



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE  
FACOLTÀ DI ECONOMIA

Corso di Laurea triennale in Economia e commercio

Le grandi crisi finanziarie del XX e  
XXI secolo. Analogie e differenze

The great financial crises of the 20th and  
21st centuries. Similarities and differences

Relatore:  
Prof. Roberto Giulianelli

Tesi di Laurea di:  
Simone Pasqualucci

A.A. 2019/2020

## INDICE

Introduzione		2
Capitolo 1: La crisi del 1929		
1.	I Roaring Twenties	4
2.	Il crollo della borsa di New York e i giorni neri del 1929	6
3.	Espansione e ripercussione della crisi	10
4.	New deal	13
Capitolo 2: La crisi del 1987		
1.	Il boom reaganiano	17
2.	Il nuovo crollo a Wall Street	19
3.	Il ruolo della moneta	22
4.	Conseguenze della crisi	23
Capitolo 3: La crisi del 2007-08		
2.	L'economia statunitense e il mercato immobiliare	26
3.	Il caso Lehman Brothers	30
4.	Gli effetti negli Usa	32
5.	Impatto su Europa e paesi emergenti	34
6.	Confronto con il crollo del 1929	36
Capitolo 4: Conclusioni		38
Bibliografia		40

## INTRODUZIONE

Questo lavoro ha l'obiettivo principale di ricostruire le dinamiche delle maggiori crisi economico – finanziarie dell'ultimo secolo analizzando le cause, le conseguenze e le politiche attuate dai governi nazionali e le istituzioni internazionali. Il lavoro tratta delle 3 crisi economico - finanziarie più grandi dell'ultimo secolo seguendo un ordine cronologico. Lo studio riguarda principalmente gli Stati Uniti, luogo dove tutto ha sempre avuto inizio. Verranno analizzate anche le conseguenze in tutto il resto del mondo. L'elaborato è suddiviso in 3 capitoli: il primo tratterà della crisi del 1929 che causò la Grande Depressione e aprì le porte alla II Guerra Mondiale. In questo capitolo vengono studiati gli anni e gli eventi più significativi iniziando dall'espansione economica degli anni Venti, il crollo della borsa di Wall Street, il Giovedì nero del 1929 e la grande Depressione dei primi anni Trenta osservando le conseguenze e tutte le ripercussioni della crisi avvenute sia negli Stati Uniti, sia nei principali paesi Europei come Italia, Germania e Francia fino ad arrivare al New Deal, ovvero le politiche del presidente degli Stati Uniti Roosevelt. Il secondo capitolo vede lo studio della crisi americana del 1987 introdotto dal boom reaganiano. Successivamente verrà analizzato il crollo a Wall Street che scatenò una delle più grandi crisi dell'occidente del dopoguerra sottolineando in maniera significativa le conseguenze della crisi e il ruolo della moneta e delle autorità monetarie, seguendo un ordine cronologico, simile al precedente. Il terzo capitolo tratterà la crisi del 2007-08, i cui effetti sono ancora evidenti, capitolo dove viene spiegata innanzitutto la situazione economica degli USA e le cause che hanno portato alla crisi. In seguito verrà studiato il caso Lehman Brothers e gli effetti che ha comportato inizialmente negli Stati Uniti e a seguire nell'Europa e in tutto il mondo. A conclusione del lavoro, si sottolineeranno le differenze e i punti di incontro tra la crisi del 1929 e la crisi immobiliare del 2008. Per molti economisti, queste similitudini vanno ricercate nel luogo dove la bolla speculativa finanziaria è scoppiata ovvero gli USA, oppure nella dinamica che ha comportato alle crisi: il periodo di espansione economica degli

anni Venti e il periodo della “Grande Moderazione”. Il concetto di crisi viene affiancato a quello di ciclo economico in quanto quest’ultimo è il procedimento generale all’interno del quale il primo è solo una fase. Le crisi di sovrapproduzione, tipiche del sistema capitalistico, hanno inizio con una fase di aumento della domanda, un rialzo dei prezzi e un aumento della produzione. Questa crescita dell’offerta rischia di saturare la domanda di mercato creando una sovrapproduzione: le merci restano invendute, le imprese non riescono a rimborsare i propri debiti e spesso falliscono, gli operai perdono il lavoro e inizia così la crisi. Al di là della durata (in base alla quale si distinguono i cicli brevi di due-quattro anni, i cicli medi di quattro-dieci anni e i cicli lunghi di durata nettamente maggiore) nei cicli economici vengono individuate le seguenti fasi: una iniziale fase di prosperità nella quale il PIL cresce rapidamente, una seguente fase di recessione in cui il PIL diminuisce notevolmente, una fase di depressione in cui la produzione ristagna e la disoccupazione si mantiene a livelli elevati e una fase di ripresa in cui il PIL inizia nuovamente a crescere.

## CAPITOLO 1: LA CRISI DEL 1929

### 1.1 I Roaring Twenties

Con la fine della I guerra mondiale, l'economia statunitense ebbe un'importante espansione della domanda dovuta all'accaparramento di merci che dovevano rimpiazzare le scorte esaurite dalla guerra con un conseguente aumento dei prezzi. Questa circostanza durò solamente 2 anni circa finché, nella primavera del 1921, ci fu un'importante aumento della produzione che ridusse drasticamente i prezzi. In Europa, il paese che maggiormente visse una situazione simile a quella americana fu l'Inghilterra che, nel corso del 1921, vide scendere i salari medi settimanali del 38% e il costo della vita del 50%<sup>1</sup>. Gli Stati Uniti, insieme agli alleati, imposero un'importante indennità di guerra alla Germania tramite gli accordi di Londra del 1921 che si aggirava intorno alla cifra di 132 miliardi di marchi-oro (successivamente ridimensionata). Grazie a queste entrate, gli Stati Uniti diedero vita ad una serie di prestiti sia in Europa, soprattutto in Germania, sia nell'America latina. La crescita produttiva degli Stati Uniti, esportata e assorbita dal mercato internazionale, soprattutto europeo, diede vita ad una serie di profitti che stimolarono nuovi investimenti, innovazioni tecnologiche e un aumento della produttività che permisero di mantenere inalterati i prezzi e i salari favorendo ulteriori profitti. In questo periodo si svilupparono tecniche scientifiche produttive all'avanguardia (la più famosa il Taylorismo) che si applicarono ai settori automobilistico, edile (e i loro indotti), beni di consumo, beni di lusso. Nel corso degli anni '20, negli Stati Uniti si sono susseguiti 3 presidenti del partito dei repubblicani (Harding, in carica dal 1921 al 1923, Coolidge, in carica dal 1923 al 1929 e Hoover, in carica dal 1929 al 1933) che in opere di politica fiscale, hanno operato a favore delle industrie e delle banche. Soprattutto i primi due, ridussero in

---

<sup>1</sup> Charles P. Kindleberger, *La grande depressione nel mondo 1929-1939*, gruppo editoriale Fabbri, Bompiani, Sonzogno, Milano, 1989, pag. 20.

maniera drastica e significativa le tasse sul reddito (alzate nel 1916 per finanziare l'entrata in guerra) con lo scopo principale di favorire un'accelerazione all'economia americana e contemporaneamente aumentare il gettito fiscale, siccome il debito pubblico era troppo elevato a causa delle spese di guerra. Per favorire le grandi industrie la Corte Suprema adottò misure giurisdizionali riguardanti l'anti-trust, portato ai minimi termini, che favorirono accordi tra cartelli mantenendo ad un livello minimo la concorrenza. Dal punto di vista monetario invece i due presidenti favorirono le grandi industrie e le grandi banche attraverso la Federal Reserve che abbassò i tassi d'interesse aumentando l'offerta di moneta. Alla ripresa che durò fino al 1925-26 seguì un vero e proprio boom che, ad eccezione di eventi sporadici come lo stop delle industrie Ford, e paesi che come Inghilterra e Giappone che vi parteciparono solo in piccola parte, fu pronunciato in quasi tutto il mondo dall'Australia all'Italia, dal Canada alla Francia. Negli Stati Uniti il boom ha permesso lo sviluppo delle industrie delle automobili, dell'edilizia, degli elettrodomestici (radio, frigoriferi, aspirapolveri), del cinema, delle raffinerie e dei pozzi di petrolio. Il boom fu importante in quanto nel 1929 la disoccupazione ammontava al 3.1%, il livello dei salari superava del 5% quello del 1925 e il livello dei prezzi si ridusse del 5%<sup>2</sup>. In questo periodo, si aggiunse un fattore psicologico che risultò fondamentale riguardante gli affari a Wall Street: gli americani erano convinti che tramite le speculazioni borsistiche ci si potesse arricchire in maniera semplice e in tempi brevi attirando non solo l'attenzione di grandi imprenditori e banchieri, ma anche del ceto medio. In questo clima positivo per le imprese, la borsa crebbe con velocità elevata e la facilità di accesso al credito consentiva dunque operazioni di carattere speculativo. Per esempio le banche di New York prendevano denaro a prestito dalla Federal Reserve al 5% per darlo successivamente in prestito per comprare azioni ad un tasso che poteva arrivare al 12%<sup>3</sup>. Come

---

<sup>2</sup> Charles P. Kindleberger, *La grande depressione nel mondo 1929-1939*, gruppo editoriale Fabbri, Bompiani, Sonzogno, Milano, 1989, pag. 45-45.

<sup>3</sup> J. K. Galbraith, *Il grande crollo*, Boringhieri, Torino, 1972, pag. 89-90.

scrive J.K. Galbraith<sup>4</sup>, tutta questa prosperità nascondeva degli elementi che rischiavano nel breve periodo di trasformarsi in cause di crisi: 1) una cattiva distribuzione del reddito, poiché un terzo del reddito globale era in mano al 5% della popolazione; 2) una cattiva struttura delle aziende industriali e finanziarie favoriva la speculazione; 3) una cattiva struttura del sistema bancario; 4) un eccesso di prestiti verso l'estero a carattere speculativo. In questo periodo vennero inoltre fondate società di investimento finanziarie con il solo scopo di acquistare azioni in borsa per poi rivenderle ad un prezzo superiore alla popolazione. Tutta questa euforia e tutti questi meccanismi provocarono un aumento del capitale esclusivamente azionario senza avere una risposta dal punto di vista produttivo creando quella bolla speculativa che il 24 ottobre del 1929 esplose generando una delle più grandi crisi della storia globale.

## **1.2 Il crollo della borsa di New York e i giorni neri del 1929**

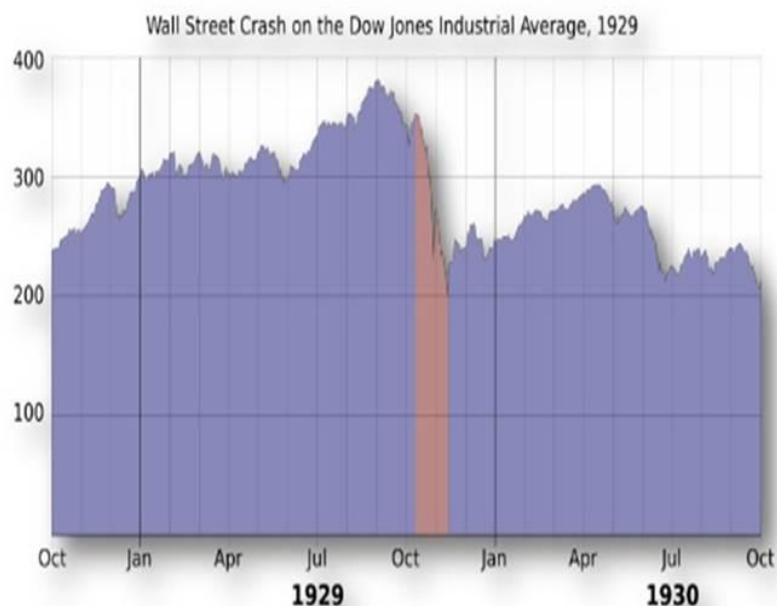
Verso la fine degli anni Venti, il mercato americano andò incontro ad un importante cambiamento. Si verificò una importante riduzione di esportazioni verso l'Europa dovuta a una politica doganale protezionistica che spingeva i paesi europei a ridurre le importazioni per cercare di migliorare la bilancia commerciale nei confronti dell'USA e alla ripresa economica e produttiva dei paesi europei che condizionò in maniera significativa la domanda dei beni di consumo statunitense. La sovrapproduzione americana costringeva gli USA a esportare i propri prodotti nel mondo ma queste modifiche e queste situazioni, destinavano la domanda dei beni di consumo americani a saturarsi. Un altro segnale di crisi di sovrapproduzione si manifestò nel settore dell'agricoltura. Nel 1929 l'agricoltura negli USA raccoglieva un quarto dell'occupazione totale e quasi due quinti del commercio mondiale trattavano di beni agricoli, di conseguenza la sovrapproduzione di beni agricoli comportò una riduzione dei prezzi del 30% dal 1925 al 1929 e le scorte aumentarono del

---

<sup>4</sup> J. K. Galbraith, *Il grande crollo*, Boringhieri, Torino, 1972.

75%<sup>5</sup> (tra i prodotti maggiormente colpiti troviamo cotone, frumento zucchero e lana). Tutto questo diede vita ad un processo di deflazione strutturale che comportò un eccesso di offerta e una continua riduzione del livello dei prezzi. Questi segnali però venivano nascosti dal grande entusiasmo finanziario che gli americani stavano vivendo per la grande espansione degli anni Venti.

Quest'ultimo garantì un aumento del valore delle azioni ma che, con il tempo, aveva assunto caratteri puramente speculativi che allontanavano il valore reale da quello delle azioni tanto che nel giro di due anni l'indice industriale Dow Jones, salì da 191 alla fine del 1927 a 381 nel settembre del 1929 e il numero delle azioni trattate passò da 4 milioni nel marzo del 1928 a 8,2 milioni un anno dopo<sup>6</sup>. Mentre il mercato dei titoli, in pieno boom, richiedeva un aumento dei tassi d'interessi



e l'economia, che mostrava segni di debolezza, consigliava una scelta opposta, il 9 agosto del 1929 il presidente Hoover comunicò alle banche che la Federal Reserve aumentò il tasso d'interesse dal 5% al 6%. Il settembre del 1929 segnò l'indice massimo che dal 3 ottobre iniziò a calare fino al "Giovedì nero" quando l'indice di borsa calò da 381 a 198 e il "martedì nero" furono trattate circa

<sup>5</sup> Charles P. Kindleberger, *La grande depressione nel mondo 1929-1939*, gruppo editoriale Fabbri, Bompiani, Sonzogno, Milano, 1989, pag. 69.

<sup>6</sup> Ibidem, pag. 89.



16,4 milioni di azioni<sup>7</sup>. La causa principale di questa crisi è stata certamente la speculazione finanziaria maturata per tutto il primo decennio seguito alla Grande Guerra: gli agenti di borsa compravano per conto di clienti che speculavano sul rialzo dei titoli garantendosi così facili guadagni. Tutti questi aumenti di valori finanziari non avevano un riflesso nell'economia reale siccome era tutto alimentato da flussi di capitale nazionali e internazionali ma non da un aumento della produzione, ferma a causa della stasi della domanda di mercato. La domanda di beni di consumo generò la formazione di una capacità produttiva che era sproporzionata rispetto alle possibilità reali di assorbimento del mercato interno e a questo problema il governo reagì in 2 modi:

- 1) incentivando il credito agli imprenditori con lo scopo di favorire un aumento degli investimenti;
- 2) aumento delle esportazioni fino a creare un rapporto di interdipendenza con l'Europa. Gli speculatori finanziari cercarono di sostenere i prezzi attraverso acquisti diretti e rinvii di richieste di copertura inoltre, le banche di New York vennero aiutate dalla Federal Reserve che contribuì con acquisti di azioni ben superiori ai limiti standard concessi operando per un valore di 160 milioni contro il limite fissato a 25 milioni per il mercato aperto e abbassò il tasso d'interesse fino al 4,5%.

La riapertura della borsa vide una incontrollata vendita di azioni per più di 500 milioni nei primi 3 mesi ceduti per circa la metà a privati e banche straniere soprattutto per conto del Regno Unito. Nonostante non fossero così tanti gli americani a possedere azioni (secondo J. K. Galbraith 1,5 milioni su 120 milioni di abitanti<sup>8</sup>), il crollo della borsa comportò un danno importante all'economia reale che già di per sé era debole a causa della sovrapproduzione presente negli Stati Uniti già da qualche anno. A tutto ciò ne conseguì un'improvvisa e massiccia "corsa agli sportelli". La corsa agli sportelli è un fenomeno tipico di una crisi finanziaria; avviene quando un elevato numero di clienti di una banca prelevano contemporaneamente tutti i loro depositi per paura che la

---

<sup>7</sup> Charles P. Kindleberger, *La grande depressione nel mondo 1929-1939*, gruppo editoriale Fabbri, Bompiani, Sonzogno, Milano, 1989, pag. 97-98.

<sup>8</sup> J. K. Galbraith, *Il grande crollo*, Boringhieri, Torino, 1972, pag. 100.

banca diventi insolvente<sup>9</sup>. Questo fenomeno provocò un enorme problema di liquidità alle banche che, non riuscendo a restituire i soldi ai propri creditori, generò una riduzione del livello della spesa media, un crollo della produzione industriale in ogni settore e, di conseguenza, una continua diminuzione delle scorte. Inoltre, a causa del grande impatto che il crollo della borsa ha avuto sul livello dei prezzi, abbassandolo drasticamente, le importazioni diminuirono per circa il 20%.

Kindleberger articola il processo deflazionistico che si stava sviluppando in America tra gli anni '20 e gli anni '30 in due sequenze: “la prima dalla discesa dei mercati azionari alla diminuzione della produzione con la relativa diminuzione delle scorte; l'altra, dai prezzi dei titoli ai prezzi delle merci alla riduzione delle importazioni”<sup>10</sup>. Il crollo della borsa nell'ottobre del 1929 fu l'inizio di una depressione che Galbraith associa a 5 fattori principali: “1) la fortissima sperequazione nella distribuzione del reddito negli U.S.A. con pochi ricchissimi e molti poverissimi; 2) uno scarso senso della legalità nelle imprese americane: la composizione del management delle S.P.A. era inquinata da speculatori, truffatori e imbrogliatori; 3) una cattiva struttura del sistema bancario: troppe piccole banche destinate a fallire alle prime difficoltà finanziarie; 4) lo stato traballante della bilancia dei pagamenti degli Stati Uniti; 5) un basso livello della cultura economica degli imprenditori e degli operatori finanziari”<sup>11</sup>. Quella del 1929 fu una crisi oltre che globale dal punto di vista geografico, anche dal punto di vista settoriale. Infatti oltre che riguardare l'aspetto commerciale, agricolo e finanziario, quest'ultima fu anche bancaria. Durante l'espansione degli anni Venti, le banche avevano concesso tanti prestiti convinte della loro restituzione causata dalla fiducia verso i propri debitori ed erano sicure che molti risparmiatori potessero finanziare il loro capitale accrescendolo tramite i loro depositi. Ma a causa dello scoppio della bolla finanziaria non solo le tante famiglie indebitate non riuscirono mai a regolare il debito contratto, ma i grandi risparmiatori decisero di non

---

<sup>9</sup>[https://it.wikipedia.org/wiki/Banca\\_run#:~:text=Il%20bank%20run%20\(in%20italiano,che%20la%20banca%20diventi%20insolvente.](https://it.wikipedia.org/wiki/Banca_run#:~:text=Il%20bank%20run%20(in%20italiano,che%20la%20banca%20diventi%20insolvente.)

<sup>10</sup> Charles P. Kindleberger, *La grande depressione nel mondo 1929-1939*, gruppo editoriale Fabbri, Bompiani, Sonzogno, Milano, 1989, pag. 105.

<sup>11</sup> J. K. Galbraith, *Il grande crollo*, Boringhieri, Torino, 1972, pag. 104.

depositare i propri soldi nelle banche perciò il capitale di queste ultime risultò insufficiente per sanare la “corsa agli sportelli” che avvenne alla fine del 1929.

### **1.3 Espansione e ripercussione della crisi**

Il 1929 fu solo l’inizio di quello che nel corso degli anni ’30 sarà il periodo della “Grande Depressione”. Secondo alcuni economisti, la Federal Reserve ebbe un ruolo di fondamentale importanza in quel periodo storico, senza però riuscire a migliorare la situazione. Nei primi mesi del 1930, la Federal Reserve decise di continuare nella sua politica monetaria restrittiva alzando i tassi d’interesse aggravando la crisi invece di abbassarli per favorire nuovo credito e cercare di invertire la tendenza della crisi con una politica monetaria espansiva. Questa decisione fece crollare i prezzi dell’economia reale generando una crisi all’interno delle imprese che, per reagire al taglio della produzione e dei crediti, decisero di licenziare milioni di lavoratori causando crisi all’interno delle famiglie alle quali mancava reddito. Di conseguenza, gli Stati Uniti videro crollare nel corso dei successivi 3 anni il PIL, la spesa media e il reddito nazionale ed essendo la classe media quella che maggiormente subì queste difficoltà si creò una spirale deflazionistica che si espanse in tutti i settori. Il 1932 fu uno degli anni più bui di quella crisi registrando una riduzione del 40% della produzione industriale e del 30% il prodotto interno lordo. Si generò un alto tasso di povertà e il fenomeno “dei senzatepito” che riguardò centinaia di migliaia di persone costrette ad abbandonare le proprie case e vivere in baraccopoli. Ma gli effetti della crisi non riguardarono esclusivamente gli Stati Uniti: dopo la prima Guerra Mondiale, gli USA erano diventati la più grande potenza economica mondiale superando l’Inghilterra che dalla Prima Rivoluzione Industriale aveva dominato il panorama mondiale. Con la vittoria degli alleati, gli USA avevano creato un legame di dipendenza con i principali paesi europei molto forte sia per quanto riguarda pagamenti per riparazioni di guerra (soprattutto nei confronti della Germania) sia per quanto riguarda prestiti (Inghilterra, Italia e Francia). Di conseguenza, fu inevitabile che la crisi si ripercuotesse anche in

Europa con effetti simili: crollo della domanda, della produzione, massicci licenziamenti e ripercussioni gravi su agricoltura e industrie senza considerare la riduzione delle importazioni imposta dall'aumento dei dazi doganali decisi dagli Stati Uniti. Le ripercussioni che la crisi ha avuto nel vecchio continente tengono conto del mancato coordinamento delle politiche fiscali e monetarie dei paesi che, pensando esclusivamente alla salvaguardia delle rispettive economie, reagirono singolarmente. La crisi comportò gravi situazioni sociali come l'aumento della disoccupazione e della povertà che diedero vita a movimenti nazionalsocialisti, come quello in Germania che nel 1933 favorì ad Adolf Hitler di prendere il potere, aprendo le porte indirettamente alla Seconda Guerra Mondiale. A seconda della situazione che ogni paese stava vivendo fino a quel Giovedì nero, i governi hanno reagito in modo diverso: L'Inghilterra, diversamente dagli Stati Uniti, durante gli anni '20 era in un declino caratterizzato da una riduzione della produzione industriale, un aumento della disoccupazione, un crollo delle esportazioni. Già nel 1931 iniziò una lenta ma fondamentale ripresa che rimase costante con il susseguirsi degli anni. Grazie alla decisione del governo di abbandonare la Gold Standard svalutando la moneta e al rapporto che solo l'Inghilterra vantava con i paesi del Commonwealth, le esportazioni tornarono a crescere in cambio di maggiori liberalizzazioni dal punto di vista politico e sociale, attenuando così gli effetti della crisi. In Italia invece gli effetti della crisi furono molto più altalenanti, in quanto i primi anni dopo il 1929 non furono così devastanti tanto da potersi permettere una rapida ripresa. Tra il 1932 e il 1934 però, l'Italia conobbe uno dei periodi più neri di tutta la sua storia toccando gli indici più bassi sia per quanto riguarda il livello di produzione e il livello di occupazione fino ad arrivare al 1935. Gli effetti tardivi che si manifestarono in Francia furono causati dalle azioni dell'Inghilterra. Grazie ad un'economia basata sull'agricoltura e ad un tasso di disoccupazione relativamente basso, gli effetti della crisi finanziaria non comportano alla Francia quei danni produttivi come negli Stati Uniti. Ciò che veramente genera problemi all'economia francese è la svalutazione della sterlina. I prezzi, la produzione e l'occupazione in Francia iniziarono a calare proprio perché i prodotti francesi

iniziarono ad essere meno competitivi e di conseguenza si venne a creare una spirale deflazionistica che nel 1935 fece schizzare la disoccupazione alle stelle, diminuendo nei primi 5 anni degli anni '30 il reddito di circa il 50% evidenziando come la crisi in Francia si affermò 2-3 anni dopo i paesi concorrenti. L'altro paese che in Europa fu protagonista di quel periodo storico e che andò incontro ad una importante crisi generata dal crollo della borsa a Wall Street nel 1929 fu la Germania. Grazie alle decisioni da parte degli Stati Uniti di ridimensionare il debito di guerra alla Germania, tramite il piano Dawes, e di aiutarla tramite prestiti e importanti afflussi di capitali, dalla metà degli anni'20, la Germania iniziò a vivere un momento di ripresa economica che si arrestò non appena gli americani decisero di ritirare quei capitali tanto utili ai tedeschi. Il "Piano Dawes" era il sistema di pagamento del debito di guerra (dal nome del vicepresidente C.G. Dawes), un piano di natura economica attuato nel 1924, per cercare di non asfissiare del tutto la già precaria economia tedesca, basato su pagamenti tedeschi in rate crescenti dove il primo anno si prevedevano pagamenti per 1 miliardo di marchi, 2,5 miliardi il quinto anno<sup>12</sup>. La Germania risultò probabilmente il paese che maggiormente risentì della crisi americana visto che, il cancellierato di Brüning (1930-1932) non riuscì a trovare una soluzione e non reagì alla crisi generando un aumento della disoccupazione nazionale, e una serie di fallimenti delle piccole imprese che vennero assorbite dalle grandi imprese, banche e gruppi monopolisti aumentando la concentrazione del potere economico nelle loro mani. La grande crisi in Germania, quindi, si può certamente associare alla crisi americana e al crollo della borsa ma l'incapacità del governo di compiere politiche che potessero almeno attenuare gli effetti della crisi, ha aggravato le ripercussioni. Si sviluppò un movimento nazionalsocialista che generò uno spirito tedesco che, dal punto di vista economico, aveva lo scopo di rilanciare in Germania e in Europa il prodotto tedesco, di sviluppare l'industria e generare quell'idea nazionalista che diede vita al Terzo Reich, al nazismo e alla Seconda Guerra Mondiale. Nonostante l'URSS fosse distaccata dall'economia americana, si ritrovò anche questa vittima della crisi del

---

<sup>12</sup> Charles P. Kindleberger, *La grande depressione nel mondo 1929-1939*, gruppo editoriale Fabbri, Bompiani, Sonzogno, Milano, 1989, pag. 25.

1929 “che seppure svincolata dall’economia del dollaro, subì un contraccolpo a causa della cessazione dei prestiti americani e dei ribassi dei prezzi dei prodotti agricoli che influirono sul primo piano quinquennale che contava molto sull’esportazione di questi per finanziare l’acquisto dei macchinari industriali dall’estero”<sup>13</sup>. Gli effetti della crisi si ripercossero oltre che negli Stati Uniti e nei paesi principali dell’Europa, anche in Giappone dove tra il 1929 e il 1931 si verificò una fortissima contrazione della produzione industriale nel paese soprattutto causata da errori del governo che ritornò al sistema aureo mentre tutti gli altri paesi decisero di abbandonarlo, influenzando in maniera decisiva i prezzi generando una deflazione che ridusse il PIL giapponese.

## **1.4 New Deal**

Fino al 1933, alla conclusione del mandato di Herbert Hoover, le politiche fiscali del governo americano non furono molto efficaci, anzi, secondo alcuni economisti, l’ingerenza dello stato in economia sarebbe stata dannosa e avrebbe aggravato gli effetti della crisi. Per esempio vennero sviluppate politiche protezionistiche con lo scopo di contrastare la diminuzione dei prezzi aumentando i dazi doganali di circa il 30% generando però una risposta simile da parte degli altri paesi. Nel 1932, 2 anni e mezzo dopo il crollo della borsa, esistevano ancora dei fattori visibili come effetti della crisi: 1) la deflazione era ancora alta e i prezzi erano ridotti al minimo storico condizionando la produzione agricola ed industriale; 2) un altissimo livello di disoccupazione e, di conseguenza, un aumento della percentuale di persone al di sotto della soglia di povertà; 3) gravi problemi sociali con l’aumento di baraccopoli (dove i senza tetto dormivano), aumento di suicidi e casi di depressione. Come già detto in precedenza, anche dal punto di vista monetario non ci furono dei progressi o politiche espansive che potessero alleviare le conseguenze della crisi. La Federal Reserve con lo scopo di bloccare la speculazione sui mercati finanziari, che aveva causato la grande crisi, e di non allontanarsi dal “Gold Standard”, decise di non operare con politiche espansive

---

<sup>13</sup> <https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/crisi-29-mondo.htm>.

registrando però un ulteriore calo dei prezzi. Un ruolo importante in questo periodo fu rivestito dal sistema aureo che condizionò le scelte di tutte le autorità monetaria che ne facevano parte: la Federale Reserve decise di non allontanarsi e di rispettare il sistema aureo proprio per preservarlo e non subire le speculazioni sul dollaro come era accaduto nel 1931 alla sterlina quindi aumentò i tassi di interesse invece che ridurli. Uno degli aspetti per cui la Federal Reserve fallì il proprio compito nel periodo post crisi è quello di prestatore di ultima istanza nei confronti delle piccole banche che, in pochissimo tempo, fallirono a causa di scarsa liquidità. L'anno della svolta è il 1933 quando a Marzo, pochi mesi dopo aver vinto le elezioni contro il l'uscente Hoover, il democratico Franklin Roosevelt diventò presidente degli Stati Uniti d'America. Roosevelt si rivelerà il personaggio principale attraverso cui gli Stati Uniti uscirono dalla crisi attraverso le sue politiche economiche prevalentemente basate sul "deficit spending" (spesa in disavanzo). Attraverso queste politiche espansive, Roosevelt si impegnò di risolvere il problema dei prezzi e dell'occupazione, ponendo in queste misure la base per la ripartenza economica del paese. Tramite queste nuove politiche venne inaugurato il "New Deal" (nuovo corso) ovvero una nuova tendenza e visione delle politiche economiche che si allontanano da quelle classiche, in cui si deve rispettare il pareggio di bilancio. Secondo il New Deal è possibile avere delle uscite maggiori delle entrate soprattutto per far ripartire una economia ormai in recessione, similmente a quanto sosteneva negli stessi anni John M. Keynes. Roosevelt pianificò un suo programma di norme e di interventi capace di sostenere la domanda di beni e servizi interna attraverso l'introduzione di uno stato assistenzialista (prima volta in America già presente in Europa) che aiutava le classi più povere con sussidi in modo tale da non far perdere potere di acquisto ai più poveri. Ciò serviva ovviamente, oltre che aiutare chi si trovava in situazioni economicamente difficili, anche per far ripartire il motore industriale con una domanda in grado di soddisfare l'offerta. Non a caso, il provvedimento di Roosevelt più importante e più efficace è il FERA (Federal Emergency Relief Act) che garantiva alle classi più povere e ai disoccupati sostegni economici diretti per fornire denaro, cibo e abbigliamento. "Il sostegno dei

redditi dei lavoratori e l'aumento dell'occupazione ripristineranno le condizioni per la ripresa del processo di sviluppo” scrive Siro Lombardini<sup>14</sup> per sottolineare l'importanza delle politiche keynesiane di Roosevelt. Questa idea del “Welfare State” era già presente in Europa, in particolare nella Germania bismarckiana, dove erano state emanate leggi che garantivano forme di sussistenza e assicurazione in caso di povertà, malattia, infortuni e vecchiaia. Più avanti, nei primi anni del Novecento, questa forma di stato assistenzialista si diffuse anche in Austria, Ungheria e Gran Bretagna. Entrando nello specifico, tra li atti più importanti troviamo l'EBA (Emergency Banking Act) che ritroviamo in vigore anche oggi, in base alla quale nessuna banca poteva operare senza l'autorizzazione della Federal Reserve, la Federal Deposit Insurance Corporation che salvaguardava gli investitore e garantiva il loro fondo al sicuro anche nel caso in cui una banca fallisse evitando la “corsa agli sportelli” che aveva generato molti danni, tra cui la chiusura di numerose banche” nel 1929 oppure la separazione netta tra banche commerciali (operazioni a breve periodo) e banche d'investimento (operazioni a lungo periodo) ponendo fine alle banche miste. Dal punto di vista monetario, Roosevelt decise di intraprendere, insieme alla Federal Reserve, una politica monetaria espansiva che permise un impennata importante dell'economia fino all'uscita dalla recessione abbandonando così la Gold Standard. Nel 1935 si fanno i primi bilanci del cosiddetto “primo New Deal” ed anche se i dati sull'occupazione e PIL sono crescenti secondo gli economisti la ripresa era ancora troppo debole. Keynes espresse il proprio pensiero in una lettera al presidente Roosevelt attraverso una serie di consigli e punti che l'economista decise di far notare al presidente: “Il momento giusto per l'austerità al Tesoro è l'espansione, non la recessione” è una delle citazioni più famose e più significative della lettera dell'economista britannico<sup>15</sup>. Dal 1935 ha inizio il “secondo” New Deal” con alcuni provvedimenti che sono destinati a durare e avere effetti più a lungo periodo rispetto ai precedenti, come aveva consigliato Keynes nella sua lettera: tra le innovazioni dal punto di vista fiscale, abbiamo la tassazione proporzionale e progressiva rispetto al reddito e dal punto di

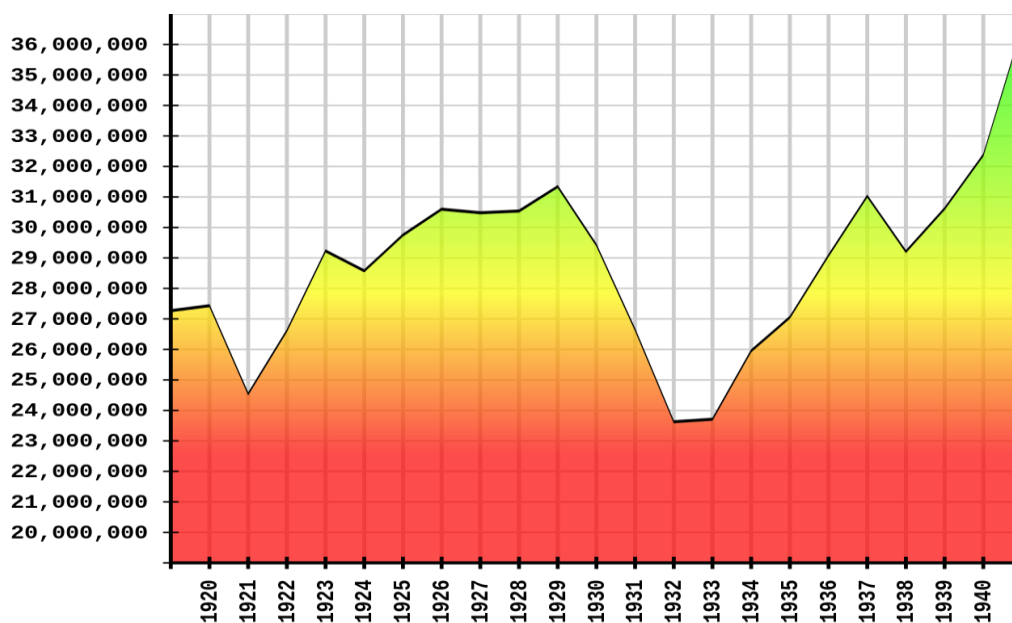
---

<sup>14</sup> Siro Lombardini, *La grande crisi”, il 1987 come il 1929?*, Cacucci Editore, Bari, 1987.

<sup>15</sup> J. M. Keynes, *The New Deal (Lettera a Roosevelt)*.



vista delle assunzioni il WPA (Works Progress Administration) prevedeva che enti pubblici assumessero disoccupati per la costruzione di opere pubbliche come scuole, ponti, strade, dighe attraverso un'importante spesa in deficit da parte dello stato, con lo scopo anche di rivalutare territori spopolati e poveri di infrastrutture e strutture. Sui risultati finali del New Deal bisogna far chiarezza spiegando che non tutte le norme e le leggi introdotte dal presidente Roosevelt siano state efficaci per la risoluzione della crisi ma certamente hanno aiutato soprattutto dal punto di vista occupazionale facendolo passare dal quasi 25% fino al 13% per poi risalire nella crisi che colpì gli Usa nel 1937-38 ma solo nel 1941 con l'entrata in guerra la produzione aumentò in maniera smisurata richiamando al lavoro migliaia di disoccupati facendola scendere addirittura sotto il 2% grazie anche all'arruolamento che ebbe un ruolo fondamentale. All'andamento della disoccupazione, è speculare quello della spesa pubblica infatti, Roosevelt rimane molto attento al deficit generato dalle sue leggi mantenendolo sempre intorno al 40% rispetto al PIL, a differenza di come Keynes spiegava, finché gli Usa non entrarono in guerra e le alte spese che richiede quest'ultima portano il rapporto debito/PIL al 120%. Più che l'uscita dalla crisi, Roosevelt portò un grande ottimismo all'interno del paese suscitando speranze e fiducia che comportò la vittoria alle elezioni per 4 mandati.

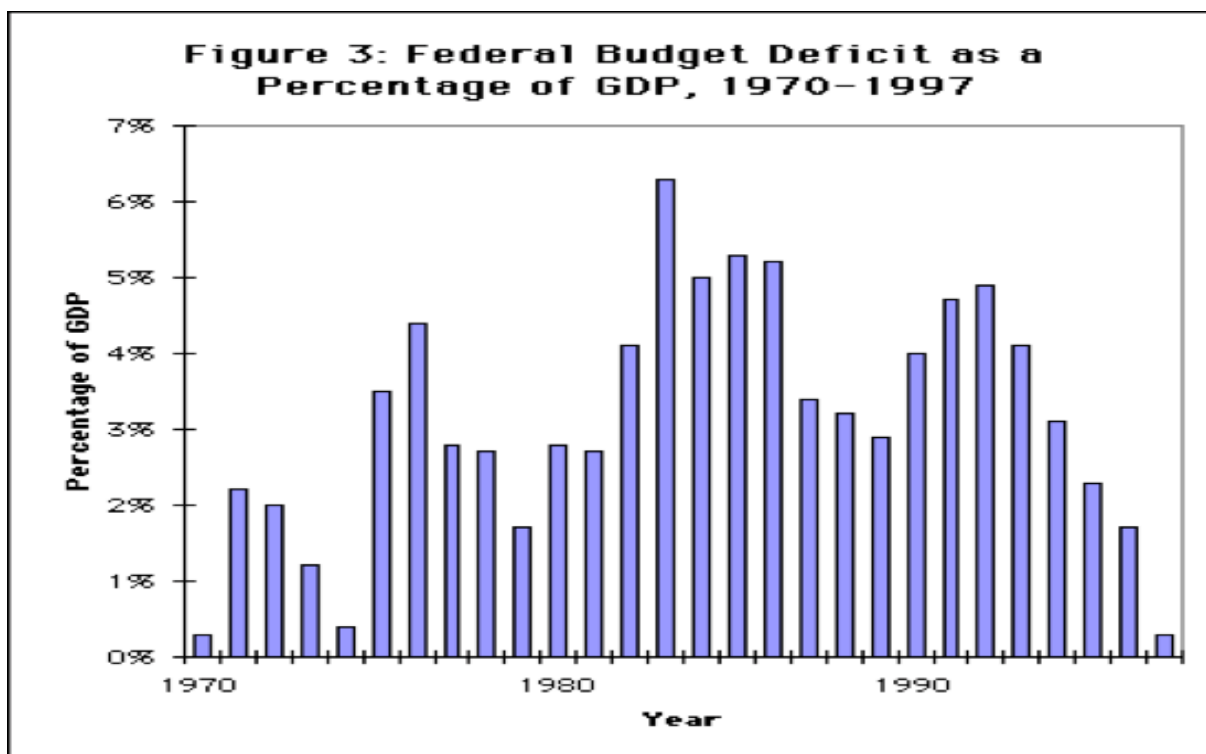


## CAPITOLO 2: LA CRISI DEL 1987

### 2.1 Il boom reaganiano

Una piccola recessione, che colpì gli Stati Uniti tra il 1980 e il 1981, scatenò nel popolo americano un'insofferenza economica e sociale che diede vita ad un cambio presidenziale. Quest'ultimo vide il passaggio di partito dal democratico James Earl Carter Jr al repubblicano Ronald Reagan, nel gennaio del 1981. Ronald Reagan divenne nel tempo una delle figure più importanti del movimento conservatore americano grazie soprattutto alle sue politiche economiche, interna ed estera. Il malessere sociale ed economico generato da questa recessione economica, è stata la causa principale della sconfitta del partito democratico nei confronti di quello repubblicano il quale ha rilanciato l'economia attraverso una ricerca dell'espansione della domanda e dell'offerta. Seguendo una linea politica neoliberista, Reagan era convinto che un taglio delle tasse sul reddito, oltre che far accrescere il reddito e quindi la domanda, aumentasse la propensione marginale al risparmio e l'incentivo di iniziare e svolgere attività imprenditoriale, migliorando l'offerta. Siro Lombardini spiega così la politica fiscale e monetaria di Reagan nel suo libro<sup>1</sup>: "L'economia americana ha sperimentato una lunga fase di espansione [...] favorita da una peculiare combinazione di politica fiscale espansiva e politica monetaria restrittiva". A questa politica monetaria restrittiva ne è conseguita una forte rivalutazione del dollaro, dovuta all'aumento del tasso d'interesse e di conseguenza, un afflusso di capitali nelle casse americane. Nel frattempo, la politica fiscale espansiva che il Reaganomics prevedeva, era basata su un forte aumento della spesa pubblica nelle aree sociali ed economiche, un grande investimento nell'area militare ma un drastico ampliamento del debito pubblico. Convinto di riuscire a diminuire il debito tramite le politiche sopra citate, il programma di Reagan non andò come egli si attendeva, tanto che, il deficit del bilancio federale salì da 78 miliardi nel 1981 a 125 miliardi nel 1982 e a 202 miliardi <sup>16</sup>nel 1983<sup>2</sup>. Durante i primi anni

'80, negli Stati Uniti e nelle principali potenze mondiali, si verificò un fortissimo aumento del tasso di crescita della domanda passando dal 2% nel 1982 al 7,47% nel 1984<sup>17</sup>. È necessario però mettere a confronto il boom definito “reaganiano” dei primi anni '80, definito così in onore del presidente Reagan, dal boom dei ruggenti anni '20 sia dal lato storico sia dal lato economico. Dal punto di



vista storico, il contesto internazionale tra i paesi è molto simile: mentre nel primo dopoguerra, gli Usa detenevano il ruolo di leader economico mondiale e, la loro potenza condizionava l'intera economia internazionale e soprattutto europea, negli anni '80 la guerra è finita da circa 40 anni e molti paesi dell'Europa occidentale sposano il progetto sociale, politico ed economico liberale americano che si oppone a quello comunista della Russia, della Cina e dei paesi europei dell'est. Dal punto di vista economico, invece, le cause che hanno portato all'espansione economica negli anni '20 sono diverse da quelle del boom reaganiano. Nel primo caso, la prima guerra mondiale

<sup>16</sup> Siro Lombardini, *La grande crisi, Il 1987 come il 1929?*, Cacucci editore, Bari, 1897, pag. 108.

<sup>17</sup> Siro Lombardini, *La grande crisi, Il 1987 come il 1929?*, Cacucci editore, Bari, 1897, pag. 110.

aveva generato un aumento del debito pubblico in tutti i paesi che vi avevano partecipato, un impoverimento di merci, una crescita importante della domanda che, a sua volta innescò un processo di crescita della produzione, degli investimenti e della speculazione. Negli anni '80 invece, la crescita economica americana era stata incentivata da politiche di governo in alcuni settori strategici come quello militare. Questo grandissimo investimento militare, ha generato un riarmo da parte dell'esercito americano che contava circa 6 milioni di americani che ridusse il tasso di disoccupazione a livelli minimi. Con questo, si evidenzia un'ulteriore differenza tra gli anni '20 e gli anni '80. Infatti se il boom economico degli anni ruggenti ha modificato la struttura occupazionale, quindi dal punto di vista qualitativo, spostando l'occupazione da settori vecchi a settori nuovi, nel boom reaganiano, l'occupazione è modificata da un punto di vista quantitativo: la disoccupazione è passata da 10 milioni nel 1983 a 7 milioni nel 1987<sup>18</sup>. Il grande cambiamento che caratterizza gli anni '80 dal punto di vista lavorativo e occupazionale sono le ore di lavoro settimanali medie degli americani: con lo sviluppo di lavori part-time e lavori fluttuanti, 9 milioni di americani non lavorano più di 13 settimane all'anno<sup>19</sup>. Ciò che invece rendeva simili gli anni '20 dagli anni '80, era il processo di finanziarizzazione dell'economia che aumentava a dismisura a tassi diversi rispetto a quelli dell'economia reale. Il rialzo borsistico che si è generato nel corso del boom reaganiano, è stato certamente influenzato dalle politiche fiscali e monetarie volute da Reagan e dalla Federal Reserve.

## **2.2 Il nuovo crollo a Wall Street**

Come visto in precedenza, gli Stati Uniti hanno registrato periodo di ascesa, dal punto di vista borsistico ed economico molto simile a quello vissuto nel 1929, tanto che la percezione che i titoli fossero sopravvalutati era contrastata dal clima di euforia. Il 19 Ottobre del 1987 si verifica un crollo borsistico denominato "Lunedì nero". Il sole 24 ore scrive: "Il 19 ottobre 1987, il "lunedì

---

<sup>18</sup> Siro Lombardini, *La grande crisi, Il 1987 come il 1929?*, Cacucci editore, Bari, 1997, pag. 113.

<sup>19</sup> Ibidem, pag. 113.

nero” delle Borse mondiali, è il giorno in cui Wall Street registra il maggior ribasso della storia in una sola seduta. La crisi porta a una perdita secca del Dow Jones di oltre il 22%, quasi il doppio rispetto al crollo dell'altro “lunedì nero”, il secondo più grande della storia, quello del 28 ottobre 1929. E pensare che Wall Street, in quel terribile 19 ottobre 1987, se la cava anche meglio di altre piazze: Hong Kong perde infatti il 45,8%, l'Australia il 41,8%, la Borsa di Madrid il 31% e quella di Londra il 26,4%. A Milano l'indice Comit cala “solo” del 6,41%<sup>20</sup>.

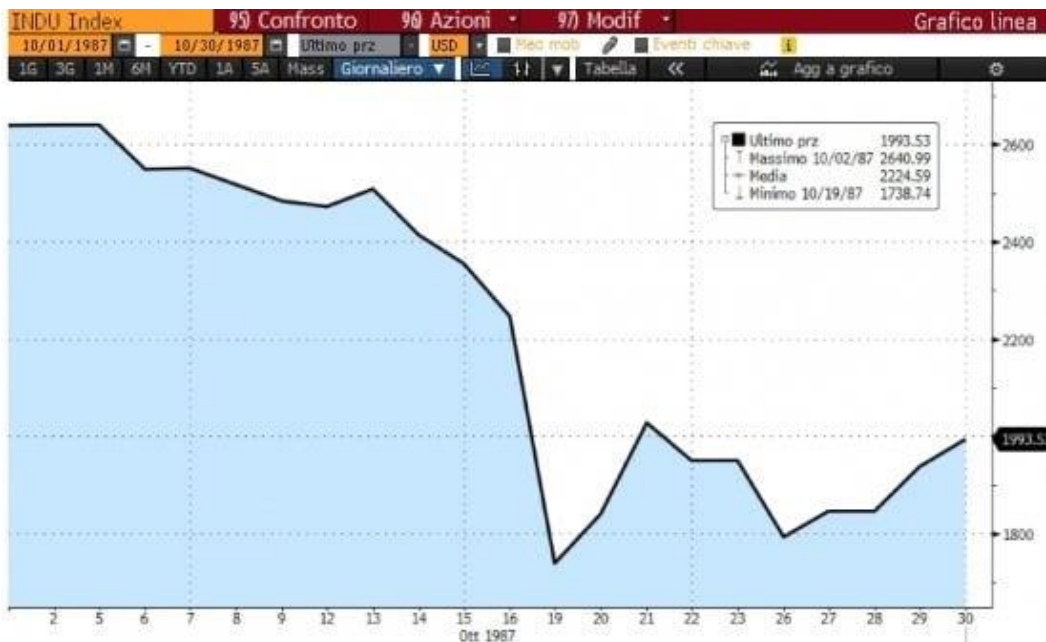


È considerata la giornata più nera dal punto di vista borsistico e finanziario, in quanto il crollo di Wall Street ha contagiato tutte le più grandi borse a livello internazionale generando una perdita di ricchezza di circa 1300 miliardi di lire<sup>21</sup>. La caduta del 1987 è stata ancor più repentina e catastrofica di quella del 1929: in un solo giorno l'indice Dow Jones ha perso il 22,61%, il crollo più grande della storia della borsa americana. Questo crollo mise in evidenza come la globalizzazione e l'interconnessione dei mercati facessero sì che un evento ad Hong Kong potesse avere un impatto sulla Borsa di New York: un chiaro esempio dell'effetto farfalla («Il battito delle ali di una farfalla in Brasile può provocare una tromba d'aria nel Texas»), con questa frase il matematico e meteorologo Edward Lorenz riassunse, in una conferenza tenutasi nel 1979, il cosiddetto “effetto

<sup>20</sup> <https://st.ilsole24ore.com/art/mondo/2015-08-04/i-peggiori-crolli-wall-street-lunedì-nero-19-ottobre-1987-dow-rosso-226percento-un-giorno-195443.shtml?uuid=ACDAIqc&nml=2707>.

<sup>21</sup> Siro Lombardini, *La grande crisi, Il 1987 come il 1929?*, Cacucci editore, Bari, 1997, pag. 107.

farfalla”. Tale espressione illustra l’estrema dipendenza di un sistema dalle proprie condizioni iniziali)<sup>22</sup>. Nonostante non sia ancora chiaro come sia avvenuto questo crollo e quale siano state le cause, pare che tutto ebbe inizio nei mercati asiatici, precisamente nella borsa di Hong Kong. Era accaduto che alcuni programmi di cosiddetto “stop loss” (è uno strumento di gestione del rischio che serve al trader per limitare le perdite in ogni singola operazione di trading che effettua sul mercato)<sup>23</sup>, quelli che chiudono la transazione automaticamente al raggiungimento di un valore minimo prefissato, avessero contemporaneamente amplificato le vendite sul mercato asiatico,



inducendo a fare altrettanto anche tra gli operatori di Wall Street. Per tale ragione le principali Borse mondiali, dopo questa traumatica esperienza, introdussero la sospensione delle contrattazioni per eccesso di ribasso per i titoli con perdite superiori al 10%. Grazie a tale azione, anche nei momenti più neri, come dopo l’attacco alle Torri Gemelle del 2001 o al fallimento della Lehman Brothers, si sono osservate perdite non superiori al 7-8%. In conclusione, questo evento fu un

<sup>22</sup> <https://www.startingfinance.com/approfondimenti/effetto-farfalla/>.

<sup>23</sup> <https://www.money.it/stop-loss-cos-e-cosa-serve-come-funziona#:~:text=Cos%27%A8%20uno%20stop%20loss,trading%20che%20effettua%20sul%20mercato.>

classico esempio di cigno nero: un evento impossibile da prevedere. Sul piano economico e finanziario in senso stretto, non vi fu alcuna causa ad avere provocato il crollo. L'economia americana e mondiale erano in crescita e Wall Street correva proprio in virtù della prima fase di globalizzazione finanziaria. Il crollo non fu alimentato da un evento o una notizia di tenore negativa come accadde nel settembre 2008 con il crac di Lehman Brothers, bensì da fattori tecnici. Fu il segno che l'informatizzazione avanzata era un'arma a doppio taglio.

### **2.3 Il ruolo della moneta**

Il dollaro ricoprì un ruolo di fondamentale importanza sia nei momenti precedenti al crollo, quindi come causa, sia nei momenti successivi, come conseguenza. Durante il periodo della *Reaganomics*, la moneta venne rivalutata alzando i tassi d'interesse riducendo le esportazioni per il primo lustro degli anni '80. Dall'autunno del 1985, gli Stati Uniti, per favorire le esportazioni e portare in equilibrio i conti con l'estero, decisero di svalutare la moneta riducendo drasticamente il tasso d'interesse, accentuando così la stabilità dei mercati finanziari. Gli obiettivi però non furono raggiunti con successo perché, secondo Siro Lombardini: “Gli squilibri della economia americana non essendo congiunturali, ma avendo cause strutturali, non potevano essere eliminate semplicemente con politiche monetarie e fiscali”<sup>24</sup>. I risultati fallimentari e la bilancia dei pagamenti con l'estero ancora in squilibrio, spinsero gli Usa a preannunciare una ulteriore e massiccia svalutazione del dollaro. L'annuncio del ministro del Tesoro creò allarmismo soprattutto tra gli investitori e li indusse a ritirare i capitali, prima che questi potessero perdere tutto il loro valore. Certamente non fu solo questa decisione ad essere la causa del crollo della borsa di Wall Street. Un altro fattore determinante fu la fiducia persa nei confronti del presidente Reagan soprattutto dopo che il Congresso decise di rifiutare la proposta di nominarlo come presidente della Corte Suprema. Questo andò ad influire la fiducia degli operatori finanziari. Per quanto invece

---

<sup>24</sup> Siro Lombardini, *La grande crisi, Il 1987 come il 1929?*, Cacucci editore, Bari, 1997, pag. 123.

riguarda le conseguenze e la reazione dal punto di vista monetario, la politica intrapresa dalle autorità monetarie era quella di aumentare liquidità a breve termine per prevenire una possibile recessione e per stimolare la crescita economica. Il 20 ottobre il presidente della Federal Reserve, Alan Greenspan, dichiarò che la banca centrale sarebbe stata “pronta ad intervenire per fornire liquidità a sostegno del sistema economico e finanziario”<sup>25</sup>. La Federal Reserve incoraggiò anche le banche a continuare a prestare denaro sui livelli precedenti il crollo, impedendo una contrazione della liquidità ed aiutando a sostenere l'economia e la fiducia degli investitori. Questo intervento fece in modo che i trader non “corsero agli sportelli” a vendere tutte le loro azioni, facendosi trasportare emotivamente dal crollo, ma diede loro del tempo per riflettere. I mercati ripresero fiducia e tornarono gradualmente ad acquistare. La risposta della Fed al Black Monday dimostrò che l'intervento monetario può riuscire ad impedire che un crollo del mercato azionario diventi un crollo economico.

## **2.4 Le conseguenze della crisi**

Quello del 1987 è un classico caso di crollo borsistico a “V”. Analizzando il trend degli anni a cavallo del lunedì nero, si nota come il mercato americano, che arrivava da un periodo di fortissima crescita sia economica che finanziaria degli anni ‘80, impiegherà appena due anni a raggiungere nuovamente e, addirittura superare, gli standard che caratterizzavano i livelli pre-crisi. Nel caso nel 1929, la Borsa impiegò addirittura un quarto di secolo prima di recuperare il terreno perduto. Questo è dovuto alla reazione che le banche centrali, la Fed in prima linea, hanno avuto nei giorni immediatamente successivi. Ecco perché le conseguenze che comportarono questo crollo, in termini di economia reale, furono molto circoscritte all’evento borsistico ed ecco perché parliamo di “Grande depressione” nel 1929 e non nel 1987. Che non fosse una crisi di notevole profondità lo dimostrarono le sedute seguenti: entro la fine del mese, il Dow Jones aveva recuperato metà delle

---

<sup>25</sup> [https://www.repubblica.it/economia/2017/10/19/news/black\\_monday\\_30\\_anni-178707045/](https://www.repubblica.it/economia/2017/10/19/news/black_monday_30_anni-178707045/).



perdite, mentre chiudeva il 1987 in rialzo su base annua, pur ben al di sotto dei massimi toccati in estate. Lo stesso andamento si verificò un po' ovunque. La reazione americana si sviluppava lungo direzioni tra loro strettamente collegate: 1) una politica monetaria espansiva; 2) una politica fiscale deflattiva; 3) una ulteriore svalutazione del dollaro. Il collegamento che lega queste 3 politiche è dato dal fatto che la politica monetaria espansiva, attraverso la riduzione dei tassi d'interesse, serve per svalutare la moneta, e la politica fiscale deflattiva è destinata a risollevare la fiducia negli Stati



Uniti. Se gli Usa si sono immediatamente ripresi e non sono andati incontro ad una grande depressione, non vuol dire che non ci siano stati degli effetti negativi diretti. Siro Lombardini suddivide le ripercussioni in due categorie: “1) la riduzione del potere di acquisto dei risparmiatori che hanno investito una parte consistente del loro patrimonio in azioni; 2) il rallentamento negli investimenti in conseguenza della caduta della fiducia”<sup>26</sup>. Gli economisti spiegano come sia importante la prospettiva degli operatori per determinare gli effetti del crollo: Analizzando il primo

<sup>26</sup> Siro Lombardini, *La grande crisi, Il 1929 come il 1987?*, Cacucci editore, Bari, 1997, pag. 128.

punto di vista, gli effetti si distribuiscono in due dimensioni: la prima, nel caso in cui gli operatori siano pessimisti, riguarda una riduzione della domanda dei consumatori dovuta alla riduzione del patrimonio perso nel crollo della borsa; la seconda invece, nel caso in cui gli operatori siano ottimisti, spiega come i risparmiatori, scoraggiati dal crollo e sfiduciati nell'investimento in borsa, aumentino la propria propensione marginale al consumo aumentando così la spesa corrente ed utilizzare il proprio potere d'acquisto in misura maggiore. In base alla seconda dimensione, gli effetti negativi sulla fiducia degli operatori nella borsa potrebbero essere compensati dalle politiche fiscali e monetarie che, riducendo i tassi d'interesse, incentivano lo sviluppo degli investimenti e la crescita del paese.



## CAPITOLO 3: LA CRISI DEL 2007-2008

### 3.1 L'economia statunitense e il mercato immobiliare

La più recente crisi finanziaria, che ha sconvolto il mondo occidentale, innescando una recessione di grandi dimensioni, è quella esplosa negli Stati Uniti tra il 2007 e il 2008. Considerata la peggiore crisi economica di sempre, dietro solo alla Grande Depressione del 1929, secondo molti esperti, a più di 10 anni di distanza, in determinati paesi continua ancora a generare gravi conseguenze. Per tutto il periodo che precedette la crisi, dalla stagflazione anni '70 in avanti, gli Stati Uniti vissero una fase di grande stabilità economica definita da molti come "grande moderazione". In questo periodo, infatti, le uniche flessioni finanziarie che si verificarono sono quelle del 1987 e del 2001 ma che, come abbiamo visto, non generarono alcuna conseguenza nociva. Negli ultimi 20 anni prima della crisi, il valore dei titoli azionari ha subito delle flessioni costanti causate da piccole recessioni e da forti crescite economiche. Nei primi anni '90 si verificò una recessione di circa 8 mesi, seguita da un lustro prospero e ricco che andò dal 1995 al 2000. Nel 2001 due eventi di carattere geopolitico hanno influenzato la borsa e il mercato globale: l'attacco alle Torri Gemelle e al Pentagono e lo scoppio della guerra in Afghanistan e Iraq. Queste forti instabilità trovarono una pronta reazione da parte della Fed, guidata da Alan Greenspan, che seguendo le linee passate decise di abbassare i tassi d'interesse nel momento in cui i valori borsistici tendevano a calare in modo tale che le banche continuassero ad avere liquidità a sufficienza ed evitare forti recessioni. L'espansione monetaria non generò inflazione perché non era destinata alla domanda di beni di consumo ma ai titoli azionari e al mercato immobiliare, iniziando a creare una nuova bolla finanziaria. Tra il 2000 e il 2001 la Fed abbassò i tassi d'interesse dal 6,5% a meno del 2%<sup>27</sup>, riempiendo il mercato americano di liquidità, facilitando i prestiti che le banche concedevano ai propri clienti. Iniziò così una consistente corsa all'erogazione di mutui che generò un aumento della domanda delle case e di

---

<sup>27</sup> <https://thewalkingdebt.org/tag/tassi-di-interesse-fed-dal-1999-in-poi/>.

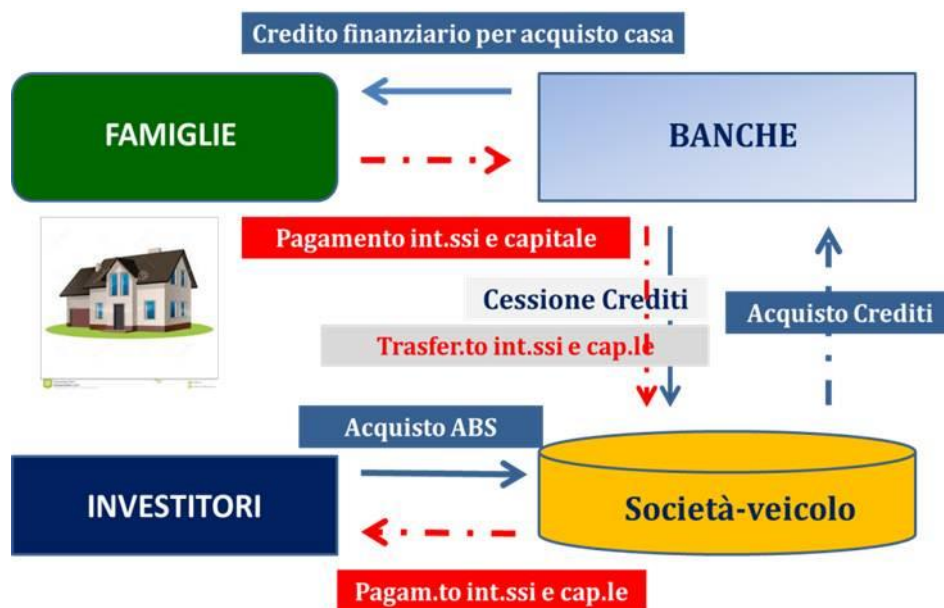
conseguenza, per la legge economica della domanda e dell'offerta, un aumento del valore delle case pari a circa il 150%<sup>28</sup>. Vedendo i prezzi salire di giorno in giorno, chiunque aveva la possibilità di investire in immobili per scopi di lucro. Non erano più necessari dei requisiti di garanzia per accendere i mutui visti i bassi tassi d'interesse, e l'eliminazione di anticipi, che permisero a molte famiglie, anche meno ricche, di ricevere prestiti. Queste famiglie erano chiamate subprime, e saranno con il crollo borsistico del 2007, una delle causa principali della Grande Recessione. Si ridussero drasticamente i requisiti che una persona doveva avere per chiedere un mutuo, diminuirono i controlli reddituali e patrimoniali che un istituto bancario doveva effettuare prima di erogare il prestito e non erano previsti anticipi. Anche le imprese erano incentivate ad chiedere finanziamenti verso gli istituti con lo scopo di acquisire beni durevoli a basso costo. Il boom immobiliare che si verificò creò una bolla speculativa che permise a Wall Street di raggiungere il suo massimo storico: 14.198,10 punti nell'ottobre del 2007.<sup>29</sup> Vista l'enorme quantità di prestiti elargiti dalle banche, per poter rispettare le rigide regole bancarie si diffuse la cartolarizzazione. La CONSOB la definisce così: "la cartolarizzazione del debito è un processo attraverso il quale una o più attività finanziarie indivise ed illiquide, in grado di generare dei flussi di cassa, quali ad esempio i crediti di una banca, vengono "trasformate" in attività divise e vendibili, ossia in titoli obbligazionari [...]. Una banca, nel momento in cui decide di cartolarizzare le proprie attività, emetterà dei titoli, che hanno come garanzia i mutui, che poi verranno venduti a investitori privati o istituzionali. La banca cede l'insieme dei suoi mutui ad una Società Veicolo (SIV), istituita ad hoc, la quale emette delle obbligazioni che colloca presso gli investitori, e successivamente utilizza il ricavato della vendita delle obbligazioni per acquistare i mutui stessi. In tal modo il rischio viene trasferito ai sottoscrittori finali delle obbligazioni, in quanto il rimborso degli interessi che maturano e del capitale a scadenza collegato alle obbligazioni è strettamente dipendente dalla effettiva

---

<sup>28</sup> <http://www.consob.it/web/investor-education/le-crisi-finanziarie>.

<sup>29</sup> <https://www.borsaforex.it/quotazioni/dow-jones-sfiora-massimi-storici-del-2007.html>.

riscossione delle rate dei mutui stessi<sup>30</sup>. A livello globale è avvenuta una crescita esponenziale da parte della cartolarizzazione negli anni precedenti al crollo borsistico. La CONSOB registra un ammontare di circa 11 mila miliardi di dollari negli Stati Uniti e a 2 mila miliardi di euro in Europa<sup>31</sup>. Questo processo permise alle banche di espandere le attività in rapporto al capitale proprio e di far risultare un numero di attività minori di quelle effettive (fenomeno della leva finanziaria). Il mercato immobiliare era ormai fuori controllo: il valore delle case era aumentato del



124% e tra il 2000 e il 2005 i mutui erogati erano più che raddoppiati. Nel 2006 però la Federal Reserve decise di alzare i tassi d'interesse bancari dall'1% al 5,25% fino a 6,25% nel 2007 riducendo drasticamente l'erogazione dei prestiti e il livello dei prezzi delle case. Questo aumento mise in difficoltà i titolari dei prestiti a tasso variabile (legato al tasso d'interesse stabilito dalla Fed) che videro aumentare drasticamente il prezzo del debito che avevano con la banca e bloccò il flusso della cartolarizzazione non permettendo più alle società veicolo di ripagare gli investitori. Il paradosso di Fischer spiega perfettamente quello che successe in quegli anni e come si è sviluppata la deflazione da debito. La sostenibilità dell'indebitamento dipende dal tasso d'interesse che viene praticato dalle banche, con un doppio effetto di retroazione positivo se il tasso d'interesse

<sup>30</sup> <http://www.consob.it/web/investor-education/la-securitisation->

<sup>31</sup> <http://www.consob.it/web/investor-education/la-securitisation->

diminuisce. Infatti da un lato aumenta la facilità di ricorso al credito che alimenta la costituzione di maggiori consumi e patrimoni, dall'altro cresce il valore del patrimonio già posseduto che consente un ulteriore ricorso al credito. E' stato questo "circolo virtuoso" a sostenere l'esplosione dei mutui immobiliari grazie ad una politica monetaria accomodante che negli Stati Uniti ha ridotto il tasso d'interesse. Se però il tasso d'interesse aumenta, quel circolo virtuoso si fa "vizioso". E' quanto è successo dal 2004 in poi, da quando la Federal Reserve ha preso ad alzare il tasso d'interesse. Ciò ha reso le famiglie indebitate incapaci di pagare le rate con i redditi a disposizione. Così sono state costrette a consumare di meno, provocando una caduta della domanda effettiva, oppure a vendere parte del patrimonio. Il prezzo delle case ha cominciato a sgonfiarsi in maniera drastica tanto da diventare inferiore rispetto al debito che i cittadini avevano nei confronti della banca. A causa della combinazione tra la stasi edilizia, il calo dei consumi e la stretta creditizia, gli Stati Uniti entrarono in recessione. Il 9 Agosto del 2007, il "giovedì nero", esplose la crisi dei subprime. A Wall Street l'indice S&P perde quasi il 3%, le principali piazze europee tra l'1% e il 3%<sup>32</sup>. I primi segnali del crollo del mercato azionario si erano avvertiti l'8 giugno 2007 quando Wall Street aveva registrato una perdita dell'1,5%: era l'inizio di un crollo che avrebbe bruciato, da quella data fino al minimo toccato il 9 marzo 2009, 31 mila miliardi di dollari sulle Borse di tutto il mondo<sup>33</sup>. La crisi che si stava manifestando coinvolgeva tutto il sistema finanziario e bancario e non si trattava solo dell'insolvenza dei debitori perché le società veicolo erano in crisi di liquidità, il mercato bancario si bloccò e le banche stesse ridussero i prestiti erogati e si scatenò una sfiducia da parte degli investitori nei confronti degli istituti finanziari che generarono un generale processo di disinvestimento.

---

<sup>32</sup> [www.assbb.it](http://www.assbb.it), la crisi dei mutui subprime, osservatorio monetario, 3 gennaio 2008, pag. 31.

<sup>33</sup> [https://st.ilsole24ore.com/art/SoleOnLine4/dossier/Economia%20e%20Lavoro/2009/lezioni-per-il-futuro/mondo-dopo-crisi/tappe-crisi.shtml?refresh\\_ce=1](https://st.ilsole24ore.com/art/SoleOnLine4/dossier/Economia%20e%20Lavoro/2009/lezioni-per-il-futuro/mondo-dopo-crisi/tappe-crisi.shtml?refresh_ce=1).

### 3.2 Il caso Lehman Brothers

Nonostante il grande crollo borsistico sopracitato, il giorno che rimarrà nella storia è il 15 settembre 2008 quando la banca d'affari Lehman Brothers<sup>34</sup> finisce in bancarotta e il governo decide di non salvarla. Quel giorno l'indice Dow Jones perse più di 504 punti. Con un debito di circa 613 miliardi di dollari, e prestiti limitati concessi dal Tesoro e dalla Federal Reserve, il fallimento era diventato ormai inevitabile. Un articolo pubblicato su IlPost analizza ciò che ha generato questa bancarotta<sup>35</sup>. Lehman Brothers era stata fondata nel 1850 da Henry Lehman, un immigrato, e i suoi discendenti mantennero il controllo della banca fino al 1969. Dopo più di un secolo di storia gloriosa, dal 1984 al 1994 la banca fu sotto il controllo di American Express. Quando riacquistò l'indipendenza,



Lehman divenne in breve una delle più importanti e spregiudicate banche d'affari del paese. A differenza delle banche commerciali, che raccolgono il risparmio dei privati e concedono prestiti,

<sup>34</sup> fondata nel 1850 durante la breve presidenza di Zachary Taylor, è stata una società attiva nei servizi finanziari a livello globale. Era uno dei primari operatori del mercato dei titoli di stato statunitensi.

<sup>35</sup> <https://www.ilpost.it/2012/09/15/lehman/>.

Lehman, come le altre banche d'affari, faceva soprattutto consulenza ad altre società, le aiutava nel collocamento di azioni o di obbligazioni in borsa e investiva il proprio denaro e il denaro altrui. La crisi che portò al fallimento di Lehman fu causata da tre fattori legati insieme: le politiche monetarie della Fed, la deregolamentazione di Wall Street e le scelte di Fuld, denominato "il peggior amministratore delegato di sempre". La Fed si comportò in maniera piuttosto conservatrice, cioè tenendo i tassi bassi, dagli anni Ottanta fino ai primi anni Duemila, quando scoppiò la bolla economica delle "dotcom". Poco dopo si verificò l'attentato dell'11 settembre a New York. La risposta della Federal Reserve a questi due eventi fu di abbassare moltissimo i tassi di interesse, inondando il mercato di dollari. Quando i tassi di interesse fissati da una banca centrale sono bassi, significa che, come detto in precedenza, è più facile ottenere prestiti anche per i clienti dalle banche quindi tende ad aumentare il circolante. Per questo motivo, per tutto il periodo dei bassi tassi di interesse, le banche hanno fatto molta fatica ad ottenere guadagni interessanti siccome erano costrette dal costo basso del denaro a concedere prestiti a basso rendimento. Il secondo fattore che contribuì al fallimento di Lehman fu la deregolamentazione di Wall Street, avvenuta negli anni Duemila sotto la presidenza di Bush Jr. Questa permise in sostanza alle banche di fare operazioni molto più rischiose e di indebitarsi molto più rispetto al passato. I tassi bassi e i magri ritorni economici, le incentivarono ad essere sempre più spericolate prestando soldi a molte persone con poche garanzie, generando la bolla dei mutui subprime. Per scelta di Richard Fuld e degli altri dirigenti di Lehman, la banca era stata molto attiva in tutto questo processo. Lehman, come le altre banche d'affari, non erogava mutui. Però acquistava regolarmente i mutui emessi dalle piccole società finanziarie e dalle banche di provincia. Le piccole finanziarie così si liberavano di un credito che pesava sul loro bilancio, ottenevano nuovi liquidi con cui fare nuovi prestiti, mentre Lehman e le altre banche d'affari usavano quei mutui come garanzie per costruire complicati titoli derivati che poi vendevano sul mercato (in fondo quei mutui erano garantiti da qualcosa di tangibile come una casa, un bene in teoria sicuro). Fino al 2007, la divisione titoli immobiliari era la branca di Lehman



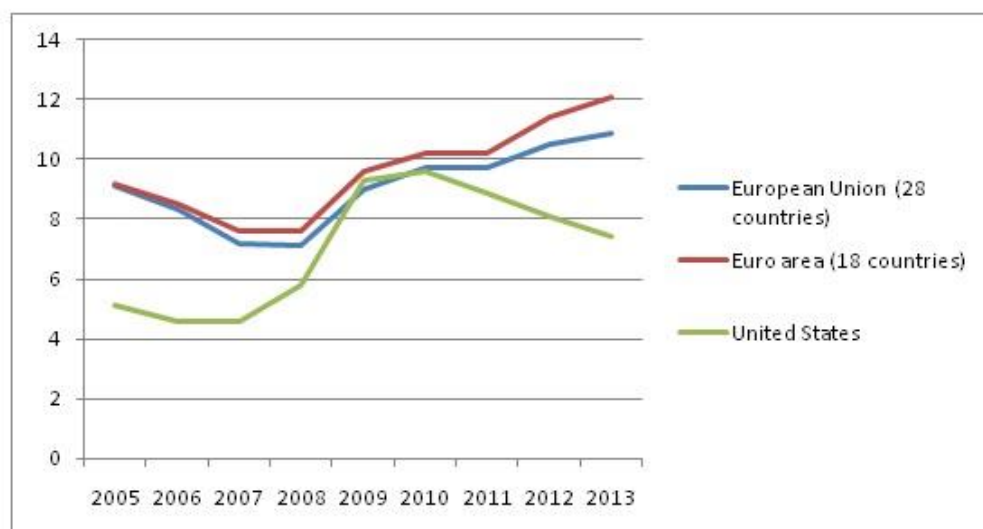
che produceva più utile. Nel corso del 2008, dopo che la Fed ebbe cominciato ad alzare i tassi, la bolla immobiliare scoppiò. Il valore delle case precipitò e così fece il valore dei titoli derivati che erano garantiti dai mutui su quelle stesse abitazioni. Il problema fu che era divenuto impossibile distinguere i titoli legati a mutui solidi da quelli legati a mutui divenuti spazzatura, i cosiddetti “titoli tossici”. La sfiducia nella moderna economia finanziaria significa la fine per i più deboli. La prima banca a crollare a causa di questo clima fu la più piccola delle cinque grandi banche d'affari di Wall Street: Bear Stearns. Venne acquisita per due dollari ad azione e il governo americano garantì i debiti della banca per facilitare l'acquisizione ed evitare un fallimento che avrebbe ulteriormente accresciuto il clima di sfiducia. Caduta Bear Stearns, l'attenzione si spostò sulla seconda banca nella lista: Lehman Brothers. Tutti sapevano che Lehman aveva i libri contabili pieni di titoli tossici, ma dopo il “salvataggio” di Bear Stearns pensare di salvare anche Lehman era divenuto politicamente impraticabile. Fu così che il consiglio di amministrazione decise di intraprendere la strada del fallimento la sera del 14 settembre 2008.

### **3.3 Gli effetti negli Usa**

È il dicembre del 2007 e gli Stati Uniti entrano in recessione. Il periodo successivo alla crisi finanziaria fu rinominata “la Grande Recessione” a causa della stagnazione di enormi dimensioni che ha colpito gli Stati Uniti nel corso di questi anni e che ancora oggi sembra portare con sé i suoi strascichi. Le conseguenze si ripercossero immediatamente nell'economia reale del paese e mondiale. Si diede vita a quella spirale negativa che comportò: stasi per gli affari economici e finanziari, fallimento delle imprese, aumento della disoccupazione, instabilità politica, riduzione drastica dei consumi, aumento del rapporto debito / PIL, riduzione della spesa pubblica e aumento delle imposte. La forte riduzione che spesa di consumo e investimenti di beni durevoli hanno subito ha generato danni che, fino a pochi anni fa, determinavano l'andamento economico del paese. La disoccupazione aveva raggiunto il suo punto più alto negli ultimi 40 anni con un tasso pari a circa il

10%. Gli effetti negativi che i due eventi del 2007 e del 2008 hanno comportato vennero alla luce agli inizi del 2009, quando le preoccupazioni di una nuova “Grande Depressione” aumentarono costantemente. Le reazioni della Federal Reserve furono istantanee e decise. Per evitare la “corsa agli sportelli” del 1929, la Federal Reserve decise di abbassare i tassi d’interesse, per immettere liquidità sul mercato erogando prestiti di ultima istanza. Le conseguenze più gravi della crisi si avvertirono sul piano reale, con una forte riduzione della spesa per consumo e investimenti di beni durevoli. Grazie alla messa in atto di manovre operate dal governo, dalla Fed e da enti internazionali, il salvataggio del sistema finanziario ha funzionato e gli Usa escono dalla recessione nel giugno del 2009. Le grandi istituzioni sono sopravvissute allo shock, la fiducia degli investitori è risalita e i mercati finanziari sono ritornati più o meno alla normalità. Uscire dalla recessione non vuol dire uscire dalla crisi: significa che il tasso di crescita torna sopra allo zero e che quindi l’economia finisce il suo periodo di contrazione.

Grafico 1: Andamento del tasso di disoccupazione nell’Unione Europea, nell’Area Euro e negli Stati Uniti



Fonte: AMECO

Analizzando questo grafico si nota come il tasso di disoccupazione americano, dopo aver raggiunto il suo picco nel 2010, si stia riavvicinando ai livelli pre-crisi ma con molta lentezza. Questo perché la crisi è stata talmente imponente che, negli anni seguenti, gli Stati Uniti non sono riusciti a raggiungere i tassi di crescita precedenti. Tra i fattori determinanti c'è quello relativo all'andamento del settore edile. Nonostante, di solito, dopo una crisi il mercato delle abitazioni tenda a riprendersi in maniera rapida, e con esso tutti i settori collegati, la ripresa di questo mercato è stata ostacolata da diversi fattori strutturali. Nonostante la grande disponibilità di case invendute, e i prezzi bassi, le possibilità di ottenere un mutuo dopo quello che è successo nel 2007 si sono ampiamente ridotte quindi non tutti hanno la possibilità di acquistare una casa e quindi far ripartire il mercato edile. La stretta creditizia stessa è stata un altro dei fattori che hanno determinato la bassa crescita americana. Allo stesso modo dei mutui, la difficoltà di ottenere prestiti riguardava anche le piccole imprese che, non avendo requisiti necessari per ricevere un finanziamento, non potendo dare enormi garanzie, avevano difficoltà nell'acquisto di investimenti e beni durevoli. Di conseguenza, il mercato delle piccole imprese e delle start-up vide ridursi l'avvio di nuove attività e la generazione di nuovi posti di lavoro. La Federal Reserve e il governo americano hanno attuato politiche che sono risultate fondamentali per uscire dalla recessione ma che ancora non riescono a risolvere problematiche a livello di economia reale.

### **3.4 L'impatto sull'Unione Europea**

Tornando al grafico visto sopra, notiamo come, allo stesso modo della Grande Depressione, la crisi dei subprime e il conseguente crollo borsistico, abbiano condizionato non solo l'economia statunitense ma, a causa della globalizzazione diffusa, tutto il mondo, soprattutto l'Europa. La crisi europea, a differenza di quella americana, ha comportato ulteriori tensioni dal punto di vista finanziario a causa del fatto che paesi come Portogallo, Italia, Irlanda e soprattutto Grecia, colpiti poi dalla crisi dei debiti sovrani del 2011, erano a rischio default. Crisi di istituti di credito, causati

da mutui subprime, si verificarono in tutti i più grandi paesi europei: in Inghilterra il fondo Northern Rock, salvato solo dalla nazionalizzazione da parte del governo britannico impegnando circa 110 miliardi di sterline<sup>36</sup> e la Royal Bank of Scotland salvata dalla ricapitalizzazione da parte del governo; in Germania la banca IKB Deutsche Industriebank. Per frenare questo fenomeno che si stava diffondendo in tutta l'eurozona, la BCE decise di adottare manovre di Quantitative Easing (acquisto di titoli di stato e di altro tipo dalle banche per immettere nuovo denaro nell'economia europea, incentivare i prestiti bancari verso le imprese e far crescere l'inflazione<sup>37</sup>) e di full allotment. Poiché questi salvataggi non furono sufficienti a ripristinare la fiducia verso il mercato, vennero attuate nuove misure da parte dei governi europei come l'estensione assicurativa e garanzie governative sulle operazioni bancarie e sostegno economico alla domanda di famiglie e imprese. Come negli Stati Uniti, le problematiche interbancarie si ripercossero sull'economia reale in maniera più grave e, come dimostra il grafico sopra, ancora oggi ampiamente visibili. Crollo del PIL, dei consumi, aumento della disoccupazione e fallimenti di molte imprese sono gli indici che registrano la recessione che si sviluppa in Europa dal 2008 fino, in alcuni paesi, ad oggi. I dati mostrano un costante aumento del PIL dal 2002 fino ad oggi ad esclusione del periodo che comprende il triennio 2008-2010 dove si registra una leggera flessione<sup>38</sup>. Tra i paesi con il crollo più grande ci sono Irlanda (-5,0%), Regno Unito (-2,8%) Germania (-2,3%), Olanda, Spagna e Belgio (-2,0%). La situazione migliorò nel 2011 quando grazie ai costosi interventi dalla BCE e dell'UE i più grandi istituti di credito europei tornarono in carreggiata e il mercato borsistico e interbancario riuscì a riprendere lasciando però i suoi effetti nell'economia reale a causa della mancata assistenza alla domanda aggregata da famiglie e imprese dovuta all'elevato debito pubblico maturato.

---

<sup>36</sup> <http://www.consob.it/web/investor-education/crisi-finanziaria-del-2007-2009>.

<sup>37</sup> <https://www.ilpost.it/2015/01/19/quantitative-easing/>.

<sup>38</sup> <https://www.indexmundi.com/g/g.aspx?c=ee&v=65&l=it>. (valore in miliardi).

### 3.5 Confronto con il crollo del 1929

«E' tremendamente sbagliato paragonare la crisi finanziaria che colpisce oggi gli Stati Uniti con quella del 1929. Allora le autorità commisero errori molto gravi di politica economica. Oggi quegli errori non si stanno ripetendo<sup>39</sup>». Gli errori principali nel 1929 furono quattro spiega Alesina. Il primo fu quello di tornare al protezionismo: le esportazioni crollarono e gli effetti recessivi sull'economia reale furono amplificati. Con lo scopo di attenuare la disoccupazione, nel mondo aumentarono le tariffe doganali bloccando però così le esportazioni e aggravando gli effetti della crisi. La globalizzazione rende quasi impossibile attuare un protezionismo globale. Inoltre, esistono nuove potenze economiche (Cina, Brasile, India) che hanno accresciuto il mercato dell'import - export. Il secondo errore lo commise la Federal Reserve che anziché immettere liquidità nel sistema, decise di aumentare i tassi d'interesse generando una forte creditizia, aumentando il panico tra i risparmiatori. La lezione impartita dal 1929 ha fatto sì che l'immissione di liquidità non ha attivato quella spirale deflazionistica che ha generato la Grande Depressione. Terzo errore grave fu il mancato intervento del Governo americano dopo i primi fallimenti bancari. Il presidente Hoover invece di applicare politiche di deficit spending, con lo scopo di salvaguardare le banche e di non far cadere l'economia in recessione. Decise di aumentare l'imposizione fiscale per tenere in equilibrio il bilancio federale, con ulteriori conseguenze sui consumi e dunque sull'economia reale. Nella crisi dei subprime, l'aiuto che il governo ha offerto alle banche è stato di dimensioni e importanza notevoli: dopo il grande errore di non aiutare la Lehman Brothers, il governo americano, e non solo, ha fatto sì di aiutare gli istituti di credito in difficoltà. Attingendo alle proprie casse, aumentando il debito pubblico, i governi salvarono le imprese, l'economia nazionale e internazionale attraverso la ricapitalizzazione, la nazionalizzazione e facendosi da garante per i prestiti interbancari. Sono queste le grandi differenze che Alesina individua, sottolineando come gli

---

<sup>39</sup> <https://st.ilsole24ore.com/art/SoleOnLine4/Finanza%20e%20Mercati/2008/09/crisi-lehman-alesina-1929.shtml?uuid=1447a844-8355-11dd-a9c6-b4d38add9441>.

errori del 1929 non siano stati ripetuti in questa occasione. Ciò che infatti accomuna maggiormente queste due crisi è l'indebitamento originario che ha scatenato il crollo: mentre la Grande Depressione fu scatenata da un repentino crollo della produzione e dei consumi e dalla chiusura del credito verso le imprese, nella crisi dei subprime, l'indebitamento che scatenò il crollo borsistico riguardò le famiglie che avevano acceso un mutuo per acquistare una casa. Tra i fattori in comune che hanno causato la crisi troviamo il luogo da dove tutto si origina, Wall Street, e la bolla finanziaria speculativa che ha fatto crollare la borsa, i bassissimi tassi d'interesse decisi dalla Fed precedentemente al crollo. Altro punto in comune sono gli effetti sulle imprese e i fallimenti che queste due crisi hanno generato a causa dei debiti che gli imprenditori non sono stati in grado di ripagare e, di conseguenza, la riduzione di beni di consumo e servizi e dell'occupazione.

## CONCLUSIONI

Una crisi finanziaria, in economia e precisamente in un contesto macroeconomico, si ha quando la domanda di denaro è superiore all'offerta da parte delle banche e degli investitori. Dallo studio condotto sulle tre crisi finanziarie che hanno scosso gli Stati Uniti e il mondo intero fra il XX e il XXI secolo, emergono delle considerazioni interessanti sotto molti punti di vista. Uno di questi è l'importanza della storia. Abbiamo visto come, per esempio, il grande errore commesso dalla Federal Reserve, dopo il crollo del 1929 di dare una importante stretta creditizia non sia più stata ripetuta nel 1987 e nel 2007, evitando in entrambi i casi una depressione di enormi dimensioni. A volte però gli errori del passato vengono ricordati ed evitati: la gestione borsistica, la vigilanza e la regolamentazione finanziaria, nonostante siano passati circa 80 anni, non sono state in grado di evitare crolli, crisi e danni all'economia mondiale. Ciò che si evince da questo studio, è come l'area finanziaria e il crollo della borsa, siano stati i primi segnali di crisi che a seguire, ha causato effetti nell'economia reale con rapidità. Questo perché il periodo di grande crescita, vissuta nei ruggenti anni '20, nel boom reaganiano e nei primi anni 2000, ha generato una bolla speculativa che, esplodendo, ha scatenato tutti gli effetti che si sono osservati. Certamente ogni crisi è stata diversa dalle altre: la prima ha generato il momento più buio, dal punto di vista economico, degli ultimi 200 anni, una depressione durata circa 20 anni; la seconda non ha comportato danni di importanti dimensioni, mentre la terza non solo è stata dannosa per l'economia americana fino a pochi anni fa, ma si è diffusa in tutta il mondo, generando conseguenze soprattutto in Europa. Questo perché le reazioni che governo e banca centrale sono state molto più espansive nelle seconde piuttosto che nella prima. L'intervento del presidente Hoover nel 1929 fu tardivo e insufficiente, tanto che solo con il cambio presidenziale e l'arrivo di Roosevelt gli Stati Uniti riuscirono, nel lungo periodo, a tornare a crescere, diventando nuovamente il leader mondiale e uscire dalla recessione. Nelle tre crisi analizzate un ruolo importante fu rivestito dall'economista inglese Keynes. Le sue idee di

politica economica sviluppate per la crisi del '29 e messe in atto, in parte, da Roosevelt, furono decisive non solo per quel determinato periodo, ma anche per la crisi del 2001 e per quella del 2007. Aumentare la domanda di consumo delle famiglie, con un aumento dei salari o una riduzione delle imposte, abbassare i tassi d'interesse per favorire la domanda per gli investimenti per le imprese, aumentare la spesa pubblica per la costruzione di infrastrutture strategiche. Le strategie possono essere differenti, a seconda del ciclo economico che si vive, delle possibilità di un governo o di una banca centrale, della forza con cui la crisi impatta il paese. Ogni paese, allo stesso tempo, riesce a combattere la recessione in modi e tempi diversi. Abbiamo visto come la crisi dei subprime sia stata superata negli Usa ma, condizionati anche dalla crisi dei debiti sovrani, paesi come Italia, Spagna e Grecia ancora soffrono quel crollo, dal punto di vista del PIL, del debito pubblico e sul tasso di disoccupazione.





## BIBLIOGRAFIA

- J. K. Galbraith, *Il grande crollo*, Boringhieri, Torino, 1972.
- J. M. Keynes, *The New Deal (Lettera a Roosevelt)*.
- Charles P. Kindleberger, *La grande depressione nel mondo 1929-1939*, gruppo editoriale Fabbri, Bompiani, Sonzogno, Milano, 1989.
- Siro Lombardini, *La grande crisi", il 1987 come il 1929?*, Cacucci Editore, Bari, 1987.

## SITOGRAFIA

- [https://it.wikipedia.org/wiki/Bank\\_run#:~:text=Il%20bank%20run%20\(in%20italiano,che%20la%20banca%20diventi%20insolvente.](https://it.wikipedia.org/wiki/Bank_run#:~:text=Il%20bank%20run%20(in%20italiano,che%20la%20banca%20diventi%20insolvente.)
- <https://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/crisi-29-mondo.htm>.
- <https://st.ilsole24ore.com/art/mondo/2015-08-04/i-peggiori-crolli-wall-street-luned-nero-19-ottobre-1987-dow-rosso-226percento-un-giorno>
- [https://www.startingfinance.com/approfondimenti/effetto-farfalla/.](https://www.startingfinance.com/approfondimenti/effetto-farfalla/)
- <https://www.money.it/stop-loss-cos-e-cosa-serve-come-funziona#:~:text=Cos%27%20uno%20stop%20loss,trading%20che%20effettua%20sul%20mercato.>
- [https://www.repubblica.it/economia/2017/10/19/news/black\\_monday\\_30\\_anni-178707045/.](https://www.repubblica.it/economia/2017/10/19/news/black_monday_30_anni-178707045/)
- [https://thewalkingdebt.org/tag/tassi-di-interesse-fed-dal-1999-in-poi/.](https://thewalkingdebt.org/tag/tassi-di-interesse-fed-dal-1999-in-poi/)
- <http://www.consob.it/web/investor-education/le-crisi-finanziarie.>
- [https://www.borsaforex.it/quotazioni/dow-jones-sfiora-massimi-storici-del-2007.html.](https://www.borsaforex.it/quotazioni/dow-jones-sfiora-massimi-storici-del-2007.html)
- [http://www.consob.it/web/investor-education/la-securitisation-.](http://www.consob.it/web/investor-education/la-securitisation-)

- [www.assbb.it](http://www.assbb.it), la crisi dei mutui subprime, osservatorio monetario, 3 gennaio 2008.
- [https://st.ilsole24ore.com/art/SoleOnLine4/dossier/Economia%20e%20Lavoro/2009/lezioni-per-il-futuro/mondo-dopo-crisi/tappe-crisi.shtml?refresh\\_ce=1](https://st.ilsole24ore.com/art/SoleOnLine4/dossier/Economia%20e%20Lavoro/2009/lezioni-per-il-futuro/mondo-dopo-crisi/tappe-crisi.shtml?refresh_ce=1).
- <https://www.ilpost.it/2012/09/15/lehman/>.
- <https://www.startingfinance.com/approfondimenti/stato-default-esempi-storici/#:~:text=Uno%20Stato%20fallisce%2C%20o%20va,distinzione%20tra%20Stato%20e%20impresa>.
- <http://www.consob.it/web/investor-education/crisi-finanziaria-del-2007-2009>.
- <https://www.ilpost.it/2015/01/19/quantitative-easing/>.
- <https://www.indexmundi.com/g/g.aspx?c=ee&v=65&l=it>
- <https://st.ilsole24ore.com/art/SoleOnLine4/Finanza%20e%20Mercati/2008/09/crisi-lehman-alesina-1929.shtml?uuid=1447a844-8355-11dd-a9c6-b4d38add9441>.