



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

Corso di Laurea triennale in Economia e Commercio

**IL SETTORE IMMOBILIARE COME
SEGNALE DELLE CRISI DEL 1929 E DEL
2008**

**THE REAL ESTATE SECTOR AS A SIGN OF
THE CRISES OF 1929 AND 2008**

Relatore:

Prof. Giulianelli Roberto

Rapporto Finale di:

Macellari Federico

Anno Accademico 2022/2023

INDICE

Introduzione	3
Capitolo 1 La grande depressione del 1929	5
1.1 La crisi immobiliare in Florida	5
1.2 Dalla crisi immobiliare all'inizio della Grande Depressione	12
1.3 Il crollo della borsa	18
Capitolo 2 La Grande Depressione del 2007	22
2.1 I mutui subprime	22
2.2 Il passaggio da crisi immobiliare a crisi economica	25
2.3 Le conseguenze nell'economia	28
Capitolo 3 Il confronto tra la crisi del 1929 e del 2007	32
3.1 Le differenze	32
3.2 Le analogie	34
Conclusioni	39
Bibliografia	41

INTRODUZIONE

In questa tesi verrà analizzata la correlazione tra il mercato immobiliare e le crisi economiche. In particolare, come il mercato immobiliare anticipi e contribuisca alle più grandi crisi globali e quindi sia un indicatore da non sottovalutare e da tenere sotto osservazione.

L'acquisto, la vendita, l'affitto e la locazione di beni immobili (abitazioni, fabbricati, terreni) stabiliscono l'attività del mercato immobiliare. Questo settore è tenuto sotto controllo in tutti gli stati ed è di fondamentale importanza per l'economia degli stessi dal momento che è in grado di generare un flusso di denaro come poche altre attività del settore economico finanziario. Basti pensare ai costi di un affitto, di un mutuo, di una ristrutturazione della casa per avere un'idea chiara di quante risorse ruotano intorno a questo mercato e di quanto il buon funzionamento di esso può risultare vantaggioso per le casse di un paese e l'andamento complessivo della sua economia. Gli investimenti in immobili sono largamente finanziati con debito e la leva è solitamente elevata. La relazione tra la disponibilità di finanziamenti a condizioni favorevoli e gli investimenti nel settore è direttamente proporzionale. Il settore immobiliare da un lato genera una parte rilevante del reddito delle banche, dall'altro comporta invece grandi rischi. I rischi maggiori sono costituiti dalle bolle nei prezzi, tipiche di attività a lunga scadenza e con mercati secondari ben sviluppati come gli

immobili. Quando scoppiano, viene ridotta la capacità dei debitori di saldare i prestiti, le garanzie si svalutano e i creditori subiscono ingenti perdite.

Nella prima parte verrà trattata la crisi immobiliare verificatasi nel 1926 in Florida, negli Stati Uniti, di come questa sia stata sottovalutata e abbia contribuito alla grande crisi del 1929.

Nella seconda parte sarà analizzato il caso dei mutui subprime negli Stati Uniti dei primi anni del 2000 e di come questi abbiano portato alla crisi globale del 2007-2008.

Infine, verrà fatto un confronto tra le due grandi crisi riguardo ai segnali del settore immobiliare che hanno anticipato le depressioni economiche e di come si siano propagate in ogni altro settore danneggiando l'intero sistema economico.

Ringrazio tutta la mia famiglia che mi ha sostenuto in ogni istante del mio percorso.

CAPITOLO 1. LA GRANDE DEPRESSIONE DEL 1929

1.1 LA CRISI IMMOBILIARE IN FLORIDA

La bolla immobiliare della Florida è stato l'evento finanziario più importante degli anni Venti prima del grande crollo di Wall Street del 1929. Nonostante sia passata in secondo piano la sua importanza è notevole, soprattutto in relazione alla grande influenza esercitata sulla crisi del 1929, e alle forti analogie con la crisi del 2008, essendo stata una delle prime bolle immobiliari della storia statunitense. Nasce quindi la necessità di un'analisi completa che espliciti le dinamiche, i presupposti e le conseguenze di questo evento.

Questa bolla immobiliare si basa su un facile accesso al credito, l'arrivo di molti speculatori esterni nel mercato immobiliare dello Stato della Florida e prezzi in rapida crescita.

L'esplosione della speculazione in Florida inizia e finisce negli anni '20 e rappresenta uno spaccato importante sulla vita e la società americana. In questi anni l'americano medio inizia ad acquistare l'automobile, la casa di proprietà, iniziano i viaggi e le villeggiature. Tutto ciò è sostenuto da politiche di alti salari ed una tassazione relativamente bassa, sostenuta dai governi di quel periodo. In questo contesto l'ottimismo della società statunitense raggiunge i massimi storici facendo

credere agli americani che il successo sia destinato a durare per sempre. Questa convinzione largamente diffusa rappresenta il punto di partenza fondamentale per comprendere la bolla immobiliare della Florida che inizia nel 1920 e termina rovinosamente nel 1926.

“A metà degli anni ‘20 Miami, Miami Beach, la costa orientale fino a Palm Beach e le città sul golfo erano state colpite dal grande boom immobiliare. Il boom della Florida conteneva tutti gli elementi della classica chimera speculativa. La Florida aveva un clima invernale migliore di New York, Chicago e Minneapolis. I redditi più elevati e le migliori condizioni di comunicazioni la stavano rendendo sempre più accessibile al gelido Nord.”¹ In poco tempo la Florida venne soprannominata la “Riviera americana”. Iniziò quindi la corsa all’acquisto di terreni ed immobili lungo tutte le coste dello stato, partendo prima dalla città di Miami e poi diffondendosi in tutta la Florida. In questo scenario prese vita un vero e proprio boom immobiliare, rapidamente vennero messi in vendita centinaia di lotti terrieri ed immobili, tali avvenimenti determinarono la nascita di una bolla immobiliare senza precedenti nella storia americana. Infatti, nonostante le dimensioni abbastanza estese dello stato, i lotti terrieri realmente interessanti dal punto di vista commerciale, sui quali potevano essere sviluppati progetti di espansione edilizia, erano pochi e situati in prossimità

¹ J. K. Kalbraith, *Il grande crollo la crisi economica del 1929*, ETAS Kompass, Milano, 1966, pag. 33.

delle zone marittime, di conseguenza, per soddisfare la crescita della domanda di terreni vennero messi in vendita anche i lotti distanti dal mare e dalle grandi città. Anche questi lotti trovarono collocazione sul mercato: i prezzi raddoppiavano o triplicavano nel giro di pochi giorni e gli investitori scelsero di acquistarli a fini speculativi, senza il reale interesse di realizzare progetti immobiliari. “Nel corso del 1925 la ricerca della facile ricchezza portò in Florida un numero crescente di persone. Quel che veniva con termine vago chiamato lido giunse ad indicare località a cinque, dieci, quindici miglia dalla più vicina acqua di mare”². Anche zone a notevole distanza dalle città vennero definite sobborghi. Successivamente, quando i terreni edificabili furono tutti venduti, vennero messi in vendita anche i terreni paludosi. “Su quell’indispensabile elemento di realtà la gente aveva provveduto a costruire un mondo di finzione speculativa. Era un mondo abitato da persone che non dovevano essere persuase, ma da persone che volevano un pretesto per credere.”³ Nel caso della Florida esse volevano credere che l’intera penisola sarebbe stata ben presto popolata dai villeggianti e dagli adoratori del sole. Tale sarebbe stato l’affollamento che spiagge, acquitrini, macchia e paludi avrebbero tutti avuto un valore. Il clima della Florida naturalmente non garantiva che ciò sarebbe avvenuto.

² J. K. Kalbraith, *Il grande crollo la crisi economica del 1929*, ETAS Kompass, Milano, 1966, pag. 34.

³ J. K. Kalbraith, *Il grande crollo la crisi economica del 1929*, ETAS Kompass, Milano, 1966, pag. 33.

La Florida era diventata una sorta di Eden, dove tutto cresceva e dove moltissimi investitori indirizzavano le proprie risorse finanziarie, per lo più indebitandosi. Nel gennaio del 1926 la felice congiuntura cominciò ad arrestarsi. Una nave si arenò nelle vicinanze del porto di Miami provocò il blocco del traffico navale e di conseguenza tutto quello che riguardava l'approvvigionamento di materiale per le costruzioni. Via terra arrivavano soltanto i beni di prima necessità e la riviera americana iniziava a mostrare la sua vulnerabilità. Un altro avvenimento che contribuì all'esplosione della bolla fu un uragano che nel settembre del 1926 si abbatté sulle coste della Florida distruggendo tredicimila abitazioni e fece più di quattrocento vittime, riversando enormi quantità d'acqua ed eleganti yachts sulle strade di Miami⁴. Questo contribuì al dubbio che la Florida non rappresentava più la Riviera americana dei sogni come nei primi anni '20. Ne seguì una ondata di vendite di immobili recentemente acquistati, i prezzi crollarono, non c'era più il flusso di nuovi investitori. Di conseguenza le transazioni diminuirono velocemente, con la stessa velocità iniziarono a calare anche i prezzi e centinaia di investitori fallirono a causa delle vendite sotto costo. Infatti questi ultimi furono obbligati a vendere ad un prezzo inferiore di quello d'acquisto, a causa dell'insolvenza sul pagamento delle ipoteche e dal rallentamento della crescita, che segnò una vera e propria involuzione

⁴ J. K. Kalbraith, *Il grande crollo la crisi economica del 1929*, ETAS Kompass, Milano, 1966, pag. 35.

del settore immobiliare in Florida. Il mercato immobiliare della Florida nel 1925 collassò, insieme al suo strascico di fallimenti bancari e facendo iniziare la crisi dell'edilizia. Proprio nel 1925 il settore edilizio, che aveva raggiunto un volume di quasi un milione di nuove costruzioni, iniziò a declinare fino a maggio del 1927⁵. Uno dei fattori determinanti per il fallimento degli investimenti fu l'utilizzo della leva finanziaria, che si sarebbe contata fra le cause anche della crisi del 1929. Gli speculatori, infatti, acquistarono i lotti pagando solamente il 10% del totale come acconto, rinviando il saldo ad un momento successivo: in questo modo il capitale investito poteva essere suddiviso per acquistare dieci lotti pagando all'atto di acquisto solamente gli acconti. Con il medesimo capitale iniziale che sarebbe servito a saldare immediatamente un unico lotto si era in grado di acquisirne dieci. L'utilizzo della leva finanziaria garantisce altissimi ritorni nelle fasi espansive del ciclo economico e permette un'allocazione ottimale del capitale, ma nei momenti di crisi, quando è necessario saldare e finalizzare l'acquisto, ne emergono tutti gli effetti negativi che determinano il fallimento degli investitori che non sono in grado di coprire i propri acquisti. "La fine era giunta in Florida. Nel 1925 le operazioni bancarie a Miami avevano ammontato a \$ 1.066.528.000 nel 1928 scesero a \$ 143.364.000. Il boom della Florida fu il primo segno dello stato d'animo degli anni

⁵ C. P. Kindleberger *La grande depressione nel mondo 1929-1939*, Sonzogno, Milano, 1982, pag. 45.

venti e della convinzione che fosse nel disegno di Dio l'arricchimento della classe media americana e malgrado questo sgonfiamento del boom della Florida la fiducia degli americani in un rapido, facile arricchimento in borsa diventava ogni giorno più evidente”⁶. In quel periodo gli americani godevano di un grande ottimismo sociale, durato per tutti gli anni Venti, che si espanse rapidamente nel settore bancario determinando un grandissimo afflusso di capitali nel mercato. Questi capitali vennero messi a disposizione dagli istituti di credito che erano ben disposti a finanziare attività economiche e speculative molto redditizie, come appunto l'acquisto di immobili e terreni in Florida. Anche in questo caso nacquero alcune problematiche che, con buona approssimazione, compariranno anche nella crisi dei mutui sub-prime del 2008: gli immobili ed i terreni edificabili vengono considerati tradizionalmente beni rifugio e a valore tendenzialmente stabile, di conseguenza istituti di credito e banche d'affari sono generalmente disposti a concedere prestiti sapendo che, in caso di mancata restituzione degli stessi, potranno rifarsi su tali beni che comunque hanno un valore residuo elevato. Il problema, nel caso della bolla immobiliare della Florida del 1926, nacque nel momento in cui il valore di tali beni crollò verticalmente. Nel complesso gli effetti economici furono limitati, anche perché il numero degli investitori fu molto ridotto se confrontato con il numero di speculatori coinvolti nella

⁶ J. K. Kalbraith, *Il grande crollo la crisi economica del 1929*, ETAS Kompass, Milano, 1966, pag. 36.

crisi del 1929, tuttavia le implicazioni della bolla immobiliare del 1926 sono fondamentali per comprendere quest'ultima. Il volume dei traffici verso la Florida aumentò fino al punto che nel 1925 le ferrovie furono costrette ad introdurre un divieto per le merci meno essenziali.

Le implicazioni della bolla speculativa del 1926 sono state di varia natura. Nonostante le ingenti perdite riscontrate da numerosi investitori, la speculazione finanziaria degli americani non cessò anzi aumentò notevolmente e si spostò rapidamente verso nuove forme di investimento, soprattutto le azioni. Infatti, nonostante la profonda crisi esplosa in Florida, che riuscì ad uscirne solamente dopo la fine della Seconda guerra mondiale, l'incauto ottimismo del popolo americano non diminuì. La bolla speculativa del 1926 mise in luce tutte le debolezze e le problematiche degli investimenti effettuati con la leva finanziaria. Queste stesse dinamiche si possono osservare anche nella crisi del 1929. Infine, un elemento fondamentale, fu il prezzo degli immobili nel periodo analizzato che era da considerarsi coerente solamente in un'ottica speculativa, ma era completamente fuori scala se rapportato al reale valore dei beni, immobili o lotti, oggetto delle speculazioni.

1.2 DALLA CRISI IMMOBILIARE ALL'INIZIO DELLA GRANDE DEPRESSIONE

In Florida la terra venne divisa in aree fabbricabili e venduta contro pagamento in contanti del dieci per cento del valore complessivo. Gli acquirenti non pensavano di viverci; era arduo presumere che qualche altro avrebbe voluto viverci. La realtà era che questa proprietà di dubbio pregio continuava ad acquistare valore giorno per giorno e poteva essere venduta con un buon margine dopo un paio di settimane. Un'altra caratteristica dell'inclinazione speculativa è che, col passare del tempo, diminuisce enormemente la tendenza a cercare oltre il semplice fatto dell'incremento di valore cioè le ragioni sui cui esso è basato. E non si ha motivo di farlo finché la domanda a fini speculativi continua ad aumentare a un ritmo così rapido da mantenere i prezzi in ascesa⁷. Tuttavia, nella primavera del 1926, cominciò a venir meno l'afflusso di nuovi compratori. Per un po' l'eloquenza dei promotori servì a compensare la diminuzione nell'offerta di prospettive. Eppure, come in tutti i periodi di alta euforia, era venuto il momento in cui la gente cercava di distogliere lo sguardo

⁷ J. K. Kalbraith, *Il grande crollo la crisi economica del 1929*, ETAS Kompass, Milano, 1966, pag. 34.

dalla realtà delle cose, e di trovare pretesti per evadere verso un nuovo mondo di fantasia⁸.

Nel boom della Florida la negoziazione riguardava l'impegnativa. Si trattava non il terreno in se stesso, ma il diritto ad acquistarlo ad un prezzo stabilito. Questo diritto all'acquisto, che si otteneva mediante un pagamento in contanti del dieci per cento del prezzo di compravendita, poteva essere ceduto. Esso conferiva così allo speculatore l'intero vantaggio dell'incremento di valore. Una volta aumentato il valore del suo lotto, egli poteva rivendere l'impegnativa per il prezzo da lui pagato più l'importo dell'aumento. L'onere più grave della proprietà, degli immobili come di altri beni, è la necessità di dover conferire il denaro corrispondente al prezzo di acquisto. L'uso dell'impegnativa riduceva l'onere per il novanta per cento. Il compratore rinunciava agli altri vantaggi derivanti dal diritto di proprietà, fra cui il reddito corrente e la prospettiva di uso permanente, per cui egli non aveva il minimo interesse. Anche il mercato azionario ha un proprio modello per la concentrazione delle energie dello speculatore, e presenta delle differenze rispetto al mercato immobiliare. Nel mercato azionario l'acquirente di titoli su margine ottiene un pieno diritto di proprietà in una compravendita incondizionata e si libera dall'onere più pesante della proprietà, ovvero quello di dover tirar fuori il prezzo d'acquisto,

⁸ J. K. Kalbraith, *Il grande crollo la crisi economica del 1929*, ETAS Kompass, Milano, 1966, pag. 35.

affidando i titoli al suo agente di cambio come garanzia addizionale per il prestito con cui sono stati pagati. Egli gode interamente il vantaggio di ogni incremento di valore, in quanto il prezzo dei titoli può salire, mentre il prestito con cui sono stati acquistati resta immutato⁹.

Elevata era la quantità del circolante anche grazie alla facilità con la quale veniva concesso il credito, che in momenti di prosperità è più facile da ottenere. Le bolle immobiliari hanno sempre decretato anche un forte rialzo dei mercati finanziari. La Federal Reserve, dal 1927, aveva immesso grossi quantitativi di liquidità a disposizione delle banche e conseguentemente delle imprese, delle famiglie e degli investitori. Con il boom in atto, questa liquidità veniva indirizzata all'acquisto di titoli azionari, innescando l'impennata delle quotazioni basate sulle prospettive di crescita dei profitti delle aziende e dell'intera economia. Queste fasi sono state amplificate dagli speculatori alla ricerca di facili e veloci guadagni.

Anche in un'epoca di follia come la fine degli anni Venti moltissimi a Wall Street conservarono un perfetto buon senso. Ma conservarono anche una perfetta calma.

⁹ J. K. Kalbraith, *Il grande crollo la crisi economica del 1929*, ETAS Kompas, Milano, 1966, pag. 47.

Così le persone di buon senso a Wall Street mantennero sempre il silenzio lasciando campo libero alle persone insensate dato che non avevano più chi le redarguisse¹⁰.

“Stando a un’opinione a lungo accettata, fu nel 1927 che vennero seminati i germi del memorabile disastro.”¹¹ Nel 1925 la Gran Bretagna era ritornata alla parità aurea del vecchio rapporto, precedente alla prima guerra mondiale, fra oro, dollaro e sterlina. Di conseguenza i clienti della Gran Bretagna dovettero ora usare queste sterline care per l’acquisto di merci, diventando quindi un mercato poco attraente per gli acquisti degli stranieri. Quindi l’oro fuoriuscito dalla Gran Bretagna e dall’Europa affluì negli Stati Uniti. Per fronteggiare questa situazione i governatori delle principali banche europee chiesero agli Stati Uniti una politica monetaria più favorevole. La Federal Reserve accondiscese: il saggio di risconto fu ridotto dal 4 per cento al 3,5. Venne acquistata una quantità considerevole di titoli pubblici con il risultato di lasciare le banche e gli individui che, possessori degli stessi, li avevano venduti con una grossa somma di denaro da impiegare. Provvista in tal modo di fondi, i risparmiatori si precipitarono sul mercato. Gli investitori andarono in massa a comprare azioni su margine, cercando di avere l’aumento di prezzo senza addossarsi il costo della proprietà. Il costo andava prevalentemente sulle spalle delle banche

¹⁰ J. K. Kalbraith, *Il grande crollo la crisi economica del 1929*, ETAS Kompass, Milano, 1966, pag. 20.

¹¹ C. P. Kindleberger *La grande depressione nel mondo 1929-1939*, Sonzogno, Milano, 1982, pag. 38.

newyorkesi . Uno dei paradossi della speculazione in titoli è che i prestiti che l'accompagnano sono fra gli investimenti più sicuri. Essi sono garantiti dai titoli stessi, che in ogni circostanza ordinaria sono immediatamente vendibili, e inoltre dalla copertura in contanti. Quindi il denaro poteva essere recuperato a vista. "Quando i prezzi avessero smesso di salire, cioè quando si fosse esaurito l'afflusso di persone decise a comprare in vista dell'aumento, la proprietà sul margine avrebbe perso ogni senso e tutti avrebbero voluto vendere. Il mercato non sarebbe rimasto in equilibrio; sarebbe caduto precipitosamente."¹²

Nell'autunno del 1929 l'economia era già in piena depressione. A giugno gli indici della produzione industriale complessiva e di quella manifatturiera in particolare avevano raggiunto un massimo e poi avevano iniziato a scendere. A ottobre, l'indice della Federal Reserve per la produzione industriale era 117, mentre era stato 126 quattro mesi prima¹³. A ottobre diminuirono i numeri riguardanti il materiale trasportato da carri merci, la produzione d'acciaio aveva cominciato a scendere da giugno, l'edilizia, settore estremamente mercuriale, era in declino già da anni e nel 1929 si contrasse ulteriormente. Infine scese anche il mercato azionario.

¹² C. P. Kindleberger *La grande depressione nel mondo 1929-1939*, Sonzogno, Milano, 1982, pag. 53.

¹³ J. K. Kalbraith, *Il grande crollo la crisi economica del 1929*, ETAS Kompass, Milano, 1966, pag. 113.

“Giovedì 24 ottobre è il primo dei giorni che la storia identifica col panico del 1929. Se si prendono come criterio di giudizio il disordine, la paura, la confusione, esso merita senz’altro una considerazione del genere. Quel giorno 12.894.650 azioni cambiarono mani, molte a prezzi che infrangevano sogni e speranze di coloro che le avevano possedute”¹⁴. Lunedì 28 ottobre, fu il primo giorno in cui cominciò a rivelarsi questo processo alterno di rialzi e ribassi. Fu un’altra terribile giornata, la quantità scambiata fu enorme, nove milioni e un quarto contro quasi tredici milioni. Ma le perdite furono di gran lunga più gravi. Gli industriali dell’indice New York Times scesero di 49 punti¹⁵ durante la giornata. Martedì 29 ottobre fu la giornata più rovinosa della storia del mercato azionario newyorkese. Presentò insieme tutte le caratteristiche negative delle cattive giornate precedenti. La quantità scambiata fu immensamente superiore a quella del giovedì nero, vennero vendute 33.000.000 di azioni¹⁶.

¹⁴ C. P. Kindleberger *La grande depressione nel mondo 1929-1939*, Sonzogno, Milano, 1982, pag. 123.

¹⁵ J. K. Kalbraith, *Il grande crollo la crisi economica del 1929*, ETAS Kompass, Milano, 1966, pag. 132.

¹⁶ J. K. Kalbraith, *Il grande crollo la crisi economica del 1929*, ETAS Kompass, Milano, 1966, pag. 134.

1.3 IL CROLLO DELLA BORSA

Una settimana dopo il tracollo, le notizie riguardanti gli operatori del settore imputati di malversazioni furono un fatto quotidiano. Il tracollo distrusse il patrimonio di parecchie centinaia di migliaia di americani. Fra gli esponenti di spicco del settore azionario una rovina più devastatrice colpì la reputazione. In questi ambienti difatti, la capacità di prevedere e controllare gli eventi, purtroppo, viene considerata una prerogativa implicita del professionista anche a discapito della propria onestà¹⁷. Nei primi sei mesi del 1930 il mercato azionario mostrò una sostanziale ripresa dopo di che, tralasciando qualche eccezione, scese in continuazione fino a tutto il giugno del 1932. Il 13 novembre del 1929 l'indice New York Times aveva chiuso a 224: l'8 luglio 1932 segnava 58¹⁸. Il grande crollo del 1929 contrasse la domanda di beni, distrusse per un certo periodo di tempo il normale meccanismo del credito e degli investimenti, contribuì ad arrestare lo sviluppo economico ed espulse migliaia e migliaia di persone dal sistema economico. "I finanzieri di New York tentarono di sostenere i prezzi del mercato azionario non solo con acquisti diretti, ma anche

¹⁷ J. K. Kalbraith, *Il grande crollo la crisi economica del 1929*, ETAS Kompass, Milano, 1966, pag. 163.

¹⁸ J. K. Kalbraith, *Il grande crollo la crisi economica del 1929*, ETAS Kompass, Milano, 1966, pag. 161.

rinviando le richieste di copertura e subentrando in prestiti di cui veniva chiesto il rimborso.”¹⁹

Il ritiro dei fondi a vista dal mercato di New York da parte dei capitalisti stranieri, delle banche locali statunitensi e delle imprese causò grosse perdite ai singoli investitori, influenzando quindi i loro livelli di spesa. Anche le imprese che avevano contato su un pronto accesso al mercato newyorkese delle obbligazioni e delle azioni si gettarono nella corsa alla liquidità e ridussero le proprie spese. Come risultato, la produzione cadde immediatamente e le scorte decrebbero. Il panico della liquidità si estese anche al settore delle ipoteche, che a quel tempo negli Stati Uniti erano finanziate normalmente con azioni triennali non ammortizzate, di cui un terzo scadeva quindi annualmente²⁰. Spesso accadeva che i proprietari dell’immobile non avessero il contante necessario a pagare. Così quando un possessore di ipoteche esigeva il denaro, e il proprietario della casa non riusciva ad ottenere un nuovo prestito altrove, veniva intrapresa l’azione per precludere il diritto di riscatto dell’ipoteca. Il prezzo delle abitazioni e delle nuove costruzioni cadde rapidamente.

¹⁹ C. P. Kindleberger *La grande depressione nel mondo 1929-1939*, Sonzogno, Milano, 1982, pag. 98.

²⁰ C. P. Kindleberger *La grande depressione nel mondo 1929-1939*, Sonzogno, Milano, 1982, pag. 104.

Ciò che è più sorprendente è la rapidità con la quale caddero le importazioni. Il valore delle importazioni statunitensi diminuì da 396 milioni di dollari in settembre a 307 milioni di dollari in dicembre, una diminuzione di oltre il 20 per cento.²¹

Nel novembre del 1929 il presidente Hoover decise di diminuire il carico fiscale, chiedendo in cambio alle imprese di mantenere il livello degli investimenti senza ridurre i salari, una misura che si esaurì presto. Il mezzo più efficace di politica anticiclica restava quello di fornire denaro a buon mercato. L'indebitamento bancario della Federal Reserve System passò da 1.000 milioni di dollari nel giugno 1929 a meno di 200 milioni l'anno successivo, come risultato delle operazioni di mercato aperto che avevano fatto seguito al crollo. La banca di New York chiese al proprio consiglio di amministrazione di operare una riduzione del tasso dal 3,5 al 3 per cento, ma la proposta venne respinta all'unanimità²².

La caratteristica peculiare della follia verificatasi nel 1929 è stata quella di travolgere la stessa autorità. I governi erano storditi, come gli speculatori, o ritenevano sconveniente usare buon senso in un momento in cui esso esponeva alla condanna per aver bloccato il momento di follia speculativa.

²¹ C. P. Kindleberger *La grande depressione nel mondo 1929-1939*, Sonzogno, Milano, 1982, pag. 105.

²² C. P. Kindleberger *La grande depressione nel mondo 1929-1939*, Sonzogno, Milano, 1982, pag. 115.

“La speculazione su vasta scala ha bisogno di un senso di fiducia e di ottimismo largamente diffuso, e della convinzione che la gente comune è destinata ad essere ricca.”²³

²³ C. P. Kindleberger *La grande depressione nel mondo 1929-1939*, Sonzogno, Milano, 1982, pag. 186.

CAPITOLO 2. LA GRANDE DEPRESSIONE DEL 2007

2.1 I MUTUI SUBPRIME

La Grande depressione del 1929 non è stata l'unica crisi finanziaria dell'epoca recente che ha coinvolto tutto il mondo. Un'altra crisi finanziaria di elevate dimensioni, che ha sconvolto i paesi sviluppati del mondo occidentale, innescando poi una grande recessione, ha avuto origine dalla cosiddetta crisi dei mutui sub-prime del 2007. In quell'anno, è sembrato riprodursi quanto accaduto nel 1929: una fase di grande euforia seguita da una grande depressione. Infatti i prodromi della crisi dei mutui subprime si rinvencono in un prolungato periodo di prosperità attraversato dall'economia mondiale e caratterizzato da livelli di inflazione bassi e crescita elevata²⁴. Gli effetti di questa crisi economica si sono ripercossi a livello mondiale. Gli Stati Uniti, che avevano fatto abuso dei mutui subprime, sono stati il luogo d'origine di tale crisi.

I mutui sub-prime sono prestiti erogati a clienti definiti "ad alto rischio". Sono chiamati prestiti sub-prime perché, a causa delle loro caratteristiche e del maggiore rischio a cui sottopongono il creditore, sono definiti di qualità non primaria (sub), ossia inferiore ai debiti primari (prime) che invece rappresentano dei prestiti erogati

²⁴ A. Trotta *I sistemi finanziari tra innovazione e instabilità*, Giappichelli Editore, Torino, 2010, pag. 46.

in favore di clienti con una storia creditizia e delle garanzie sufficientemente affidabili. Il grave errore fu proprio quello di concedere a soggetti dotati di scarse garanzie ingenti capitali per finanziare l'acquisto di una casa. La conseguenza di questo atteggiamento fu che, a partire dal 2000 fino a metà del 2006, l'aumento del prezzo delle abitazioni crebbe del 60%²⁵ tanto da stimolare le banche a concedere più mutui a tassi di interesse bassi, convinte del fatto che, se il cliente non fosse stato in grado di ripagare il debito, esse avrebbero potuto pignorare la casa e rivenderla ad un prezzo più alto²⁶.

Dal 2002, negli Stati Uniti venne praticata una politica di sostegno ai consumi attraverso il mercato immobiliare, con tassi di interesse sui crediti sempre più bassi²⁷.

Ma il credito che veniva erogato dalla banca non veniva più trattenuto fino alla data di scadenza: questi prestiti erano ceduti sul mercato grazie ad operazioni di cartolarizzazione. La cartolarizzazione è un'operazione finanziaria che consiste nella conversione di attività non negoziabili in titoli negoziabili nei mercati regolamentati. In pratica, si tratta di operazioni che permettono agli istituti di credito di trasferire i mutui, dopo averli convertiti in titoli, ad altre società chiamate società veicolo, recuperando immediatamente gran parte del credito che verrebbe altrimenti riscosso

²⁵ R. C. Posner, *Un fallimento del capitalismo*, Codice edizioni, Torino, 2011, pag. 72.

²⁶ R. C. Posner, *Un fallimento del capitalismo*, Codice edizioni, Torino, 2011, pag. 13.

²⁷ R. C. Posner, *Un fallimento del capitalismo*, Codice edizioni, Torino, 2011, pag. 19.

dopo 10-30 anni. Queste società, a loro volta, emettevano obbligazioni e si rivolgevano ai mercati finanziari chiedendo in prestito capitali con la garanzia di ripagare gli interessi con le rate dei mutui che avrebbero incassato in futuro. La cartolarizzazione consentì quindi alle banche di liberarsi, apparentemente, del rischio di insolvenza dei debitori, diminuendo così l'incentivo a valutare correttamente l'affidabilità dei clienti. In tal modo, gli istituti di credito cominciarono ad essere meno selettivi nella scelta dei debitori, poiché il rischio dei mutui veniva trasferito su chi comprava i titoli cartolarizzati. Grazie al processo della cartolarizzazione, le banche e gli altri istituti finanziari potevano espandere enormemente le attività in rapporto al capitale proprio. Con queste condizioni i prezzi degli immobili crebbero in maniera costante e significativa, generando una bolla immobiliare. La politica monetaria accomodante e lo sviluppo delle cartolarizzazioni fecero sì che molti investitori stranieri sottoscrivessero i titoli cartolarizzati statunitensi, creando i presupposti per la trasmissione della crisi alle economie europee²⁸. Negli Stati Uniti, il 40 per cento di 3.000 miliardi di dollari di prestiti ipotecari concessi nel 2006 erano mutui subprime, o avevano comunque un altissimo coefficiente di rischio²⁹.

²⁸ R. C. Posner, *Un fallimento del capitalismo*, Codice edizioni, Torino, 2011, pag. 35.

²⁹ R. C. Posner, *Un fallimento del capitalismo*, Codice edizioni, Torino, 2011, pag. 16.

2.2 IL PASSAGGIO DA CRISI IMMOBILIARE A CRISI ECONOMICA

Nel 2004 la FED iniziò ad aumentare i tassi di interesse, provocando innanzitutto un consistente rincaro dei mutui e una conseguente diminuzione del prezzo delle case. Questo aumento dei tassi mise in difficoltà migliaia di famiglie, costringendole a pagare interessi troppo onerosi per il loro reddito, soprattutto per quei debitori che avevano le rate del mutuo a tasso variabile. Il flusso dei pagamenti alla base della cartolarizzazione si bloccò. Quando le banche iniziarono ad avere troppi clienti insolventi e non riuscirono più a coprire le perdite con la vendita degli immobili, le società veicolo non ricevettero più le rate che gli spettavano, le obbligazioni persero valore e tutti coloro che avevano acquistato quelle obbligazioni persero i loro capitali. Tramite questo processo la crisi immobiliare si evolvé in crisi finanziaria. Così, l'unico modo per le banche di recuperare il denaro perduto fu quello di vendere le case dei clienti insolventi, creando così una cosiddetta "bolla immobiliare" che nell'autunno del 2006 provocò il crollo dei prezzi delle abitazioni. Proprio a causa del prezzo delle case notevolmente diminuito, anche se le banche vendevano le abitazioni dei clienti non riuscivano a recuperare il capitale perduto. Questo è il

problema della “leva finanziaria”, cioè del rapporto sproporzionato che si crea fra valore reale del sottostante, cioè dell’abitazione, e valore dei titoli scambiati³⁰, sostenuti dalle previsioni delle banche di un continuo aumento dei prezzi degli immobili. Nel 2007, il valore del mutuo concesso dalle banche eccedeva il valore dell’immobile sottostante: i titoli emessi su tali mutui, di conseguenza, si comportarono allo stesso modo. Così, nel pieno della bolla, gli investitori divennero consapevoli del fatto che molti di loro avevano investito in titoli che nel breve periodo generavano alti profitti, ma nel lungo termine bruciavano enormi ricchezze.

Il risultato fu un immediato aumento di domanda di quella liquidità che era stata garantita. Con le perdite sui titoli legati ai mutui sub-prime, nel mercato finanziario si creò un clima di sfiducia tra le banche, che smisero di prestarsi soldi a vicenda. Questa crisi di fiducia mise in discussione il sistema prevalente di regole, di valori e di modelli utilizzato per l’analisi, la comprensione e il controllo dei sistemi finanziari³¹. Un contributo a questo fenomeno fu dato anche dalle agenzie di rating. Un’agenzia di rating è una società che assegna una valutazione riguardante la solidità e la solvibilità di una società emittente titoli sul mercato finanziario. Le valutazioni delle agenzie di rating vengono utilizzate per il calcolo del rendimento dei titoli

³⁰ R. C. Posner, *Un fallimento del capitalismo*, Codice edizioni, Torino, 2011, pag. 17.

³¹ A. Trotta *I sistemi finanziari tra innovazione e instabilità*, Giappichelli Editore, Torino, 2010, pag. 96.

obbligazionari, dunque, del costo del debito per gli emittenti. Proprio per questa loro rilevanza e autorevolezza gran parte degli investitori ripone molta fiducia in queste agenzie, che influenzano così le sue scelte³². Grazie alle valutazioni delle agenzie di rating le cartolarizzazioni furono agevolate. In seguito allo scoppio della crisi si capì che queste agenzie avevano assegnato valutazioni troppo generose e che i loro modelli non erano sufficientemente sofisticati³³. Questo portò inevitabilmente ad una crisi di liquidità, perché le banche non avevano più a disposizione denaro per pagare i propri creditori e non potevano più contare sull'appoggio degli altri istituti di credito per procurarsene dell'altro. Per fronteggiare questo nuovo problema, le banche iniziarono a vendere le attività considerate solide, ovvero obbligazioni e azioni, per ottenere liquidità, e ad attuare una stretta creditizia nei confronti delle famiglie e delle imprese. Ma questa sfrenata liquidazione dei titoli determinò il crollo dei mercati e le famiglie si ritrovarono senza denaro e finanziamenti, entrando in un circolo vizioso. La crisi economica che ne scaturì ebbe ripercussioni negative su tutti i fronti: decretò il fallimento non solo di molte piccole-medie imprese, ma anche di grandi imprese, come Lehman Brothers, e provocò alti tassi di disoccupazione mettendo in difficoltà tutto il sistema bancario mondiale.

³² A. Trotta *I sistemi finanziari tra innovazione e instabilità*, Giappichelli Editore, Torino, 2010, pag. 89.

³³ A. Trotta *I sistemi finanziari tra innovazione e instabilità*, Giappichelli Editore, Torino, 2010, pag. 83.

2.3 LE CONSEGUENZE NELL'ECONOMIA

Per un certo periodo le autorità hanno considerato che gli effetti della crisi fossero circoscrivibili allo specifico comparto dei mutui subprime e dunque incapaci di produrre effetti sul sistema globale³⁴. Il mercato iniziò a dare visibili segnali di disagio nel 2007: i prezzi delle case scesero bruscamente, mostrando di non essere in grado di garantire i prestiti collegati. Sui mercati creditizi mondiali iniziò un'ondata di vendite, che si accompagna a nervosismo, timore, paura i quali abbassarono la tolleranza al rischio³⁵. Alla fine del 2008 il prezzo medio di una casa negli Stati Uniti era circa il 30% rispetto a quanto non fosse tre anni prima³⁶.

Nel 2007 la Fed attuò un taglio di 50 punti base, invertendo la tendenza all'aumento dei tassi iniziata nel 2004. Solamente nel 2008 il mondo economico si rese conto della gravità della situazione. La preoccupazione che la crisi portasse ad una nuova depressione provocò drammatici crolli azionari. I principali mercati azionari americani come lo Standard & Poor's 500 e il Dow Jones all'inizio del 2009

³⁴ A. Trotta *I sistemi finanziari tra innovazione e instabilità*, Giappichelli Editore, Torino, 2010, pag. 47.

³⁵ A. Trotta *I sistemi finanziari tra innovazione e instabilità*, Giappichelli Editore, Torino, 2010, pag. 49.

³⁶ R. C. Posner, *Un fallimento del capitalismo*, Codice edizioni, Torino, 2011, pag. 64.

registrarono un calo di circa il 50% dal loro picco dell'ottobre del 2007³⁷. Con il crollo di mercati si generò una crisi nel settore bancario, provocando una crisi di liquidità e sfiducia. Il tasso di disoccupazione nel 2009 raggiunse il 10%, rispetto alla media del 5,5% degli anni 2000³⁸. Le esportazioni crollarono, gli investimenti diminuirono pesantemente, nel 2008 aumentò anche il prezzo delle materie prime come il petrolio che nel luglio del 2008 raggiunse i 140 dollari al barile.

Il tracollo si ebbe nel settembre del 2008 quando la Lehman Brothers dichiarò bancarotta. La banca d'affari non era più in grado di rimborsare le proprie obbligazioni, registrando un debito per 613 miliardi di dollari. Il governo, nonostante avesse salvato molte banche dal fallimento come la Fannie Mae e la Freddie Mac, lasciò fallire la compagnia. Questa società era la principale distributrice di titoli di credito, una forma di debito considerata sicura e a breve termine e i principali clienti erano i fondi monetari. Il suo inaspettato collasso congelò il mercato del credito³⁹. Per questo motivo il fallimento di Lehman Brothers generò fortissime tensioni, rendendo la crisi sistemica.

Quando il mondo si rese conto di essere nel pieno di una crisi economica, risultò difficile apportare modifiche alle circostanze iniziali che l'avevano provocata. Per

³⁷ Consultato il <https://www.thebalancemoney.com/stock-market-crash-of-2008-3305535>.

³⁸ R. C. Posner, *Un fallimento del capitalismo*, Codice edizioni, Torino, 2011, pag. 112.

³⁹ R. C. Posner, *Un fallimento del capitalismo*, Codice edizioni, Torino, 2011, pag. 162.

rallentare la corsa agli sportelli, le banche centrali, soprattutto quelle statunitensi, fornirono liquidità alle banche nazionali, in cambio di opportune garanzie, limitando in parte il tracollo degli indici azionari. Queste garanzie furono le azioni privilegiate. Le azioni privilegiate sono più simili a un debito che a una normale azione, anche se non hanno una data di scadenza. Facendo ciò, il governo aumentò la leva finanziaria delle banche a cui dava il denaro ma senza aumentare il rischio proprio perché esenti da scadenza⁴⁰.

Nel novembre del 2008 la Federal Reserve annunciò di voler comprare 800⁴¹ miliardi di debito privato con lo scopo di aumentare il denaro in circolazione così da rivitalizzare il credito, evitando quindi un declino nelle spese per il consumo personale e di conseguenza della produzione. Tuttavia, durante il periodo di depressione economica, il rischio di insolvenza fu molto alto e ciò rese molto pericoloso prendere denaro in prestito. L'unica condizione che spingeva le banche con problemi di solvibilità a concedere credito furono i tassi di interesse molto alti. Ma alzando il tasso di interesse, diminuirono la probabilità che il debitore sia in grado di ripagare il prestito, paralizzando l'economia.

⁴⁰ A. Trotta *I sistemi finanziari tra innovazione e instabilità*, Giappichelli Editore, Torino, 2010, pag. 92.

⁴¹ R. C. Posner, *Un fallimento del capitalismo*, Codice edizioni, Torino, 2011, pag. 94.

Per porre rimedio alla recessione, quindi, non fu sufficiente l'intervento delle banche centrali, ma fu necessario anche un intervento governo americano per un totale di 2.000 miliardi di dollari⁴².

⁴² R. C. Posner, *Un fallimento del capitalismo*, Codice edizioni, Torino, 2011, pag. 114.

CAPITOLO 3: IL CONFRONTO TRA LA CRISI DEL 1929 E DEL 2007

3.1 LE DIFFERENZE

Mettendo a confronto le due crisi si possono evincere molteplici differenze. La prima grande difformità risiede nel fatto che nel 1929 gli Stati Uniti d'America erano il centro mondiale dello sviluppo economico, nel 2007 invece il ruolo di promotori del progresso economico è distribuito con altri paesi.

Di grande rilevanza è il dato molto concreto che riguarda l'aumento dei tassi di disoccupazione. Entrambe le crisi provocarono un incremento di persone senza lavoro, ma la differenza sta nel fatto che nel 2007 questo aumento riguardò soprattutto le donne, che erano allora molto più presenti nel mercato del lavoro rispetto agli anni Trenta. La disoccupazione della recente crisi è costituita da lavoratori più istruiti e qualificati rispetto al 1929. Guardando i dati, il tasso di occupazione successivo alla crisi dei mutui subprime è superiore ma questo è dovuto al fatto che sono stati introdotti ammortizzatori sociali che prima non esistevano, come la cassa integrazione. Questi ammortizzatori hanno alterato questo dato, provocando soggetti occupati giuridicamente ma non di fatto, cioè risultavano

occupati ma effettivamente non lavoravano. Per questo motivo la crisi del 2007 sembra meno grave, dato che la caduta del tasso di occupazione è stata inferiore. Il tasso di disoccupazione negli anni Trenta provocò in concomitanza con la flessione della domanda interna una crisi industriale superiore a quella recente⁴³.

Durante il 1929 nell'intento di alleviare la crescente disoccupazione e proteggere la produzione nazionale, in tutto il mondo i governi aumentarono le tariffe doganali, con lo scopo di far produrre internamente ciò che prima veniva importato, ma in tal modo si bloccarono ovunque le esportazioni, aggravando ulteriormente la crisi. Una situazione simile nel XXI secolo non è realistica dato che il commercio globale, rispetto agli anni Trenta, si è accresciuto molto. Quindi, grazie al maggior numero di paesi coinvolti, la grave crisi subprime, nonostante abbia provocato un calo della produzione e dei consumi, ha inciso molto meno sugli scambi complessivi.

La crisi del 1929 fu diversa perché la decisione delle autorità fu quella di non immettere liquidità nel sistema. In quegli anni il governo americano non si mosse, poiché il fallimento di una impresa veniva visto come qualcosa di naturale, una semplice prassi del sistema economico basato sul libero mercato. Le autorità lasciarono che il mercato si riassetasse autonomamente, lasciando fallire le banche in crisi, e spingendo sul lastrico un gran numero di cittadini e imprese. Invece nel

⁴³ A. Trotta *I sistemi finanziari tra innovazione e instabilità*, Giappichelli Editore, Torino, 2010, pag. 65.

2007 le autorità immisero nell'economia grandi quantità di liquidità: facendo ciò cercarono di limitare quello che era accaduto durante la Grande Depressione, ovvero una pesante deflazione. Dall'errore commesso in passato i governi hanno compreso che il rimedio migliore per superare la crisi dei mutui subprime è quello di iniettare liquidità nel sistema e mantenere bassi i tassi di interesse. Nella recente crisi le autorità intervennero in diversi modi per evitare il peggioramento della situazione. Lo Stato, una volta raggiunta la consapevolezza della crisi, garantì totalmente i prestiti interbancari, ripristinando la fiducia tra le banche, e in alcuni casi ricapitalizzò le banche in difficoltà diventandone azionista, per garantire la liquidità di tutti i conti bancari ed evitare la corsa agli sportelli da parte dei depositanti, che volevano prelevare i propri fondi. Tale evento, se diffuso su larga scala, avrebbe provocato un disastro ingestibile e il crollo totale del sistema economico.

3.2 LE ANALOGIE

Tra le due crisi troviamo anche molte analogie. Innanzitutto emerge che entrambi i periodi che precedono le crisi sono stati caratterizzati da un clima di euforia, causando una prolungata espansione finanziaria. Tale atteggiamento favorì un

eccessivo indebitamento degli investitori, portando alla crisi del 1929. Nel caso della crisi dei mutui subprime l'indebitamento riguardò le famiglie che non riuscirono a ripagare le rate del mutuo. Prima del crollo del 1929 e della bancarotta di Lehman Brothers, difatti, la finanza degli Stati Uniti aveva conosciuto un forte boom accompagnato da un enorme ondata di speculazione dovuta alla facile concessione di credito da parte delle banche. Infatti, gli anni che precedono le due crisi sono stati contraddistinti da una grande concentrazione della ricchezza.

Vennero ideati e poi negoziati molti nuovi strumenti finanziari diretti alla speculazione, grazie anche allo scarso, o del tutto inesistente, controllo da parte delle autorità pubbliche, che ponevano la loro attenzione esclusivamente sull'inflazione dei prezzi al consumo e sul versante monetario. Sia nel 1929 che nel 2007, prima del fallimento della Lehman Brothers, era diffuso il pensiero che lo stato non dovesse intervenire nella sfera economica, ritenendo che il mercato aveva le capacità di regolarsi autonomamente⁴⁴.

Entrambe le crisi non si limitarono solamente al settore finanziario ma si espansero all'intero settore economico. In ciascuna occasione si è verificato un calo, o persino un blocco, della produzione, causato dalla contrazione della domanda, ovvero della capacità di acquisto dei consumatori.

⁴⁴A. Trotta *I sistemi finanziari tra innovazione e instabilità*, Giappichelli Editore, Torino, 2010, pag. 69.

Nel periodo che precedette la crisi del 2007 i risparmi familiari venivano affidati a gestioni fiduciarie con l'obiettivo di ottenere risultati superiori rispetto a quelli ottenibili attraverso l'investimento diretto. Questo conferì ai mercati una gran liquidità, favorendo quindi la speculazione finanziaria, data la mancanza di regole che controllino l'attività degli intermediari finanziari. Questa assenza di regole caratterizzò fortemente anche la crisi del 1929 che contribuì alla formazione della bolla speculativa. Il non rispetto delle regole nel 1929 e le condotte irresponsabili nel 2007 sembrano essere l'elemento più evidente che emerge dal confronto delle due crisi.

Da questo emerge che le crisi iniziano con qualche innovazione finanziaria, che porta con sé l'aspettativa di un grande profitto lasciando credere che le regole di prudenza usate fino a quel momento non siano più necessarie. Quando poi i prezzi smettono di crescere per qualche ragione, ogni intermediario finanziario esposto registra perdite o dichiara bancarotta.

Un indicatore chiave è il prezzo del rame. Il prezzo del rame viene definito come il termometro economico globale e viene usato per misurare lo stato dell'economia. Il rame è uno dei metalli industriali più utilizzati a livello globale: infatti è una materia prima fondamentale per le infrastrutture e per l'industria. Settori come l'edilizia o l'elettronica necessitano da decenni di quantità sempre crescenti del metallo rosso

per soddisfare le richieste dei consumatori. Questa materia prima ha la capacità di deformarsi in laminati e fili. Il rame è il conduttore elettrico più utilizzato. Il rame è poi molto diffuso in edilizia, dai tubi che trasportano il gas fino ai rivestimenti di facciate e tetti: per questo il suo prezzo rappresenta un barometro essenziale del mercato immobiliare globale. Ovviamente il suo uso nell'edilizia nel XXI secolo è drasticamente aumentato rispetto agli anni Trenta, ma durante ogni crisi si registra una diminuzione del suo prezzo. Dal picco del 1929 il prezzo del rame, che ammontava a 0,4 dollari al kilo, scese a 0,13 dollari nel 1932, registrando una diminuzione del 67,5%⁴⁵. Situazione simile durante la crisi dei mutui subprime: il suo prezzo raggiunse gli 8,7 dollari al kilo per poi precipitare a 3,1 dollari al kilo alla fine del 2008, registrando così un calo del 64,4%⁴⁶.

Uno dei principali fattori che determinò l'esplosione delle crisi fu il credito a basso costo. Esso stimolò l'attività economica, facendo sì che il prezzo delle attività finanziarie aumenti, inclusi i prezzi degli immobili residenziali, che costituiscono parte non trascurabile delle attività di una nazione. Per approfittare dei prezzi in continua ascesa gli aspiranti compratori prenderanno più soldi in prestito, i creditori cercheranno altro credito in modo da poter concedere altri prestiti. La leva finanziaria

⁴⁵ C. P. Kindleberger *La grande depressione nel mondo 1929-1939*, Sonzogno, Milano, 1982, pag. 162.

⁴⁶ Consultato il [Copper to Gold Ratio - 172 Year Chart | Longtermtrends](#)

tenderà a salire, e la rapida espansione del settore bancario causerà tensioni. A un certo punto l'aumento del prezzo delle attività diventerà insostenibile. Il fatto è che nessuno sa in anticipo quando questo avverrà, e c'è una razionale riluttanza a lasciarsi scappare un'opportunità di profitto lucrativo chiamandosi fuori prima di capire che il picco sta per essere raggiunto⁴⁷.

Queste crisi economiche racchiudono la crisi dei modelli di gestione del rischio e dei modelli di regolamentazione, degli schemi teorici e dell'intermediazione finanziaria. Perciò sono anche crisi delle opinioni più diffuse circa la finanziarizzazione dell'economia, che lascia spazio a nuove interpretazioni per studiosi ed operatori.

⁴⁷ R. C. Posner, *Un fallimento del capitalismo*, Codice edizioni, Torino, 2011, pag. 64.

CONCLUSIONI

L'obiettivo di questo rapporto finale è analizzare le crisi del 1929 e del 2007 soffermandosi in particolare su un settore che ricopre un ruolo principe all'interno delle economie mondiali, ovvero quello immobiliare.

In entrambe le bolle speculative il mercato immobiliare ha contribuito alla loro formazione. Da quest'analisi si comprendono degli elementi ciclici dell'economia, di come ognuna delle crisi prese in considerazione sia stata preceduta da un periodo di forte espansione economica e da un incremento del credito concesso alle famiglie ed alle imprese. Sia nel 1929 che nel 2007 gli investitori, colpiti da una irrefrenabile euforia, adottarono strategie troppo rischiose, improntate alla ricerca di un alto rendimento. In entrambi i casi la crisi è iniziata nell'area finanziaria per poi diffondersi velocemente anche nell'economia reale.

Si sono poi analizzati i comportamenti delle rispettive autorità durante i periodi di crisi, e gli sviluppi delle due depressioni che influenzano l'intera economia.

Al termine di questo elaborato si può arrivare alla conclusione che l'analisi economica non è un insieme di regole valide in tutte le occasioni. Cresce la necessità di adottare le soluzioni ai problemi in base ai cambiamenti del mondo circostante,

cercando di evitare quelle regole che risultano obsolete preferendo strategie differenti che si adattano alle diverse fasi del ciclo economico.

BIBLIOGRAFIA

J. K. Kalbraith, *Il grande crollo la crisi economica del 1929*, ETAS Kompas, Milano, 1966.

C. P. Kindleberger *La grande depressione nel mondo 1929-1939*, Sonzogno, Milano, 1982.

R. C. Posner, *Un fallimento del capitalismo*, Codice edizioni, Torino, 2011.

A. Trotta *I sistemi finanziari tra innovazione e instabilità*, Giappichelli Editore, Torino, 2010.