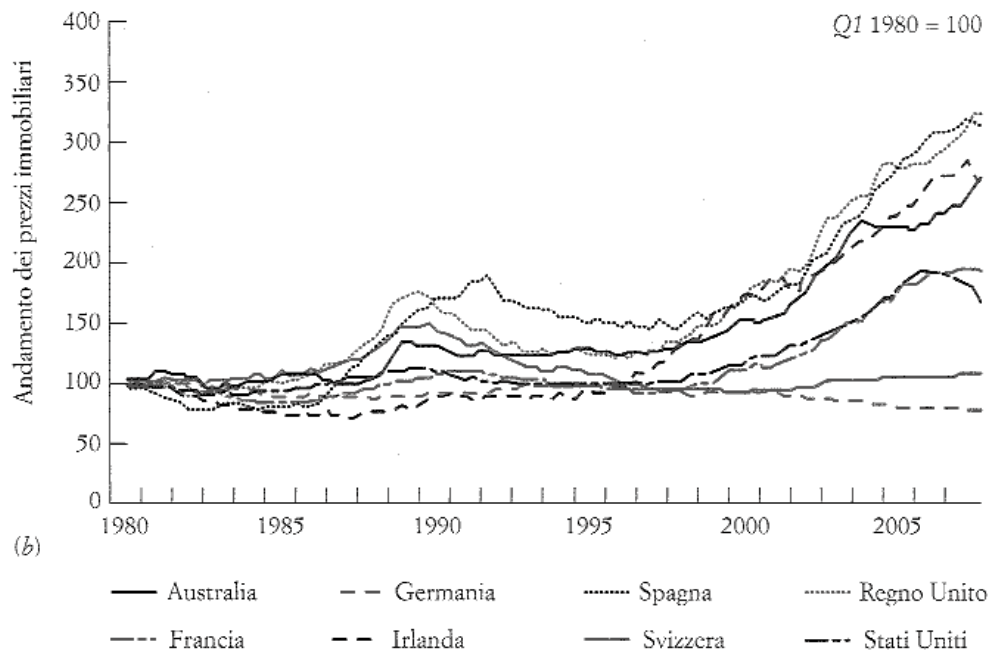
Fonte: Standard & Poor's case shiller index

Nel giro di un paio di anni il PIL¹⁰ reale degli Stati Uniti si è contratto bruscamente e il tasso di disoccupazione è più che raddoppiato, aumentando dal 4,5% al 9,5%. Rapidamente, gli USA hanno agito da Paese-guida portando la crisi in tutto il mondo.

⁹ Macroeconomia, Blanchard

¹⁰ World-exchanges.org

Figura 2.2:



Fonte: Bank for international settlements

Perché il valore delle case è aumentato così tanto dopo il 2000?

È evidente come, i prezzi delle abitazioni siano aumentati in sella ad una bolla, infatti un'affermazione comune nei primi anni del 2° millennio era proprio "i prezzi delle case non possono diminuire!". Al di fuori dell'approccio psicologico sbagliato attuato dagli investitori, è anche vero che tale aumento spropositato è stato causato dall'effetto di un lungo periodo di tassi d'interesse estremamente bassi che hanno reso molto conveniente prendere prestiti per comprare una casa. La Fed ha mantenuto i tassi d'interesse bassi, poiché l'inflazione era bassa. Le principali cause quindi furono l'euforia irrazionale e il basso livello dei tassi

d'interesse. Se i prezzi delle case fossero stati inclusi nell'indice dei prezzi al consumo, sarebbe aumentata l'inflazione e la Fed necessariamente sarebbe intervenuta ad alzare i tassi d'interesse, bloccando almeno parzialmente la forte crescita della bolla immobiliare. In quel periodo inoltre è stato incoraggiato il prestito da parte delle banche ai cittadini per l'acquisto di abitazioni. Tutto ciò a causa di un cambiamento delle regole seguite dalle banche per effettuare mutui, regole che sono diventate meno severe, portando a concedere prestiti ai cosiddetti "clienti subprime". Oltre alla bolla immobiliare e ai bassi tassi di interesse¹¹, la crescita dei mutui subprime è stata sostenuta anche dallo sviluppo delle operazioni di cartolarizzazione. Ciò permetteva agli istituti creditizi di trasferire i mutui, dopo averli 'convertiti' in un titolo, a soggetti terzi (le cosiddette 'società veicolo') e di recuperare immediatamente buona parte del credito che altrimenti avrebbero recuperato solo al termine dei mutui stessi quindi 10, 20 o 30 anni dopo. La cartolarizzazione consentiva alle banche di liberarsi del rischio di insolvenza dei prenditori dei fondi e indeboliva così l'incentivo a valutare correttamente l'affidabilità dei clienti. Le società veicolo, dal canto loro, finanziavano l'acquisto dei mutui cartolarizzati mediante l'offerta agli investitori di titoli a breve termine.

¹¹ Politica economica, Marelli

2.2 Concetto di leva finanziaria e propagazione della crisi

Per capire come gli effetti del crollo dei prezzi delle abitazioni abbiano portato alla enorme recessione dobbiamo introdurre il concetto di “leva finanziaria”¹². La leva finanziaria è il rapporto tra le attività e il capitale azionario:

$$\text{rapporto di leva} = \frac{\text{attività}}{\text{capitale}}$$

Prendiamo due banche la banca A e la banca B¹³. La banca A ha 100 di attivo e 20 di capitale, quindi avrà una leva di $(100/20) = 5$. La banca B ha un rapporto di leva $(100/5) = 20$. Se ora il capitale scende da 100 a 80, a causa ad esempio del calo dei prezzi per le abitazioni del 20%. Quando il prezzo delle case diminuisce, alcuni mutuatari possono scegliere di non ripagare le rate del mutuo e il valore dei mutui necessariamente scenderà del 20%. La banca A rimarrà solvente, poiché il capitale della banca è appena sufficiente per assorbire tale perdita. La banca B, invece, andrà in bancarotta. Questo è un esempio dimostrativo del perché un elevato rapporto di leva finanziaria sia altamente rischioso. Maggiore è il rischio e maggiore sarà anche un eventuale rendimento. Nel caso in cui le attività nelle quali ha investito la banca diano un rendimento del 10%, la banca A avrà un rendimento del 50%, la banca B, con maggiore leva finanziaria, del 200%.

¹² Borsaitaliana.it

¹³ Politica economica, Marelli

Questo significa che più è alta la leva più la banca in questione opera non usando capitali propri, tenendo quindi un maggior profilo di rischio. Quando la leva è eccessiva il pericolo è che una svalutazione di parti dell'attivo comporti un'erosione ampia del patrimonio. Finché i prezzi delle case crescevano, le banche hanno guadagnato ingenti profitti mantenendo elevata la leva. Quando poi la bolla è scoppiata molte di loro si sono ritrovate senza capitale sufficiente per assorbire le perdite e sono fallite. Perché i governanti non hanno imposto un limite di leva? Una spiegazione plausibile può essere quella che l'aumento del numero di cittadini americani che possiedono una casa era un obiettivo politico e per raggiungerlo era necessario rendere attraente per una banca investire in mutui ipotecari. Il modo per farlo quindi fu quello di garantire alle banche di fare prestiti con una leva finanziaria elevata. L'esempio delle banche (e la cattiva regolamentazione) si è diffuso in tutti gli altri istituti finanziari. Il mercato finanziario americano si riempì di un enorme volume di investimenti a rischio che poggiavano su una piccola parte di capitale azionario. Quando perciò il mercato ha smesso di crescere, tali istituzioni sono diventate molto fragili. Dopo l'emissione dei "credit default swaps"¹⁴ alcune compagnie di assicurazione si sono fortemente esposte sul mercato immobiliare e quando questo è crollato, il valore dei mutui è sceso e hanno cominciato a perdere fondi senza avere il capitale sufficiente per assorbire tutte le perdite.

¹⁴ Macroeconomia, Blanchard

Figura 2.3 :La leva finanziaria delle istituzioni finanziarie degli USA nel 2007

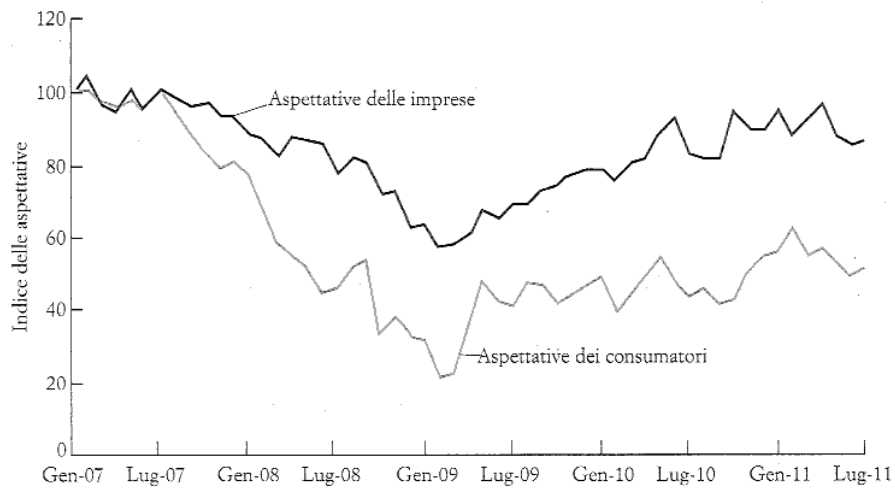
Banche commerciali	9,8
Banche di credito cooperativo	8,7
Imprese finanziarie	10,0
Banche di investimento e <i>hedge funds</i>	27,1
Fannie Mae e Freddie Mac	23,5

Fonte: T. Adrian e Hyun Song Shin, *Liquidity and Financial Cycles*, Federal Reserve Bank of New York.

L'economia reale del periodo quindi è stata colpita da una catena di eventi disastrosi. La contrazione del credito ha colpito gli investimenti e il calo del mercato azionario ha ridotto il valore delle ricchezze delle famiglie e necessariamente dei consumi. La crisi finanziaria, dal punto di vista macroeconomico, ha avuto un duplice effetto: una drammatica diminuzione di fiducia e un elevato aumento del tasso d'interesse per prendere denaro in prestito. Gli eventi di settembre 2008¹⁵ comportarono un grande abbassamento di fiducia dei consumatori ed imprese verso il sistema finanziario.

¹⁵ BBC.com

Figura 2.4:



Fonte: www.tradingeconomics.com

Da come si può vedere nel grafico, la fiducia dei consumatori è iniziata a diminuire a metà 2007, per poi subire un netto calo nel 2008 e raggiungere il livello più basso della storia negli inizi del 2009. Il risultato della minore fiducia e del minore prezzo delle abitazioni e azioni confluì in una netta diminuzione dei consumi.

2.3 Le risposte di politica economica

A differenza della Grande Depressione degli anni '30, le risposte di politica economica¹⁶ iniziali alla crisi finanziaria furono piuttosto efficaci sia dal punto di vista monetario che da quello fiscale. Già dalla fine del 2008 l'intervento pubblico, sia delle banche centrali che dei governi, riuscì a trattenere i forti effetti recessivi, anche se attraverso un forte incremento di deficit, debito pubblico e liquidità. I principali tipi di risposta di politica economica negli USA possono essere riassunti in:

- Salvataggi bancari
- Politiche monetarie accomodanti ed operazioni non convenzionali
- Stimoli fiscali
- Tentativi di riforma del sistema finanziario internazionale

La misura più urgente era quella di rafforzare il sistema finanziario. Al fine di evitare una corsa agli sportelli venne aumentata l'assicurazione sui depositi federali (da 100000\$ a 250000\$) per ogni conto. Dato che però la maggiore fonte di finanziamento delle banche proveniva dall'emissione di finanziamenti di titoli a breve termine, la Fed offrì un programma di garanzia dei nuovi titoli di debiti emessi dalle banche. La Federal Reserve fornì inoltre un'estesa liquidità al sistema finanziario, per rendere più agevole il prendere in prestito dalla banca centrale ed evitare la bancarotta delle banche.

¹⁶ Politica economica, Marelli

Il governo introdusse il Troubled Assets Relief Program (TARP)¹⁷. L'obbiettivo iniziale di 700 miliardi di dollari fu introdotto nel 2008 e puntava a rimuovere gli assets complessi presenti nei bilanci di molte banche, rassicurando gli investitori e garantendo ai consumatori più fiducia nei confronti delle banche. Questo primo obbiettivo fu abbandonato, in quanto risultò molto difficile da applicare nel breve termine. Da qui il nuovo obbiettivo del governo divenne l'aumento di capitale delle banche. Venne attuato attraverso l'acquisto, da parte del governo, di azioni degli istituti finanziari, fornendo così fondi alle più grandi banche statunitensi. Attraverso l'aumento del capitale e la diminuzione della leva finanziaria, l'obbiettivo era quella di evitare il fallimento definitivo di tali banche. A settembre del 2009¹⁸, la spesa effettuata per il Tarp fu di 360 miliardi di dollari, dei quali 200 miliardi furono utilizzati per acquisire azioni delle banche. Dato che, ad oggi, queste hanno riacquisito tutte le loro azioni, il costo del Tarp è risultato quasi irrisorio. Tutte queste misure attuate furono indirizzate a fornire liquidità alle banche e per cercare di evitare ingenti bancarotte. Nel 2009 fu votato anche il programma di politica fiscale, chiamato American Recovery and Reinvestment Act. Questa fu una misura da 780 miliardi di dollari e comprendeva l'aumento della spesa pubblica e la riduzione delle pressioni fiscali, tra il 2009 e il 2010.

¹⁷ Macroeconomia, Blanchard

¹⁸ Worldexchanges.com

Tale misura incrementò il disavanzo di bilancio Usa notevolmente, passando dall'1,7% del Pil al 9,0% nel 2010.

Le combinazioni di misure fiscali, monetarie e finanziarie non funzionarono abbastanza per evitare il notevole calo dell'output per gli Usa, mostrando quindi i limiti delle politiche economiche.

2.4 I limiti delle politiche monetarie e fiscali

Dal dicembre 2008 la Fed ha tenuto i tassi sui titoli del tesoro prossimi allo zero¹⁹.

Cosa comporta un tasso pari a zero e l'aumento dell'offerta di moneta?

Generalmente più è basso il tasso di interesse²⁰ e più è ampia la domanda di moneta e necessariamente più è bassa la domanda di titoli. Con un tasso a zero, l'economia cade nella trappola della liquidità: la banca centrale può aumentare la liquidità, se al tasso di interesse zero la domanda di beni è ancora troppo bassa, vuol dire quindi che non c'è niente di ulteriore della politica monetaria che possa aumentare l'output. Una politica monetaria differente sarebbe quella in cui la Fed invece di comprare titoli del tesoro, acquisisca altri titoli come ad esempio i mutui. Così facendo si potrebbe diminuire il tasso di interesse di quel mutuo, portando ad un aumento di domanda dello stesso. Tale politica va sotto il nome di "credit easing" o "quantitative easing" e questo è stato fatto dalla Fed in tempi

¹⁹ Politica economica, Marelli

²⁰ Macroeconomia, Blanchard

diversi durante la crisi. Dal punto di vista fiscale, anche questa politica trova dei limiti. Il problema risiede nel fatto che se la domanda di beni non si riprende nel tempo da sola, il governo dovrà necessariamente aumentare il deficit per tenere la domanda ad alti livelli. Deficit elevati e persistenti portano ad un aumento del debito pubblico. Negli Usa a causa della crisi, il rapporto debito/Pil è aumentato dal 46% nel 2006 al 72% nel 2011. Il limite della politica fiscale quindi rimane che un alto debito implica che prima o poi si dovranno alzare le tasse o la spesa pubblica dovrà diminuire affinché si possa contrarre.

2.5 La crisi arriva in Europa

In Europa, in un contesto di ripresa debole, le finanze pubbliche erano già peggiorate, a causa degli effetti della Grande Recessione, con aumenti di disavanzi, ma i debiti sembravano ancora sostenibili²¹. A far precipitare la situazione fu la rivelazione, ad ottobre 2009, da parte del nuovo premier greco che il vero disavanzo di quel paese era oltre il 12% sul Pil, il doppio di quello prima annunciato²². Oltre le finanze pubbliche già deteriorate, la notizia della precedente falsificazione dei conti determinò un crollo di fiducia sui mercati finanziari.

Si noti come, dopo oltre un decennio di tassi molto simili, nel corso del 2010 i tassi di interesse di Grecia, Irlanda e Portogallo, aumentarono considerevolmente,

²¹ Ecb.europa.eu

²² Politica economica, Marelli

contagiando anche Spagna e Italia, mentre il tasso tedesco diminuì. La crisi quindi si propagò nell'Eurozona partendo dalla Grecia ad altri paesi periferici, i cosiddetti "Pigs"²³. I Pigs, furono così rinominati in quanto a far parte di questo gruppo c'erano la Grecia, il Portogallo, la Spagna e successivamente anche l'Italia e l'Irlanda. Tali paesi avevano particolarità comuni, ma allo stesso tempo anche caratteristiche differenti. In tutti erano peggiorate le finanze pubbliche ma in alcuni più a causa dei disavanzi in altri per l'alto livello del debito. Problematiche comuni sotto il lato dell'economia reale di questi paesi risiedevano in: inefficienze, bassa produttività, scarsa competitività, disavanzi delle partite correnti, economia sommersa, evasione fiscale e corruzione.

2.6 Le politiche economiche nell'eurozona

Il contagio ebbe luogo anche a causa di inadeguate, incerte o tardive risposte di politica economica da parte delle istituzioni europee. Una prima reazione fu quella inerente il "private sector involvement"²⁴, ossia di fare comunque partecipare i privati alle perdite nel caso di default o di ristrutturazioni del debito. La scelta però di tale politica avvenne in piena crisi e accelerò il contagio. I livelli dello spread aumentarono ancora di più, con grandi errori di comunicazione ed

²³ Politica economica, Marelli

²⁴ Ecb.europe.eu

incertezze lanciati dall'Ue e governi che hanno fatto peggiorare le aspettative dei mercati.

Nell'UE vi sono stati numerosi salvataggi bancari²⁵. Si stima che gli interventi complessivi ammontassero ad oltre 1200 mld. di euro (circa 10% del Pil), però solo in parte consistenti in ricapitalizzazioni vere e proprie, più spesso garanzie o linee di credito. Nel Regno Unito, dopo la Northern Rock, si intervenne a sostegno della Royal Bank of Scotland e di altri istituti di credito. Salvataggi furono fatti anche in Francia soprattutto a favore dei gruppi bancari Dexia e Fortis. In Germania, fu nazionalizzata l'Hypo Real Estate, „colosso dei mutui ipotecari, ed altre tre banche. Gli interventi successivi riguardarono l'Irlanda (con ingenti aiuti pari al 15% del Pil), la Spagna e Cipro. Salvataggi espliciti non furono fatti in Italia in questo periodo; la mancanza di interventi iniziali e la seconda recessione (2012-2014), che provocò un forte aumento delle sofferenze bancarie, rese il nostro sistema bancario e creditizio molto fragile, con conseguenze che si sono estese nel tempo fino ad oggi²⁶. Un altro handicap delle nostre banche è la forte esposizione nei confronti del debito sovrano italiano, per cui tensioni sui mercati finanziari (ad esempio quando aumenta lo spread) si riflettono in rovinose cadute dei valori azionari dei nostri principali

²⁵ Politica economica, Marelli

²⁶ Macroeconomia, Blanchard

istituti di credito (come avvenuto di nuovo nel 2018). Gli interventi di politica monetaria furono almeno altrettanto tempestivi²⁷: I tassi di interesse di riferimento furono quasi azzerati dalle principali banche centrali del mondo ed i tassi d'interesse reali divennero negativi. In aggiunta alla politica dei tassi, ci fu un aumento generalizzato della quantità di moneta messa a disposizione nei mercati, in seguito a politiche non convenzionali della Bce incluso il quantitative easing. Consapevoli che in situazioni di grande recessione e di tassi d'interesse quasi nulli (trappola della liquidità) la politica monetaria perde efficacia, i governi lasciarono pienamente operare gli stabilizzatori automatici, ma via via che la crisi si propagava all'economia reale (nel corso del 2009) i governi intervennero con pacchetti di stimolo fiscale. Grazie alle politiche appena ricordate, l'economia mondiale riuscì ad uscire abbastanza in fretta, tra la fine del 2009 ed il 2010, dalla crisi e la ripresa si intensificò nel biennio successivo. Tra i paesi europei, la Germania era quello che sembrava essersi ripreso meglio dalla recessione, con un ritmo di crescita apprezzabile fino al 2013 e una riduzione progressiva del tasso di disoccupazione.

²⁷ Politica economica, Marelli

2.7 Impatto economico della doppia crisi

L'approccio di politica economica seguito dalle istituzioni europee, dopo la crisi finanziaria globale e quella più specifica dell'Eurozona, è stato quello di procedere ad un rapido risanamento dei conti pubblici attraverso norme più strette a livello europeo come il Fiscal Compact²⁸. Non sono però stati questi vincoli più rigidi e nemmeno i fondi "salva stati" introdotti nel 2010-2012 a risolvere la crisi finanziaria²⁹. Tutti gli interventi effettuati dalla Bce sono stati efficaci nel salvare l'euro ma non sono riusciti a garantire una ripartenza omogenea dell'economia dell'Eurozona. La crisi finanziaria dovuta dalla grande recessione e quella successiva dei debiti sovrani hanno avuto un forte impatto sull'economia. Le politiche di austerità, attuate nel periodo di crisi in Europa, non hanno consentito un'efficace stabilizzazione anti-ciclica, a differenza degli Usa dove sono risultate più efficaci. I tassi di disoccupazione sono rimasti persistenti dal 2009, specie nei paesi Pigs e molto preoccupante è stata la crescita importante dei tassi di disoccupazione giovanile.

²⁸ Ecb.europe.eu

²⁹ Politica economica, Marelli

Figura 2.5: Disoccupazione giovanile

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Germania	11,8	10,4	11,1	9,8	8,5	8,0	7,8	7,7	7,2	7,1	6,8
Irlanda	9,2	13,5	24,5	28,1	29,6	30,8	26,7	23,4	20,2	16,8	14,4
Grecia	22,7	21,9	25,7	33,0	44,7	55,3	58,3	52,4	49,8	47,3	43,6
Spagna	18,1	24,5	37,7	41,5	46,2	52,9	55,5	53,2	48,3	44,4	38,6
Francia	19,5	19,0	23,6	23,3	22,7	24,4	24,9	24,2	24,7	24,6	22,3
Italia	20,4	21,2	25,3	27,9	29,2	35,3	40,0	42,7	40,3	37,8	34,7
Portogallo	21,4	21,6	25,3	28,2	30,2	38,0	38,1	34,7	32,0	28,2	23,8
Eurozona	15,6	16,1	20,7	21,4	21,3	23,6	24,4	23,8	22,4	20,9	18,8
Regno Unito	14,3	15,0	19,1	19,9	21,3	21,2	20,7	17,0	14,6	13,0	12,1
UE	15,9	15,9	20,3	21,4	21,7	23,3	23,7	22,2	20,3	18,7	16,8
Stati Uniti	10,5	12,8	17,6	18,4	17,3	16,2	15,5	13,4	11,6	10,4	9,2
Giappone	7,7	7,3	9,3	9,5	8,3	8,2	6,8	6,2	5,5	5,1	4,7

Fonte: Eurostat.

Tra tutti gli indicatori però, quello ha riscontrato il maggior fallimento è quello inerente la lotta alla povertà. Le lunga crisi che ha colpito l'Europa ha ancora di più esteso le già ampie divaricazioni nella distribuzione dei redditi. Anche nella fase di ripresa economica, iniziata dal 2014, l'Europa è cresciuta a ritmi molto più lenti rispetto agli Usa, in particolare se ci riferiamo a quei paesi meno dinamici come i Pigs. Anche la spesa pubblica si è ridotta, o al massimo è rimasta stagnante, in quasi tutti i paesi dell'Eurozona, inclusi gli investimenti pubblici (in Italia sono passati dal 3% del 2008 al 1,9% del 2018). Anche i cittadini ne hanno risentito, infatti la crisi ha portato ad una diminuzione anche dei consumi i quali ancora oggi sono al di sotto dei livelli pre-crisi.

Figura 2.6:

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Germania	1,9	2,1	2,4	2,3	2,3	2,2	2,1	2,1	2,1	2,1	2,2
Irlanda	4,6	5,2	3,7	3,3	2,4	2,0	2,0	2,2	1,8	1,9	1,8
Grecia	4,9	5,6	5,7	3,7	2,5	2,5	3,4	3,7	3,8	3,5	4,4
Spagna	4,7	4,6	5,1	4,7	3,7	2,5	2,2	2,1	2,5	1,9	2,0
Francia	3,9	3,9	4,3	4,1	4,0	4,1	4,0	3,7	3,4	3,4	3,4
Italia	2,9	3,0	3,4	2,9	2,8	2,6	2,4	2,3	2,2	2,1	2,0
Portogallo	3,2	3,7	4,1	5,3	3,5	2,5	2,2	2,0	2,2	1,5	1,8
Eurozona	3,2	3,3	3,6	3,4	3,1	2,9	2,8	2,7	2,7	2,6	2,6
Regno Unito	2,5	3,0	3,3	3,2	3,0	2,8	2,6	2,8	2,7	2,7	2,6
UE	3,2	3,4	3,7	3,5	3,3	3,1	2,9	2,9	2,9	2,7	2,7
Stati Uniti	3,8	4,0	4,2	4,1	3,9	3,6	3,2	3,1	3,1	3,1	3,3
Giappone	3,6	3,5	3,9	3,7	3,6	3,6	3,9	3,9	3,7	3,6	3,7

Nota: * i dati 2018 sono previsioni (European Economic Forecast, Autunm 2018).

Fonte: Eurostat (government gross fixed capital formation).

La domanda estera invece è riuscita a riprendersi in tutta Europa, grazie alla buona crescita dell'economia mondiale, portando tutti i disavanzi commerciali a zero o addirittura ad avanzi. Tutto ciò è accaduto in particolare a causa di svalutazioni interne (compressione salari) causate dal lungo periodo di crisi. Gli investimenti privati sono stati incentivati negli ultimi anni dalla politica monetaria accomodante della Bce³⁰. Con tassi d'interesse vicini allo zero, era conveniente per molte imprese prendere a prestito per realizzare investimenti. Comunque, la politica monetaria accomodante da sola non risolve i problemi di crescita, se non accompagnata da adeguate politiche fiscali; inoltre essa sta

³⁰ Politica economica, Marelli

diventando meno espansiva (con la fine del QE ed il probabile rialzo dei tassi d'interesse). Per quanto riguarda la politica fiscale³¹, sull'esito "self-defeating" delle politiche d'austerità ci siamo già soffermati. Le politiche di consolidamento fiscale sono state condotte in modo severo anche a causa di stime errate dei "moltiplicatori fiscali". L'evidenza mostra che le politiche fiscali restrittive hanno causato i tipici effetti keynesiani, su reddito e occupazione.

³¹ Politica economica, Marelli

CAPITOLO 3: CRISI CORONAVIRUS

3.1 Una crisi economica oltre che sanitaria

Nel dicembre del 2019, il primo caso di infezione arriva a Wuhan, in Cina. Da qui è iniziata la corsa per contenere la sua espansione, che ha portato infine a lockdown globali, chiusura di attività commerciali e a forti turbolenze nei mercati finanziari. La crisi del coronavirus, partita come una crisi sanitaria, si è trasformata nel giro di pochi mesi in una crisi mondiale economico-sanitaria. Essa è la prima crisi realmente globale che si è abbattuta in modo indiscriminato su paesi ricchi e poveri. Le Nazioni Unite avvertono che:

“The COVID-19 pandemic is far more than a health crisis: it is affecting societies and economies at their core”³²

Per quanto l’impatto dell’epidemia da coronavirus sarà variabile da paese a paese, sicuramente incrementerà a livello mondiale, nessuno escluso, la povertà e la disuguaglianza, aggravando ancora di più la traballante situazione prima di tale crisi³³. È necessario per le Nazioni quindi agire attraverso politiche economiche mirate a tamponare la regressione per cercare di ridurre al minimo i danni economici che questa pandemia causerà. L’ONU ha mobilitato per questo tutte le sue forze per supportare le autorità nazionali nello sviluppo della salute

³² Un.com

³³ Imf.com

pubblica pianificato per la crisi covid-19. La pandemia che sta colpendo il mondo ha avuto ed avrà un effetto tsunami sull'economia globale. Secondo il fondo monetario europeo brucerà, solo nel 2020, il 3% del PIL globale per l'ammontare di circa 9000 miliardi di dollari. A fare la grande differenza rispetto alle crisi passate è proprio il fatto che quella del covid-19 è andata a colpire il mondo intero. La congiuntura tra la crisi sanitaria ed economica rende la rapida ripresa meno probabile dato che: la domanda è crollata, ci sono gravi problemi di approvvigionamento globale e la crisi coinvolge le materie prime. La capoeconomista del fondo monetario internazionale Gina Gopinath ha ribadito come la recessione generata dalla pandemia non abbia precedenti e fa impallidire quella legata alla grande recessione che ha comportato nel 2009 una flessione del PIL mondiale del 0,1% (contro il 3% stimato)³⁴. Le incognite quindi relative al covid-19 proiettano un futuro tetro anche per il 2021, anno della possibile ripresa ma solo se la pandemia scomparirà prima della fine del 2020³⁵.

A causa dell'inappropriata preparazione ad un evento di tale portata, molti paesi del mondo hanno attuato stringenti misure restrittive per fermare lo sviluppo della pandemia e limitare il numero dei morti, in particolare per prendere tempo e rinforzare i sistemi sanitari nazionali in grave difficoltà³⁶. Evidenze empiriche suggeriscono che le misure di quarantena sono state efficaci nell'invertire il trend

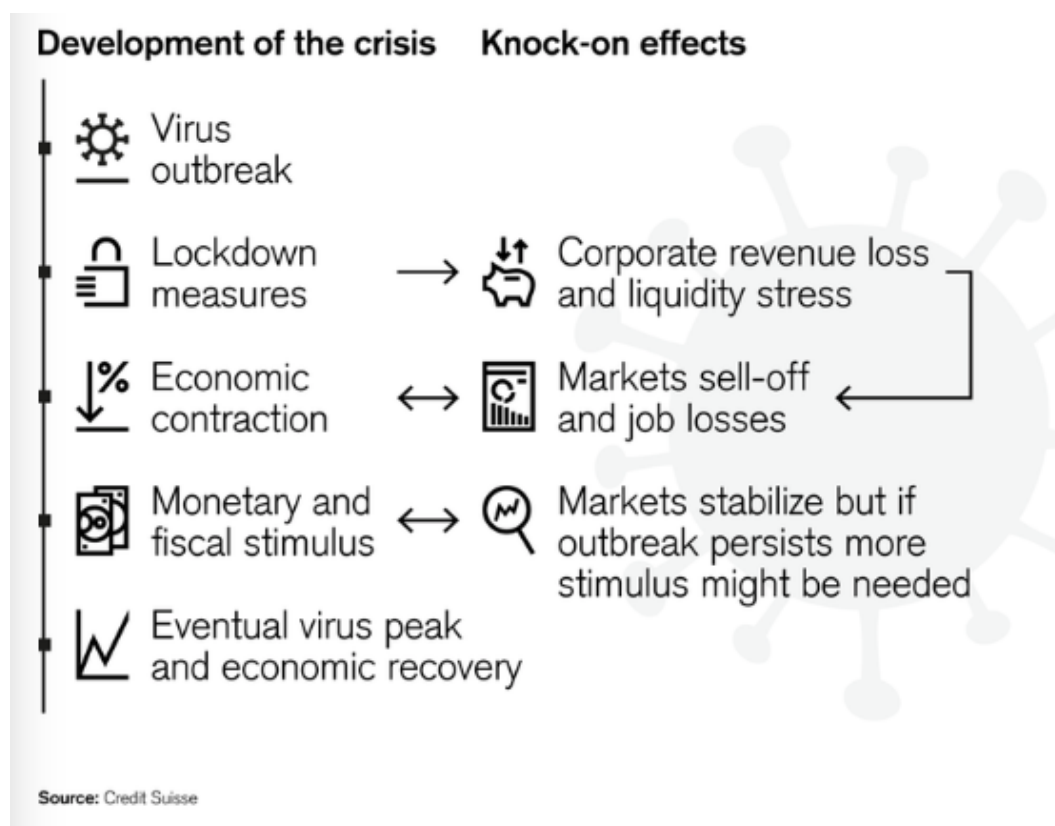
³⁴ Iusinitinere.it

³⁵ Imf.com

³⁶ Cbnc.com

della curva dei positivi e nel ridurre conseguentemente i decessi. Per quanto tali misure abbiano funzionato nel salvare vite, hanno portato a perdite economiche senza precedenti.

Figura 3.1:



3.2 Ripercussioni economiche della crisi dall'inizio ad oggi

Se andiamo a guardare prettamente alle conseguenze che la pandemia ha creato dal suo inizio ad oggi (Settembre) possiamo notare come l'economia mondiale è caduta in una grossa recessione economica. Il primo trimestre³⁷ del 2020 ha segnato, a causa dei lockdown (guardando in particolare all'Eurozona dove maggiormente è stata applicata tale formula di contenimento), il crollo delle attività economiche nel mondo, portando ad un deterioramento dei consumi senza precedenti. Lo shock provocato dal covid-19, ha dichiarato la Bce ad aprile, ha prodotto un effetto diretto attraverso il razionamento di varie componenti della spesa. I conseguenti effetti indiretti si sono concretizzati su una diminuzione importante di redditi, ricchezza e possibilità di accesso al credito³⁸. Nel primo trimestre in particolare la pandemia, associata a tutte le conseguenti misure restrittive imposte dai vari paesi, ha colpito pesantemente il settore manifatturiero e dei servizi, con gravi ripercussioni sulla capacità produttiva dell'economia e della domanda interna. Stando ai dati, solo nel primo trimestre del 2020 il Pil in termini reali nell'Eurozona è diminuito del 3,8% e del 3,4% in tutto il mondo³⁹. Guardando all'Italia, il rapporto deficit/Pil è balzato al 10,8% a causa di un forte aumento dell'indebitamento causato dalla riduzione delle entrate (del 3,6%) e

³⁷ Rolandberger.com

³⁸ Lavoce.info

³⁹ Theguardian.com

l'aumento delle uscite (del 4,1%), le spese di consumo degli italiani è calata del 6,4% e il reddito disponibile delle famiglie è diminuito dell'1,6%.

Il periodo intercorso da aprile a fine giugno 2020⁴⁰, ha conseguito il record per il peggiore trimestre delle economie occidentali. Le stime sul Pil dei principali paesi hanno mostrato segni a meno 2 cifre per l'Eurozona e un -9,5% per gli Stati Uniti. Come ci si aspettava dai dati del primo trimestre, il secondo è stato ancor più cupo di quello che si prevedeva, andando ad aggravare una situazione per paesi che già si trovavano in grave difficoltà dopo l'inizio dell'anno. Combinando le variazioni dei due trimestri è possibile calcolare la perdita di Pil a metà stagione tra il 2020 e il 2019. I dati mostrano che gli Stati Uniti hanno avuto perdite per circa il 10% e gli Stati dell'Eurozona di circa il 15%, da qui è già possibile osservare come dalla pandemia covid-19, l'economia statunitense si è contratta molto meno rispetto a quella europea⁴¹. La Cina, da dove è partito il coronavirus, è stata colpita duramente nel primo trimestre per poi recuperare interamente la perdita nel secondo. È chiaro come questi siano dati ben peggiori rispetto a quelli ai trimestri successivi dopo la crisi nel 2008 della Lehman Brothers. Il calo del Pil in quel periodo fu del 3,2% negli Usa e del 4,8% nell'Eurozona⁴². Per fare una valutazione effettiva dello stato dei Paesi in quel periodo è possibile affidarsi

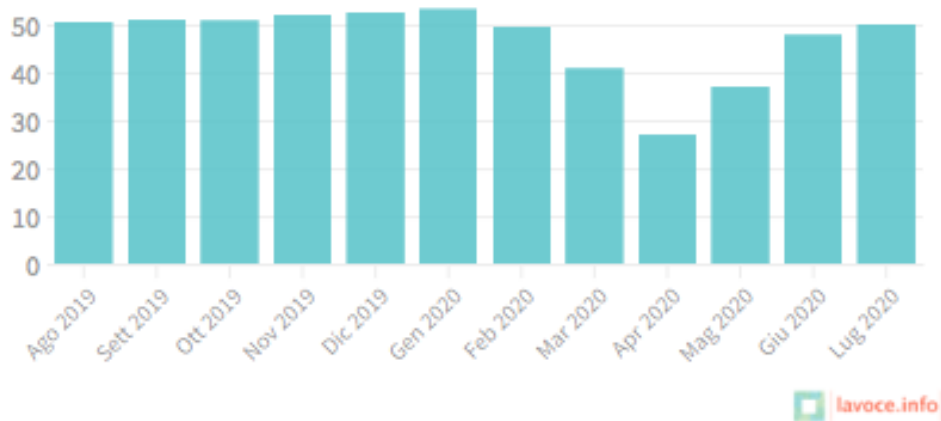
⁴⁰ Lavoce.info

⁴¹ Cbnc.com

⁴² Atlanticcouncil.org

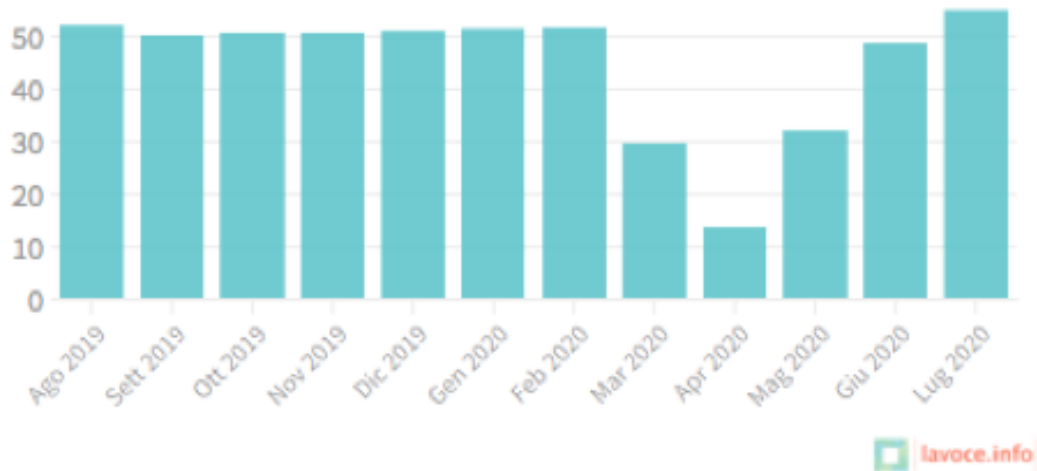
all'indice PMI⁴³ (purchasing managers index), cioè l'indice composto degli acquisti dei manager. Tale indicatore dà la fotografia dell'attività manifatturiera di un Paese e serve a dare un'idea della capacità di acquisizione di beni e servizi. Assume sempre più importanza in quanto rappresenta il barometro dello stato di salute dell'economia di un Paese.

Figura 3.2: Pmi Usa



⁴³ Lavoce.info

Figura 3.3: Pmi Europa



Il PMI è il più affidabile tra gli indicatori che tracciano con precisione e puntualità questi andamenti mensili, viene aggiornato mensilmente dalla società Markit sulla base delle interviste a un gruppo di responsabili degli acquisti delle aziende manifatturiere e dei servizi⁴⁴. Un punteggio superiore a 50 indica una fase di crescita del settore manifatturiero, invece un punteggio inferiore a 50 indica una decrescita del settore, mentre un punteggio pari a 50 indica che la situazione è rimasta identica al mese precedente. È possibile notare quindi un'inversione di trend rispetto al periodo di aprile sia in Europa (13,6) che in Usa (27) e con il periodo di luglio che ha addirittura portato l'Europa a superare la soglia di dei 50 (54,7) e gli Usa a confermarsi a quota 50⁴⁵.

⁴⁴ Lavoce.info

⁴⁵ Intuition.com

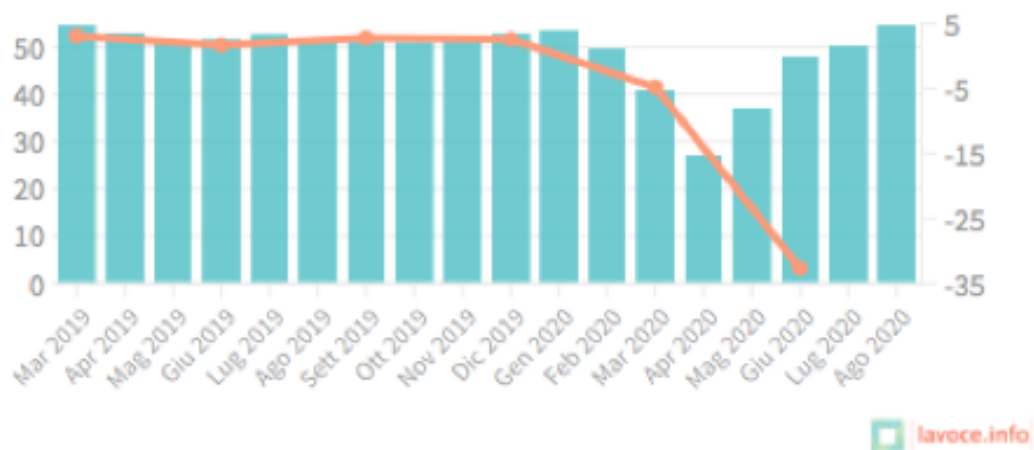
Se guardiamo più da vicino l'Italia, bisogna dire che questa partiva da una situazione economica che cresce a rilento rispetto agli altri paesi, mediamente con una crescita dell'1% negli ultimi 25 anni⁴⁶. È quindi ancora più difficile da una situazione di partenza così, ripartire da una crisi di portata così grande, in quanto viene scontato il minor traino di crescita con cui è arrivata ad affrontarla. Oltre questa base sull'Italia pesano altri due fattori: in primis il fatto che sia stato il primo Paese ad esser stato colpito dal virus in Europa e proprio a causa di ciò il governo è dovuto intervenire con misure restrittive precedentemente agli altri paesi. Il secondo elemento riguarda le misure economiche di aiuto attuate dal governo che si sono mostrate tardive. La cassa integrazione (strumento necessario per assistere i lavoratori non coperti dalla cassa integrazione ordinaria) è arrivata in ritardo, gli aiuti pubblici alle imprese che perdevano fatturato hanno assunto la forma di garanzie intermedie dalle banche che hanno tardato a trasmetterli alle imprese destinatarie dell'assistenza⁴⁷, è mancato un piano davvero rapido e coerente di sostegno alla filiera del turismo. Nel complesso bisogna dire che le risorse erogate sono state anche maggiori che in altri paesi e qualche errore di attuazione è stato rivisitato nel corso del tempo e modificato, però non sono state effettuate con le giuste tempistiche.

⁴⁶ Ispionline.it

⁴⁷ Foreignpolicy.com

Dopo il crollo del secondo trimestre l'economia mondiale si è avviata a un chiaro ritorno alla crescita nel terzo trimestre del 2020⁴⁸. Cina in cima alla crescita insieme agli Stati Uniti e successivamente seguiti dall'Europa capitanata dalla Germania. Partendo dagli Usa l'indice Pmi composto (manifatturiero e servizi) per l'economia americana nel mese di agosto raggiunge il valore di 54,6, il valore più elevato dal marzo 2019, crescendo ulteriormente dopo i sintomi positivi della fine del secondo semestre. Si tratta di un dato coerente con un ritorno ad una solida crescita economica del Pil nel terzo trimestre.

Figura 3.4: Pmi Usa

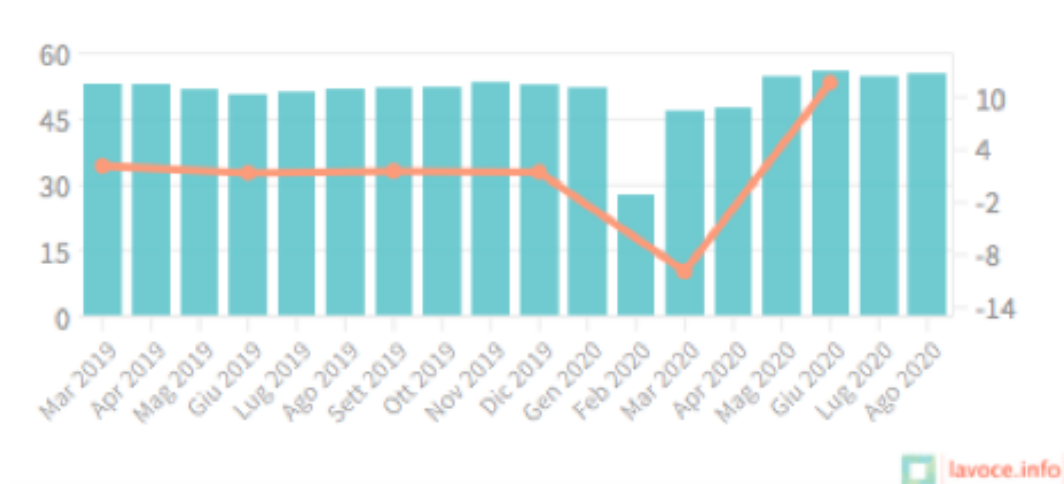


La crescita di più di 4 punti nel mese di agosto rispetto a luglio è stata trainata da un impennamento dei consumi. Oltre a ciò si è aggiunta una forte diminuzione delle richieste di indennità e disoccupazione. Si evidenzia quindi una ripresa nell'ultimo periodo degli Stati Uniti.

⁴⁸ Lavoce.info

La Cina, che per prima ha dovuto affrontare la pandemia e le sue conseguenze, ha continuato la sua ripresa che ormai è iniziata da marzo. Il Pmi composto si è assestato su valori vicini a 55 dal mese di maggio⁴⁹. Dopo le due oscillazioni in giù e in su dei primi due trimestri dell'anno, la crescita trimestrale del Pil cinese si avvia a ritornare alla sua media di lungo periodo non lontana dall'1,5 per cento trimestrale

Figura 3.5: Pmi Cina



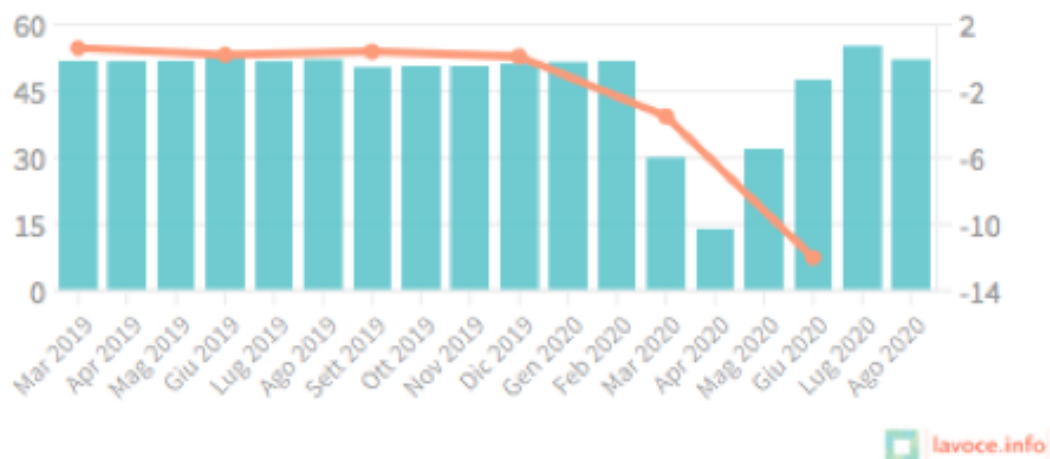
La Cina quindi è arrivata al terzo trimestre con un'economia in assestamento verso i valori che esprimeva precedentemente la diffusione del virus.

La situazione dell'Europa nel terzo semestre si discosta da quella della Cina e degli Stati Uniti almeno sui dati di Agosto, che sono risultati in peggioramento

⁴⁹ Lavoce.info

rispetto a quelli più positivi di fine secondo semestre. Dopo il valore di Pmi composto di 55 di luglio, c'è stata una regressione a 51,9 nel mese di agosto⁵⁰. Nell'insieme i dati Pmi di luglio e agosto (essendo nettamente superiori al valore soglia di 50) sono compatibili con un rimbalzo di crescita positivo nel terzo trimestre anche per l'Eurozona. La stima per il terzo trimestre nell'Eurozona è un +7,5 per cento (dopo il -12 per cento del secondo trimestre)⁵¹.

Figura 3.6: Pmi Europa



Un dato complessivo da tenere conto quando analizziamo l'Eurozona è il fatto che questa è composta da paesi con grandi asimmetrie tra loro. Da un lato si trova la Germania che ha mostrato eccellenti indicatori di Pmi composto pari a 55,3 a luglio e 54,4 ad agosto, quindi compatibili con un rapido ritorno alla crescita date le previsioni di +6,5% e un numero di casi del virus che appaiono sotto controllo.

⁵⁰ Lavoce.info

⁵¹ Tradingeconomics.com

Dall'altra parte della medaglia paesi come la Spagna che registra valori di Pmi composto pari a 50, testimoniando una persistente debolezza dell'economia a fronte di un numero di contagi e morti da virus in continua crescita con conseguente rischio di un nuovo lockdown in arrivo⁵². Tra questi due poli opposti, da una parte Germania e dall'altra la Spagna, si trovano gli altri paesi come Italia e Francia con valori del Pmi di poco al di sopra di 50 a testimonianza di una persistente debolezza nell'industria per la Francia e nei servizi per l'Italia. Questa situazione dà all'Europa una prospettiva economica incerta per il futuro a confronto degli Stati Uniti e la Cina che si trovano in una situazione di crescita più sicura per il futuro.

3.3 Nella recessione economica, com'è cambiato l'ambiente?

A seguito del Coronavirus più di 190 paesi sono stati in lockdown e il mondo intero sembra essersi fermato⁵³. Il commercio globale è stato interrotto per un lungo periodo, le compagnie aeree hanno cancellato voli e sono persino chiusi tutti gli uffici e le aziende. La pandemia ha fortemente danneggiato la sanità e l'economia globale. È importante sottolineare, in un momento così difficile, che vi sono anche effetti positivi⁵⁴. L'ambiente e la natura, infatti, hanno pian piano

⁵² Lavoce.info

⁵³ Foreignpolicy.com

⁵⁴ The economic effects of covid-19 containment measures, Deb

riprendeso vita e si è assistito ad un forte calo di emissioni di carbonio. Gli effetti positivi della pandemia⁵⁵ rispetto all'ambiente sono quindi riassumibili in:

1. Miglioramento della qualità dell'aria e calo delle emissioni di gas serra:
è stato osservato come durante il periodo di lockdown, le emissioni di monossido di carbonio sono diminuite del 50% circa, dovuto principalmente all'ingente diminuzione dell'utilizzo di mezzi di trasporto e la chiusura di varie attività industriali a causa delle forti politiche restrittive

2. Emissioni delle compagnie aeree ridotte:

Le compagnie sono state obbligate dalle politiche economiche attuate dai vari paesi nel mondo a sospendere per un lungo periodo i voli nazionali ed internazionali

3. Maggiore pulizia delle acque:

La pandemia ha avuto importanti effetti positivi sulla tutela di mari e oceani. Il decimare gli spostamenti commerciali via imbarcazione ha determinato la ricomparsa di specie acquatiche che da tempo non si avvicinavano più alle coste.

⁵⁵ The economic effects of covid-19 containment measures, Deb

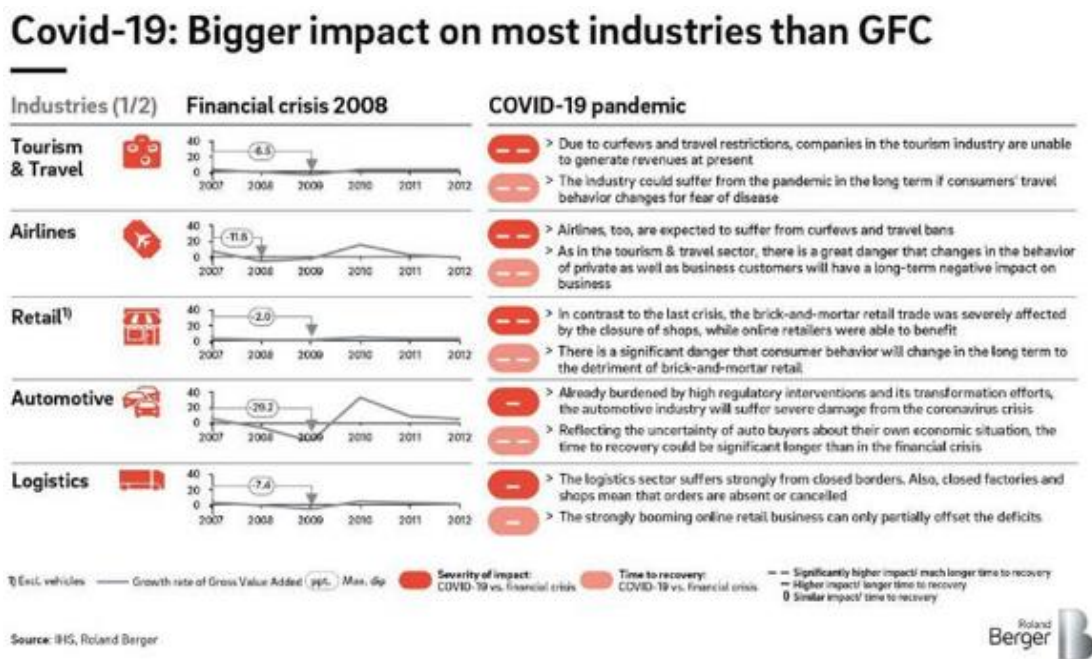
CAPITOLO 4: DUE CRISI A CONFRONTO

4.1 Panoramica di confronto

Nel 2008, la crisi iniziò con la caduta dei mercati finanziari e immobiliari statunitensi, espandendosi successivamente con un po' di ritardo nell'economia del resto del mondo. La pandemia del covid-19 invece, è impattata nel mondo con un effetto più radicale e brusco, mettendo immediatamente e completamente fuori uso l'economia reale e facendo crollare contemporaneamente domanda e offerta⁵⁶. La chiusura di stabilimenti, inizialmente in Cina, ha causato il prosciugamento delle linee di rifornimento. Immediatamente c'è stata una diminuzione dei consumi, che sono diminuiti ulteriormente con la chiusura dei negozi causa lockdown. Il settore industriale, in particolare, è stato colpito molto più fortemente dalla crisi covid rispetto a quella del 2008 e ne risentirà molto probabilmente per un periodo ben più lungo.

⁵⁶ Intuition.com

Figura 4.1:



4.2 Similitudini tra le due crisi⁵⁷

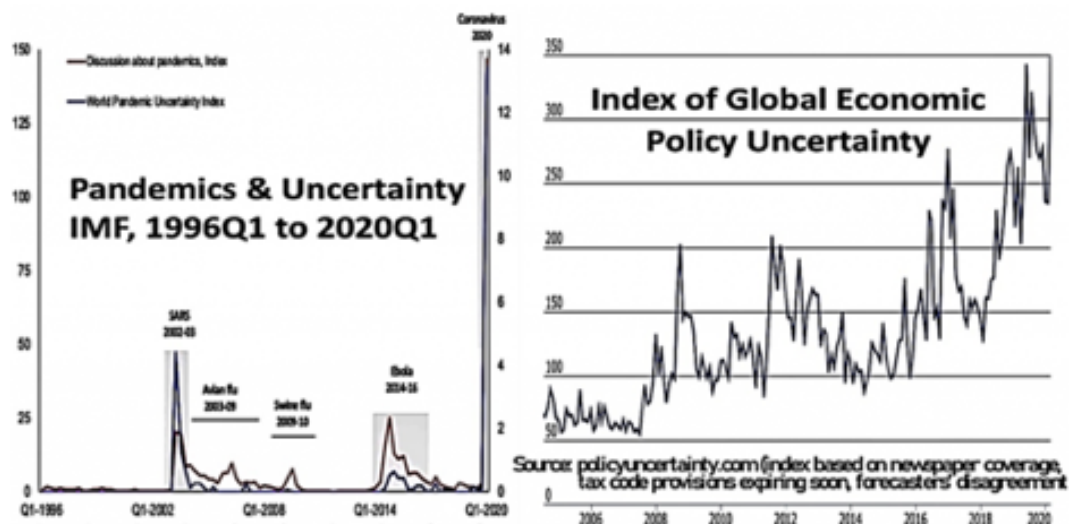
1. Incertezza:

“Incertezza” intesa come rischio non quantificabile. Un rischio che non può essere facilmente rintracciato in modo che la sua probabilità di accadimento e il suo impatto siano difficilmente prevedibili. Questa caratteristica vale tanto per il

⁵⁷ Atlanticcouncil.com

coronavirus quanto per la grande recessione. In poche parole, i prestiti subprime sono stati concessi agli americani con “Neither Income Nor Jobs and Assetd” (NINJA) fino al 2007. Quest’ultimo rischio è stato nascosto e trasferito tramite asset cartolarizzati e veicoli finanziari apparentemente solidi per far si che nessuno sapesse quanto effettivamente significativo era tale rischio. Il risultato come sappiamo è stato un congelamento delle relazioni finanziarie internazionali e un picco di incertezza , anche sulle politiche economiche per affrontare la situazione. La crisi covid-19 ha bloccato una grossa fetta delle attività commerciali nel mondo. “the world pandemic index”, costruito dal fondo monetario internazionale, e “the index of global economic policy uncertainty” (calcolato ai tassi di cambio ppp) sono ora ai loro massimi.

Figura 4.2:



2. Collasso⁵⁸:

In entrambi le crisi, i cali iniziali delle principali borse mondiali sono poi scesi fino a un quarto della loro valutazione ed entrambi le recessioni sono state qualificate come le più grandi dopo la grande depressione.

3. Reazioni:

Per limitare tali shock, in entrambi le crisi, le politiche monetarie e fiscali hanno fornito un massiccio sostegno. Gli effetti di ricaduta della grande recessione erano quelli legati a quelle che in seguito furono chiamate “banche di importanza sistemica globale” che quindi hanno contagiato le altre al di fuori dei loro confini⁵⁹. Allo stesso modo, la crisi del coronavirus ha rivelato la dipendenza di economie mature quando si tratta di alcuni input che vengono prodotti solo (o principalmente) in altri paesi. In entrambi casi si assiste al grande ritorno ai ruoli delle autorità pubbliche e la necessità di migliori regolamentazioni.

4.3 Differenze tra le due crisi

La prima grande differenza tra le due crisi è rappresentata dal processo di espansione di questa. L'attuale è uno shock sanitario di tipo esogeno che ha colpito il settore reale e l'offerta di produzione per poi incappare nella domanda.

⁵⁸ Atlanticcouncil.com

⁵⁹ Intuition.com

Lo shock dell'offerta, dovuto ai problemi di approvvigionamento, ha successivamente colpito il settore finanziario e poi il lato della domanda. La misura restrittiva del lockdown, imposto per appiattare la curva dei contagi, ha messo a dura prova le industrie in tutto il mondo. Sono state necessari gli aiuti da parte degli Stati a supporto attraverso garanzie pubbliche per aiutare le banche a fornire prestiti per le imprese a sopravvivere oltre che l'utilizzo di casse integrazione e utilizzo dove possibile dello smart-working per contrastare l'innalzamento dei licenziamenti. Nel 2007-2008 lo shock finanziario era endogeno ed ha colpito in primis il lato della domanda per poi trasformarsi nella grande recessione. Al contrario dell'attuale crisi, nel 2008 lo shock finanziario iniziale ha provocato l'esplosione della bolla immobiliare negli Usa e quindi della domanda tramite gli effetti della ricchezza. Entrambi hanno poi influenzato l'attività statunitense e i mercati internazionali, portando progressivamente a una recessione globale. Per evitare un blackout improvviso dell'economia, tutte le azioni furono mirate a rilanciare la finanza per aiutare l'economia a uscire dalla crescente recessione. In termini prettamente teorici, lo shock dato dalla pandemia corrisponde a un importante spostamento a sinistra della curva di offerta, seguito da un conseguente spostamento sinistra della curva di domanda ancora maggiore. Lo shock precedente corrispondeva dapprima a un significativo spostamento verso sinistra della curva di domanda, seguito poi da uno spostamento simile nella curva di offerta. Altra importante differenza sta nella velocità e nella forma che ha

avuto lo shock. Uno shock più acuto e più breve a forma di V può consentire al Pil reale di tornare vicino alla sua tendenza precedente, in contrasto con l'impatto a forma di U della grande recessione. Tutto quanto è accelerato: dalla diffusione del virus alle reazioni degli Stati per la tutela della salute e per le politiche economiche. Al contrario dalla crisi del 2008, la ripresa economica è stata ritardata al 2010, con persino successivi rallentamenti causati da mini cicli globali o a causa della crisi del debito sovrano nell'Eurozona. La terza differenza sta nelle politiche economiche da utilizzare in reazione alle crisi. Nel 2020 i vari Paesi stanno affrontando un shock più profondo rispetto al precedente, con minori margini di reazione all'apparenza. Ciò si applicherebbe alle politiche fiscali, dati gli elevati rapporti debito/Pil, nella maggior parte delle economie mature e egualmente in Cina. Tuttavia, l'entità e la velocità delle reazioni sono state senza precedenti. Una ulteriore differenza la troviamo nel multilateralismo.

L'aggregazione delle simultanee reazioni dei principali paesi non è stata all'altezza di un autentico coordinamento internazionale, soprattutto se guardiamo ai governi. Mentre le banche centrali hanno attualizzato politiche coordinate internazionalmente, questo è meno vero tra i governi di tutto il mondo. Ciò rappresenta un forte contrasto invece con quello che era successo durante la grande recessione.

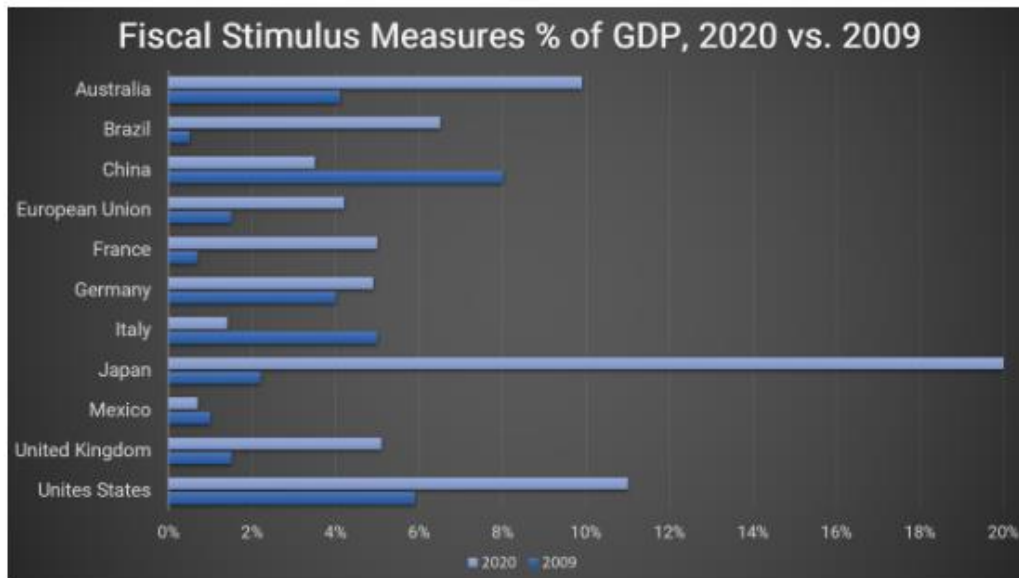
4.4 Lezione in parte imparata

Il lato positivo del quadro economico è che molti governi sembrano aver imparato lezioni dalla grande recessione. Le banche centrali sono state molto veloci a introdurre misure di emergenza come: tassi di interesse più bassi, programmi di acquisto di obbligazioni e altre misure di QE⁶⁰. Allo stesso tempo però gran parte dei governi si sono affrettati ad adottare misure di stimolo fiscale di emergenza, in contrasto del 2008, quando le misure fiscali erano limitate e relativamente piccole. Nella maggior parte dei paesi infatti è possibile notare che gli aiuti attuati dagli stati superano quelli emanati nel 2009. Un'eccezione fondamentale è la Cina, la quale nel 2009 aveva lanciato il più grande stimolo fiscale del mondo, mentre il programma attuato per la pandemia covid-19 è stato molto più modesto di quello di altri paesi⁶¹.

⁶⁰ Foreignpolicy.com

⁶¹ Atlanticcouncil.com

Figura 4.3:



Atlantic Council. G20 Covid-19 Response. April 2020.

Sulla scia della grande recessione, le misure fiscali e l'attività economica cinesi hanno contribuito a sollevare l'intera economia globale con la Cina come motore di crescita nell'ultimo decennio. Oggi la sua riluttanza ad adottare misure importanti suggerisce che non svolgerà lo stesso ruolo nella ripresa dalla crisi del coronavirus. Con prospettive di crescita limitate in Europa e Usa, non è un buon auspicio per il futuro.

CONCLUSIONI

Ci sono più differenze che somiglianze nel confronto di queste due crisi. Altre potrebbero ancora emergere col passare del tempo e ciò che importerà in seguito è trarre davvero le lezioni appropriate per rivisitare i nostri modelli di sviluppo e prevenire o limitare meglio le crisi future. Quando la crisi del coronavirus ha colpito per la prima volta, molti hanno predetto ottimisticamente una rapida ripresa economica nella seconda metà dell'anno⁶². Da allora le prospettive si sono oscurate, con crescenti timori di: fallimenti diffusi, insolvenze sovrane, disoccupazione a lungo termine e una ripresa lenta e dolorosa. In varie modalità, quello che è iniziato come uno shock esogeno breve e acuto, si sta lentamente trasformando nel tipo di dolore prolungato sperimentato nella crisi della grande recessione. Il mondo è stato messo a dura prova nell'arco di poco più di un decennio con una seconda recessione senza precedenti da affrontare. Nelle differenze possiamo affermare che le risposte da parte dei governi e dalle banche centrali sono state più veloci ed efficaci rispetto a quelle della precedente crisi, simbolo del fatto che qualcosa dal passato sia stato imparato.

⁶² Intuition.com

BIBLIOGRAFIA:

- Macroeconomia: una prospettiva europea; Olivier Blanchard, Alessia Amighini, Francesco Giavazzi
- The economic effects of covid-19 containment measures; Pragyant Deb, Davide Furceri, Nour Tawk, Jonathan Ostry
- Politica economica: le politiche nel nuovo scenario europeo; Enrico Marelli, Marcello Signorelli

SITOGRAFIA:

- [BBC.com](https://www.bbc.com)
- [Unido.org](https://www.unido.org)
- [Treccani.it](https://www.treccani.it)
- [Borsaitaliana.it](https://www.borsaitaliana.it)
- [Atlanticcouncil.com](https://atlanticcouncil.com)
- [Foreignpolicy.com](https://www.foreignpolicy.com)
- [Cnbc.com](https://www.cnbc.com)
- [Wikipedia.com](https://www.wikipedia.com)
- [Theguardian.com](https://www.theguardian.com)
- [Imf.org](https://www.imf.org)
- [Oxfordeconomics.com](https://www.oxfordeconomics.com)
- [Lavoce.info](https://www.lavoce.info)
- [Worldexchange.com](https://www.worldexchange.com)

- RolandBerger.com
- Intuiton.com
- Ecb.europa.eu
- Ispionline.it
- Iusinitinere.it
- Un.com