



UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI PADOVA

DIPARTIMENTO DI SCIENZE ECONOMICHE ED AZIENDALI

"M. FANNO"

CORSO DI LAUREA IN ECONOMIA

PROVA FINALE

**ANALISI DELLE CRISI FINANZIARIE ED ECONOMICHE: CAUSE,
IMPATTI E STRATEGIE DI GESTIONE**

RELATORE:

CH.MA PROF.SSA: ALESSIA RUSSO

LAUREANDA: VITALBA ARESTA

MATRICOLA N. 2017714

ANNO ACCADEMICO 2022 – 2023

Dichiaro di aver preso visione del "Regolamento antiplagio" approvato dal Consiglio del Dipartimento di Scienze Economiche e Aziendali e, consapevole delle conseguenze derivanti da dichiarazioni mendaci, dichiaro che il presente lavoro non è già stato sottoposto, in tutto o in parte, per il conseguimento di un titolo accademico in altre Università italiane o straniere. Dichiaro inoltre che tutte le fonti utilizzate per la realizzazione del presente lavoro, inclusi i materiali digitali, sono state correttamente citate nel corpo del testo e nella sezione 'Riferimenti bibliografici'.

I hereby declare that I have read and understood the "Anti-plagiarism rules and regulations" approved by the Council of the Department of Economics and Management and I am aware of the consequences of making false statements. I declare that this piece of work has not been previously submitted – either fully or partially – for fulfilling the requirements of an academic degree, whether in Italy or abroad. Furthermore, I declare that the references used for this work – including the digital materials – have been appropriately cited and acknowledged in the text and in the section 'References'.

Firma (signature) Valeria Aste

INDICE

INTRODUZIONE...	2
CAPITOLO 1 – DEFINIZIONE DI CRISI	2
1.1 DEFINIZIONE DI CRISI FINANZIARIA ED ECONOMICA...	3
1.2 DALLO SHOCK LOCALE ALLO SHOCK GLOBALE: CRISI DOT.COM.....	5
1.3 DALLO SHOCK LOCALE ALLO SHOCK GLOBALE: GRANDE RECESSIONE.....	6
1.4 DALLO SHOCK LOCALE ALLO SHOCK GLOBALE: COVID-19.....	7
CAPITOLO 2 - CAUSA DELLE CRISI...	10
2.1 IRRATIONAL EXUBERANCE.....	10
2.2 ECCESSIVA SPECULAZIONE.....	12
2.3 POLITIVHE MONETARIE ERRATE.....	14
2.4 ASIMMETRIA INFORMATICA.....	18
2.5 CROLLO DELLA DOMANDA E DELL’OFFERTA.....	19
CAPITOLO 3 - CONSEGUENZE DELLE CRISI...	21
3.1 FALLIMENTO DELLE STARTUP	21
3.2 EFFETTO SULL’OCCUPAZIONE.....	23
3.3 EFFETTO SUL DEBITO.....	26
CAPITOLO 4 - MITIGAZIONE DELLE CRISI...	29
4.1 MITIGAZIONE DELLE CRISI.....	29
CONCLUSIONE...	33
RIFERIMENTI BIBLIOGRAFICI...	34

ANALISI DELLE CRISI FINANZIARIE ED ECONOMICHE: CAUSE, IMPATTI E STRATEGIE DI GESTIONE

INTRODUZIONE

Le crisi finanziarie ed economiche rappresentano uno dei fenomeni più intricati e di rilievo nella storia del progresso economico moderno. Questi eventi, caratterizzati da una concatenazione di avvenimenti sconvolgenti e instabilità nel sistema finanziario e nell'economia di un singolo paese o di un'intera regione, risultano avere un impatto profondamente radicato nella vita delle persone, nelle aziende e nelle istituzioni pubbliche.

Le crisi finanziarie ed economiche possono essere scatenate da una serie di motivazioni, tra cui la speculazione finanziaria, considerando ad esempio la crisi del 2000 comunemente nota come "crisi delle Dot.com", dove l'euforia irrazionale e la forte speculazione attorno al settore tecnologico hanno portato alla formazione della bolla speculativa; la gestione inadeguata delle politiche economiche, come nel caso della politica accomodante attuata dalla Federal Reserve durante il 2008, dove molte banche si trovavano a concedere prestiti a tassi bassi senza effettuare un'adeguata valutazione del rischio di credito; un eccessivo sfruttamento del debito, la mancanza di regolamentazione e supervisione del sistema finanziario e i cambiamenti impreveduti come i disastri naturali, come quelli del 2020 che portarono da una crisi sanitaria ad una crisi economica, dove le misure di lockdown imposte per contenere il contagio hanno causato una contrazione economica su scala mondiale, portando a una recessione globale.

Una volta che prendono piede, tali crisi possono propagarsi rapidamente attraverso il sistema finanziario e l'economia, generando panico tra gli investitori, una marcata contrazione delle attività economiche e una rapida perdita di posti di lavoro.

Le conseguenze di una crisi finanziaria ed economica possono risultare devastanti. Gli individui possono subire la perdita dei propri risparmi di una vita, le imprese possono dichiarare fallimento e i governi potrebbero essere obbligati ad adottare politiche di austerità per affrontare le crisi finanziarie.

CAPITLO 1. DEFINIZIONE DI CRISI

"In ogni crisi finanziaria, c'è una fase iniziale in cui gli investitori sembrano irrazionalmente ottimisti, seguita da una fase in cui diventano irrazionalmente pessimisti. Questa oscillazione tra euforia e panico è la causa principale delle crisi finanziarie" – Kindelberger (1978)

Gli economisti hanno adottato due approcci generali per comprendere le crisi che si verificano in determinati periodi. Entrambi gli approcci hanno una lunga storia e sono stati ben spiegati da Kindleberger (1978).

Il primo punto di vista sostiene che le crisi si verificano spontaneamente a causa della psicologia delle folle o del panico. Se tutti si aspettano una crisi e si comportano di conseguenza, la crisi diventa una profezia che si autoavvera. Al contrario, se nessuno si aspetta una crisi, anche questa aspettativa si autoavvera e non si verificherà alcuna crisi.

Il secondo punto di vista suggerisce invece che le crisi sono una parte intrinseca del ciclo economico e derivano da shock economici fondamentali. Quando l'economia entra in una recessione o depressione, i rendimenti delle attività diminuiscono. I mutuatari, avendo difficoltà a rimborsare i prestiti, e i depositanti, anticipando un aumento delle insolvenze o dei crediti in sofferenza, cercano di proteggere la propria ricchezza ritirando depositi bancari. Le banche si trovano quindi intrappolate tra l'illiquidità delle loro attività (prestiti) e la liquidità delle loro passività (depositi), rischiando l'insolvenza.

In entrambi i casi, il risultato finale è simile: si verifica una crisi. Tuttavia, le cause sono differenti. Nel primo caso, si tratta di una crisi autoalimentata dalla psicologia delle folle, mentre nel secondo caso si tratta di una crisi derivante da shock economici fondamentali.

1.1 DEFINIZIONE DI CRISI FINANZIARIA ED ECONOMICA

La comprensione e il monitoraggio attento dell'economia sono essenziali per prevenire che le crisi finanziarie ed economiche abbiano effetti devastanti sulla società. Solo attraverso la consapevolezza e l'azione adeguate possiamo mitigare gli impatti negativi e promuovere una crescita economica sana e sostenibile.

Questi eventi hanno il potenziale non solo di influenzare le dinamiche interne di una singola economia, ma anche di avere un impatto significativo su scala globale.

Prima di addentrarci nell'argomento, è essenziale definire cosa s'intende per crisi finanziaria ed economica. Franklin Allen e Douglas Gale (2007) presero in esame il concetto delle crisi finanziarie, riconoscendolo come evento ricorrente nel corso della storia. Esse rappresentano un periodo di grave instabilità economica che si manifesta attraverso una serie di gravi problemi nel settore finanziario.

Tra questi problemi possiamo includere la bancarotta di istituzioni finanziarie, il crollo del mercato azionario, il peggioramento delle condizioni finanziarie delle famiglie e delle imprese, nonché la perdita di fiducia generale nel sistema finanziario.

Una crisi finanziaria è una situazione in cui il valore delle attività finanziarie diminuisce rapidamente e, di conseguenza, le banche cessano di anticipare fondi ad altri. Queste ultime iniziano a richiedere rimborsi anticipati di prestiti e altri strumenti finanziari, liquidano le disponibilità di attività finanziarie che possono essere cedute e aumentano i requisiti di garanzia a un livello che supera le aspettative degli operatori di mercato.

Ciò porta a un "congelamento" dei mercati finanziari, dove i volumi degli scambi diminuiscono notevolmente e le parti non possono essere indotte a negoziare strumenti finanziari indipendentemente dai prezzi offerti. Provocando un timore su vasta scala di perdita di ricchezza tra i privati, contribuendo ulteriormente alla crisi svendendo investimenti, titoli o prelevando denaro dai loro conti bancari poiché ritengono che il valore di tali attività aumenterà se rimarranno in un istituto finanziario. Ciò significa che la liquidità evapora inducendo le banche e altri istituti finanziari a richiedere i loro prestiti e a liquidare ulteriormente le attività finanziarie detenute. Questa vasta gamma di attività finanziarie può essere soggetta a tale "perdita di fiducia" simultanea, tra cui azioni, titoli di stato, depositi bancari, titoli garantiti da attività e contratti assicurativi.

Nouriel Roubini e Stephen Mihm (2010) esplorano la natura delle crisi economiche e ne forniscono una definizione dettagliata. Secondo i due autori, la crisi economica può essere considerata un periodo di grande difficoltà e incertezza che ha un impatto negativo sull'intera struttura economica di un paese. Durante tale crisi si assiste a una contrazione delle attività industriali, una riduzione dei redditi familiari, un aumento della disoccupazione e una diminuzione degli investimenti.

Le cause che portano alla crisi economica possono essere molteplici e includono l'instabilità finanziaria che si verifica quando i mercati finanziari subiscono shock o crisi, come ad esempio quelli avvenuti nel 2008 con la crisi dei mutui subprime; una diminuzione della domanda sia a livello nazionale che internazionale, che può essere causata da vari fattori come la diminuzione del potere d'acquisto della popolazione o una diminuzione delle esportazioni; politiche economiche errate messe in atto dai governi che non favoriscono la crescita economica; eventi naturali o calamità che possono distruggere infrastrutture e danneggiare l'economia di un paese, come i terremoti o gli uragani, che richiedono investimenti per la

ricostruzione; e altre circostanze impreviste come le pandemie che causano un crollo dell'economia mondiale come avvenuto con la crisi del COVID-19.

La crisi economica può avere effetti devastanti sulla vita delle persone e delle imprese. Le famiglie possono trovarsi in difficoltà finanziarie a causa della riduzione dei redditi o della perdita del lavoro, con conseguente difficoltà nel far fronte alle spese quotidiane come l'alimentazione e l'affitto. Le imprese possono fallire a causa della diminuzione della domanda e della mancanza di liquidità, con conseguente chiusura e licenziamento dei dipendenti.

È importante sottolineare che gli effetti della crisi economica possono perdurare per diversi anni, con ripercussioni significative sulla vita delle persone e delle comunità coinvolte. In tal contesto, diventa fondamentale adottare strategie che consentano di mitigarne gli effetti negativi, promuovendo la ripresa economica attraverso politiche mirate e incentivando gli investimenti.

1.2 DALLO SHOCK LOCALE ALLO SHOCK GLOBALE: CRISI DOT.COM

L'economia globale è diventata sempre più interconnessa nel corso degli anni, rendendo più probabile la diffusione di shock finanziari. Quest'ultima rende più rapida la diffusione delle crisi colpendo diversi settori e paesi. Secondo Vittorio Grilli (2002) tale contagio finanziario è un processo attraverso il quale una crisi finanziaria si propaga da un paese all'altro, creando instabilità e problemi finanziari in tutto il sistema economico globale.

Un esempio tangibile di tale contagio finanziario che attraversa l'intero sistema economico mondiale è rappresentato dalla diffusione della crisi delle aziende *online*, denominata anche crisi delle Dot.com, alla fine degli anni '90. Secondo la CONSOB (Commissione Nazionale per la Società e la Borsa) questa crisi fu originata da una bolla speculativa legata alla scoperta delle nuove tecnologie.

Come ogni altra crisi causata da un'eccessiva speculazione, anche la crisi delle Dot.com seguì un percorso ben definito:

- All'inizio, gli investitori alimentarono una fiducia eccessiva nelle potenzialità di un particolare prodotto o azienda.
- Il prezzo di questo prodotto subì una crescita rapida e significativa.
- Successivamente, si verificò un evento che sollevò dubbi sulle prospettive di ottenere ingenti profitti.
- Di conseguenza, si assistette a una massiccia ondata di vendite.

- Infine, si verificò un crollo finale del prezzo del prodotto.

La bolla speculativa fu generata dall'euforia straordinaria suscitata dalla rapida espansione di Internet e dalle imprese emergenti nel settore tecnologico. L'attrazione promessa da Internet come una rivoluzione tecnologica senza precedenti, unita alla prospettiva di ottenere rapidi rendimenti finanziari, generò un fervore speculativo che spinse ad un'ondata di investimenti nelle aziende tecnologiche emergenti. Questa euforia alimentò una frenetica corsa agli investimenti, creando una domanda sproporzionata per le azioni delle giovani imprese.

La diffusione della crisi delle dot-com non fu solo un fenomeno limitato agli Stati Uniti, ma si propagò anche nell'economia globale. L'aumento dei valori delle azioni delle società tecnologiche suscitò grande interesse tra gli investitori provenienti da ogni parte del mondo, che speravano di ottenere profitti rapidi, senza tener conto delle basi poco solide che si rilevarono insostenibili. Questa situazione contribuì a creare un clima di euforia e speculazione eccessiva in numerose nazioni.

La bolla speculativa ha avuto un impatto preponderante sull'economia mondiale al momento in cui la sovrastima della fiducia ha ceduto, causando il fallimento di numerose società e gravi perdite finanziarie.

Il ruolo dei mezzi di comunicazione e degli esperti finanziari nel generare eccessive aspettative attorno alle imprese tecnologiche ha contribuito all'eccesso di fiducia e alla formazione della bolla. Tale euforia e fiducia svanirono con lo scoppio della bolla nel 2000.

La crisi del settore internet ha avuto conseguenze più ampie sull'economia globale, tra cui la caduta dei mercati azionari, la perdita di fiducia degli investitori e il deterioramento della situazione economica complessiva.

1.3 DALLO SHOCK LOCALE ALLO SHOCK GLOBALE: GRANDE RECESSIONE

La crisi finanziaria globale del 2007-2009 ha evidenziato in maniera equiparabile alla crisi delle dot-com, l'intensa interconnessione dell'economia globale e come le crisi all'interno di un settore specifico possano avere un impatto significativo sull'economia globale nel suo complesso.

La Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB) ha definito la crisi finanziaria del 2007-2009 come la Grande Recessione, riconoscendo così la sua portata significativa e il suo impatto complessivo a livello mondiale. Questo evento economico ha

rappresentato una delle crisi più profonde e diffuse nella storia recente, coinvolgendo numerosi settori e generando conseguenze di ampia portata.

Durante questo periodo, molti paesi hanno sperimentato una recessione economica prolungata e significativa. La crisi è stata innescata dal collasso del mercato immobiliare negli Stati Uniti nel 2006, noto come crisi dei mutui subprime, che ha portato a una crisi finanziaria e alla diffusione di tensioni nel sistema bancario internazionale.

I presupposti della crisi hanno la loro origine nel 2003, quando si è iniziato ad osservare un significativo aumento nell'erogazione di mutui ad alto rischio, cioè prestati a clienti che, in circostanze normali, non avrebbero avuto accesso al credito a causa della loro incapacità di fornire adeguate garanzie.

Da inizio del nuovo millennio fino alla metà del 2006, è stato osservato un notevole e progressivo aumento dei prezzi delle abitazioni negli Stati Uniti, dando luogo ad una bolla immobiliare. Questo fenomeno è stato ampiamente alimentato dalla politica monetaria accomodante adottata dalla Federal Reserve (FED), la quale ha mantenuto i tassi di interesse a livelli storicamente bassi fino al 2004, come risposta alle conseguenze della bolla internet e all'attentato terroristico dell'11 settembre 2001.

La Recessione si estese anche in Europa, a causa dell'esposizione delle banche europee ai mutui subprime. La crisi apparve sempre più sistemica, coinvolgendo diversi settori finanziari e mettendo in evidenza l'interconnessione tra di essi.

In un breve lasso di tempo, si generò una drastica perdita di reddito e occupazione. Tale caduta fu causata principalmente dalla restrizione del credito bancario per famiglie e imprese, dall'esorbitante calo dei mercati azionari e dei prezzi delle abitazioni e dal progressivo deterioramento delle prospettive economiche sia per le famiglie che per le imprese, con conseguenze dirette sui consumi e sugli investimenti. Le interdipendenze commerciali tra i paesi comportarono una significativa riduzione del commercio mondiale. L'impatto globale della crisi fu significativo, con conseguenze in diversi settori economici e società di tutto il mondo.

1.4 DALLO SHOCK LOCALE ALLO SHOCK GLOBALE: COVID-19

La pandemia del Covid-19 ha rappresentato uno dei più evidenti e immediati esempi di contagio finanziario globale. Non solo l'emergenza sanitaria ha avuto un impatto significativo

sulla salute delle persone, ma ha anche provocato un effetto domino sul sistema economico mondiale.

L'effetto domino della pandemia da COVID-19 sulla salute globale è stato devastante. MacKenzie (2020) mostra come esso ha causato un aumento significativo della mortalità dovuta all'infezione, ha compromesso la fornitura di cure mediche per altre malattie, ha peggiorato la salute mentale delle persone, colpendo in modo significativo le persone più vulnerabili e portando un aumento delle disuguaglianze.

La pandemia ha avuto un impatto su scala mondiale, non limitandosi sulla situazione sanitaria, ma colpendo anche la situazione finanziaria ed economica, generando notevoli conseguenze.

Secondo le recenti stime dell'FMI, l'economia globale ha subito una contrazione del 3,3% nel 2020, rappresentando la più significativa diminuzione dal secondo conflitto mondiale. Questo declino è stato attribuito principalmente alle restrizioni imposte alla mobilità di merci e persone a causa della pandemia di COVID-19.

In particolare, il commercio internazionale è stato colpito duramente dalla riduzione della domanda e dalle limitazioni alla logistica e ai trasporti. Le chiusure delle frontiere e le misure di lockdown hanno ostacolato il normale flusso di beni e servizi tra i Paesi, causando una contrazione dell'8,9% nel settore commerciale. Il crollo del commercio internazionale ha avuto un impatto significativo sull'economia globale, contribuendo alla contrazione del PIL mondiale (Figura1).

Figura 1.

PIL e inflazione nei principali paesi avanzati ed emergenti (variazioni percentuali sul periodo precedente)				
PAESI	PIL		Inflazione (1)	
	2019	2020	2019	2020
Paesi avanzati	1,6	-4,7	1,4	0,7
Giappone	0,3	-4,8	0,5	0,0
Regno Unito	1,4	-9,9	1,8	0,9
Stati Uniti	2,2	-3,5	1,5	1,2
Paesi emergenti e in via di sviluppo	3,6	-2,2	5,1	5,1
Brasile	1,4	-4,1	3,7	3,2
Cina	6,0	2,3	2,9	2,5
India	4,8	-6,9	3,7	6,6
Russia	2,0	-3,0	4,5	3,4

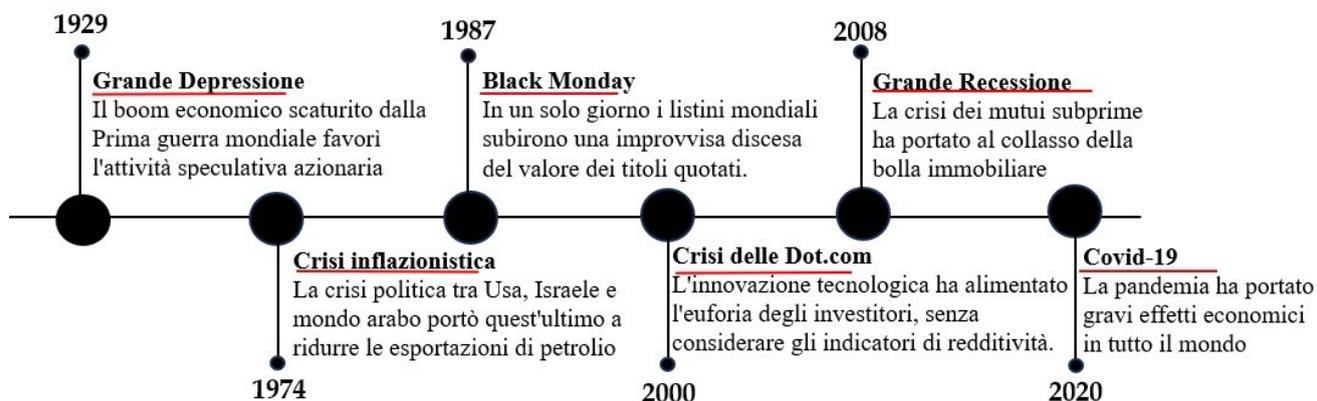
Fonte: FMI e dati nazionali.
(1) Per il Giappone: indice dei prezzi al consumo; per il Regno Unito: indice armonizzato dei prezzi al consumo; per gli Stati Uniti: deflatore dei consumi.

La considerevole incertezza riguardante le prospettive economiche globali ha scatenato turbolenze significative sui mercati azionari, che si sono tradotte in ampi cali dei prezzi delle azioni e nell'aumento della volatilità dei prezzi degli asset, aumentando così il rischio sistemico.

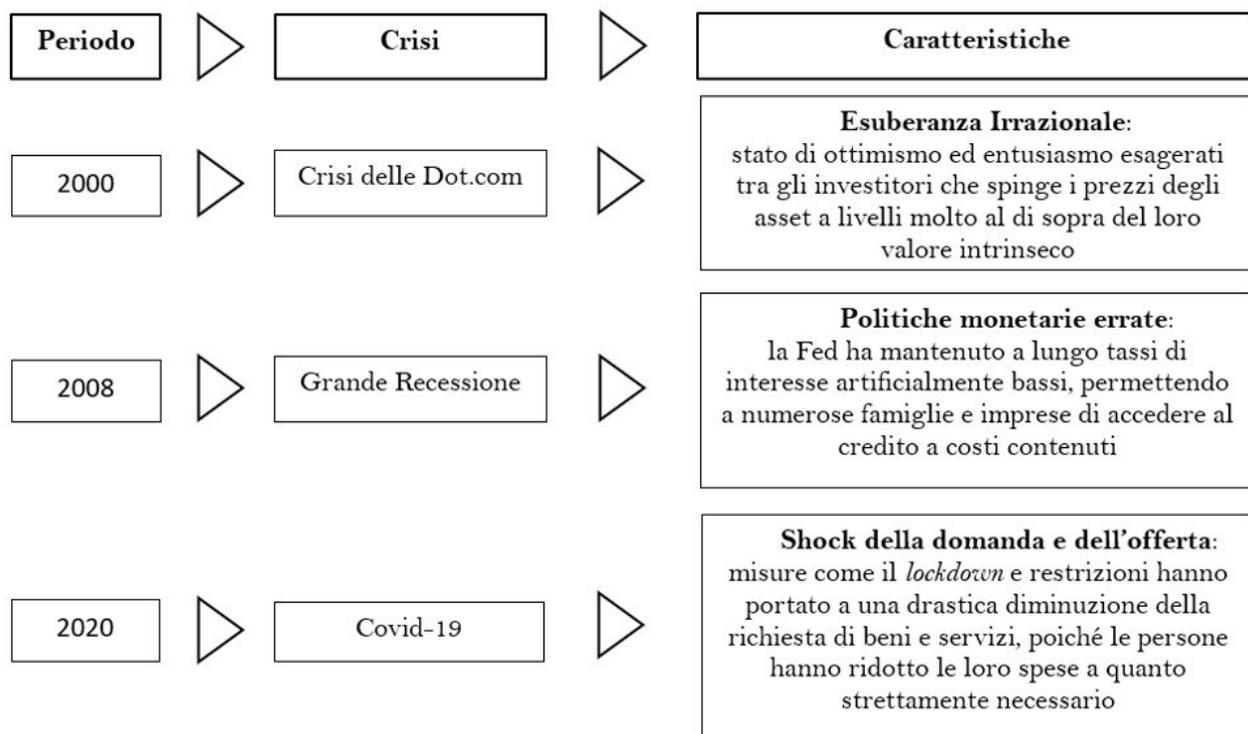
L'effetto di questa situazione è stato differente a seconda delle regioni geografiche e dei settori, a seconda del grado di esposizione alla pandemia e agli effetti delle misure di confinamento.

In seguito, evidenzieremo e approfondiremo tali effetti della crisi. Indubabilmente, la globalizzazione ha contribuito in maniera significativa alla rapida disseminazione del virus in tutto il mondo grazie alla facilitazione dei viaggi internazionali e del commercio globale.

Timeline 1929-2020



Schema riassuntivo



CAPITOLO 2. CAUSA DELLE CRISI

2.1 IRRATIONAL EXUBERANCE

Il concetto di causalità può essere applicato a molti eventi storici, inclusi conflitti, rivoluzioni e fluttuazioni del mercato finanziario. Questi eventi di solito non possono essere spiegati da una sola causa, ma piuttosto da una combinazione di fattori che convergono insieme.

Prendiamo ad esempio i rapporti prezzo-utile nelle borse valori. Quando si verificano estremi movimenti di mercato, di solito non sono determinati da una singola variabile. Bensì è una combinazione di fattori come le politiche economiche, gli eventi geopolitici, i cambiamenti tecnologici e le emozioni degli investitori che portano a tali fluttuazioni. Nessuno di questi fattori da solo sarebbe sufficientemente significativo per spiegare l'intero movimento del mercato, ma quando convergono insieme, possono creare impatti significativi. Roma non è stata costruita in un giorno, né è stata distrutta da un solo fulmine improvviso di sfortuna.

La crisi finanziaria ed economica può derivare da un intricato intreccio di molteplici fattori. Shiller (2000) evidenziò la presenza di una fondamentale causa che ha concorso alla generazione di tale situazione, ovvero l'"*Irrational exuberance*". Un termine coniato da Alan Greenspan, presidente del Federal Reserve Board a Washington, per delineare il

comportamento degli investitori nel mercato azionario, nel discorso del 1996. Proprio questa esuberanza irrazionale, che tra le altre cause principali, portò alla bolla delle Dot.com.

L'Irrational exuberance si riferisce ad uno stato di ottimismo ed entusiasmo esagerati tra gli investitori che spinge i prezzi degli asset a livelli molto al di sopra del loro valore intrinseco. Tali periodi di euforia sono guidati da fattori psicologici e comportamentali piuttosto che da fattori economici fondamentali.

L'emergere dell'esuberanza irrazionale nei mercati finanziari è stata spinta dall'invasione nelle nostre case, durante la seconda metà degli anni 90, dell'Internet e del World Wide Web. Molti utenti sono entrati nel mondo *online* solo a partire dal 1997, coincidendo con l'enorme aumento dei prezzi delle azioni del NASDAQ, fortemente influenzato dal settore high-tech, che è triplicato fino al 2000. Questo periodo è stato caratterizzato anche da un aumento dei rapporti prezzo-utili, che hanno raggiunto vette mai viste prima.

L'utilizzo di Internet dà alle persone una sensazione di potenti capacità e possibilità, consentendo loro di spostarsi virtualmente ovunque e svolgere compiti che in passato erano considerati impossibili. A causa dell'impatto personale ed immediato che Internet offre, le persone tendono a ritenere che abbia anche una grande importanza economica. Rendendo molto più facile immaginare le conseguenze positive di questa tecnologia rispetto a quelle negative.

La notevole crescita dei profitti delle aziende statunitensi nel 1994, che è aumentata del 36% in termini reali secondo gli utili compositi S&P, seguita da un aumento dell'8% nel 1995 e del 10% nel 1996, è coincisa approssimativamente con l'emergere dell'Internet. Tuttavia, questa crescita dei profitti non era in realtà dovuta all'Internet, ma piuttosto ad un lento recupero dalla recessione del 1990-1991, ad un dollaro debole e alla forte domanda estera di tecnologie e capitali statunitensi, oltre che a sforzi di riduzione dei costi da parte delle aziende. Non può essere Internet ad aver causato l'incremento dei profitti, dato che le giovani aziende del settore non stavano ancora facendo molti guadagni. La coincidenza tra la crescita dei profitti e il sorgere di una tecnologia così rivoluzionaria come l'Internet può facilmente creare l'idea che i due eventi siano correlati. Questa connessione è stata particolarmente amplificata con l'avvento del nuovo millennio, un periodo di grande ottimismo riguardo al futuro.

Ciò che conta per un boom del mercato azionario non è tanto la realtà della rivoluzione di Internet, che è difficile da comprendere in tutto, ma piuttosto l'impressione che questa rivoluzione crea nell'opinione pubblica. La reazione del pubblico è influenzata dalla plausibilità intuitiva delle storie di successo legate all'Internet.

Storie basate meramente su aspettative di profitti elevati o su previsioni di un futuro economico brillante possono portare a un *loop del feedback*. Nella teoria del *loop del feedback*, gli aumenti iniziali dei prezzi recano ulteriori aumenti dei prezzi, in quanto gli effetti degli aumenti iniziali si riflettono in prezzi ancora più elevati. Questo avviene perché vi è una maggiore domanda degli investitori, che vedono i prezzi salire. Questa seconda serie di incrementi dei prezzi si ripercuote nuovamente in una terza serie, e poi in una quarta, e così via, portando un circolo virtuoso. Pertanto, l'impatto iniziale viene amplificato in un'espansione di prezzo molto più alto di quanto i fattori stessi avrebbero suggerito. Nel contesto dell'"*effetto di moda*" o del "*circolo vizioso*", si fa riferimento ad un feedback positivo, cioè, amplifica l'effetto iniziale, che può portare ad un'autoregolazione del sistema che favorisce l'espansione o l'incremento di un determinato fenomeno.

Questa situazione sembra far riferimento alla *bolla speculativa* ove il feedback si manifesta nel modo in cui la crescita dei prezzi degli asset finanziari alimenta l'interesse degli investitori, generando così ulteriori aumenti dei prezzi e, di conseguenza, alimentando ancora di più l'interesse degli investitori. In questo periodo, molti investitori seppellirono la loro prudenza finanziaria per paura di perdere l'opportunità di guadagno su questa bolla.

Indipendentemente dalla teoria del feedback, la bolla speculativa non può crescere per sempre. Laicamente parlando, l'euforia eccessiva e irrazionale non può essere mantenuta a lungo termine e può portare ad una repentina caduta dei prezzi quando gli investitori prendono coscienza del fatto che i loro comportamenti e le loro aspettative sono troppo ottimistiche.

Il crollo delle azioni di WorldCom ed Enron portò alla diffusione di panico e caos tra gli investitori, che si rifugiarono nell'aumento della cautela nel settore tecnologico. La domanda degli investitori per un'azione smette di crescere e gli aumenti dei prezzi si fermano.

Sembrerebbe, quindi, che dalla teoria del feedback si verificano bolle negative. In queste situazioni, il feedback si sviluppa in direzione negativa, poiché i prezzi iniziano a diminuire, scoraggiando alcuni investitori e causando una cascata di ulteriori ribassi.

Una bolla speculativa alimentata dall'euforia, dalle aspettative future trova uno *stop* quando si inizia a percepire un certo rumore proveniente dalla domanda: gli investitori iniziano a percepire un eccesso di rischi nella crescita dei prezzi delle azioni e la possibilità di una correzione del mercato.

Questa contrazione può innescare un effetto a catena, dove gli investitori cercano di liquidare le proprie posizioni in fretta, provocando un ulteriore calo dei prezzi e creando panico tra gli

investitori. Portando all'esplosione della bolla. Gli investitori non credono più che i prezzi continueranno a salire e quindi non vedono più una buona ragione per detenere le azioni.

2.2 ECCESSIVA SPECULAZIONE

Il fenomeno delle crisi, come la crisi delle dot.com non può essere adeguatamente spiegato esclusivamente dalla presenza di un'irrazionale euforia. David Kuo (2001) esamina dettagliatamente gli altri fattori che hanno concorso alla creazione di una bolla finanziaria e al suo inevitabile crollo. In particolare, l'attenzione è posta sull'eccessiva speculazione che ha caratterizzato l'epoca delle azioni internet. L'autore analizza come la speculazione eccessiva sia stato un elemento determinante nella crescita spropositata e insostenibile delle azioni internet.

Nel corso degli anni 90, i costi di transazione hanno avuto una notevole diminuzione grazie all'adozione delle nuove tecnologie, che hanno reso più conveniente l'esecuzione di operazioni commerciali. Ad esempio, la commissione media addebitata dai broker della Borsa di New York è passata dallo 0,9% a metà degli anni '70 allo 0,1% nel 2000. Allo stesso tempo, lo *spread bid-ask*, ovvero la differenza tra il prezzo di acquisto e il prezzo di vendita delle azioni da parte dei broker, è sceso dallo 0,6% nel 1990 allo 0,2% nel 2000.

Queste tendenze hanno portato a una riduzione del costo medio delle transazioni alla Borsa di New York, che è passato da circa lo 0,5% a circa lo 0,2% nel periodo tra il 1990 e il 2000. Tale riduzione dei costi di transazione implica una maggiore accessibilità e un incremento del volume di scambi, rendendo i mercati più efficienti e facilitando l'allocazione delle risorse economiche. Inoltre, l'avvento della tecnologia internet ha reso molto più facile il trading di azioni.

Nel 1993 solo il 3% delle transazioni di azioni era facilitato dalle reti di comunicazione elettronica (ECN), ma nel 2000 questa percentuale è salita al 30%. Secondo stime della Securities Exchange Commission, nel 1999 c'erano 9,7 milioni di conti di trading online attivi solo negli Stati Uniti. Infine, il trading dopo l'orario di chiusura è diventato molto più diffuso grazie all'adozione delle nuove tecnologie. Questo ha consentito agli investitori individuali di comprare e vendere azioni comodamente da casa loro, a qualsiasi ora del giorno, e a un costo significativamente inferiore rispetto al passato.

Nel periodo dei prosperosi anni '90, vi era una significativa quantità di denaro a disposizione, il che ha garantito una considerevole liquidità per sostenere la crescita della bolla economica.

Inoltre, questo decennio si è caratterizzato da un notevole aumento del credito, con il debito delle famiglie americane rispetto al PIL che è passato dal 60% nel 1990 al 70% nel 2000.

Al pari di quanto accaduto negli anni '20, sempre più investitori hanno scelto di indebitarsi per comprare azioni, un fenomeno che ha registrato una notevole crescita. Dal gennaio 1997 al marzo 2000, i prestiti su margine, cioè i finanziamenti utilizzati dagli investitori per comprare azioni, sono aumentati del 144%. Questo incremento nell'uso del credito, insieme alla maggiore liquidità, ha favorito un aumento degli investimenti speculativi. Con l'afflusso di un numero sempre maggiore dei trader sul mercato, il volume degli scambi è aumentato in modo significativo.

Gli investitori istituzionali non hanno nascosto il fatto che molte delle loro operazioni avevano scopi speculativi, cioè operazioni di acquisto e rivendita, in tempi successivi, di beni mobili o immobili o di attività finanziarie allo scopo di trarne profitto. Essi confidavano nelle proprie capacità di uscire dal mercato prima di un eventuale crollo.

Un sondaggio condotto sugli investitori durante l'epoca della *new economy* ha rivelato che il 54% di loro aveva precedentemente posseduto azioni che consideravano sopravvalutate, in previsione di ulteriori aumenti di prezzo. Questa tendenza non era limitata esclusivamente alle istituzioni, poiché molti individui, decine di milioni, che hanno investito per la prima volta negli anni '90, hanno adottato strategie speculative di trading.

2.3 POLITICHE MONETARIE ERRATE

"The Fed contributed to the creation of a housing bubble through its policy of low interest rates, encouraging subprime loans to people who couldn't afford to repay them." - Peter

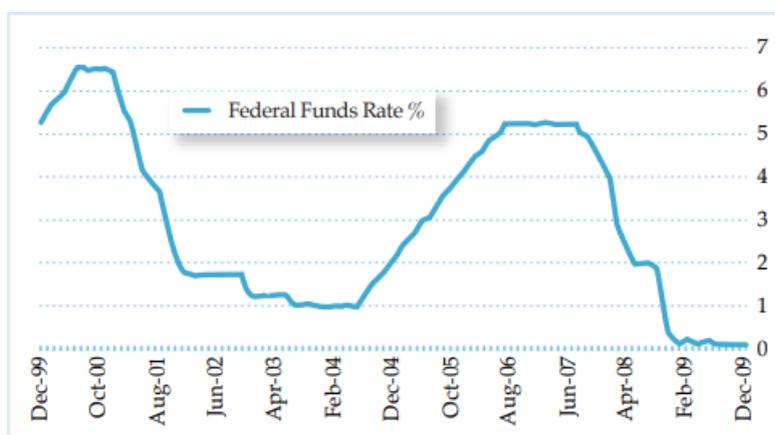
Lewin

La politica dei tassi di interesse è un meccanismo complesso che influenza l'economia in modo più ampio di quanto si potrebbe pensare. Non può essere considerata come un semplice intervento specifico su una bolla speculativa, ma si diffonde su tutto il sistema economico come un'irradiazione che coinvolge tutti gli aspetti. È quindi fondamentale comprendere che la politica dei tassi di interesse non può essere considerata come una semplice strategia puntata solo sulla bolla speculativa, ma piuttosto come un meccanismo che deve valutare attentamente l'impatto sulla totalità dell'economia. Le variazioni dei tassi di interesse richiedono un'analisi attenta e approfondita per evitare conseguenze indesiderate come quella della crisi del 2008.

La crisi dei mutui subprime è stata scatenata principalmente dalla politica monetaria espansiva della Federal Reserve (Fed), la banca centrale degli Stati Uniti. Secondo Peter Lewin e Adrian Ravier, la Fed ha mantenuto a lungo tassi di interesse artificialmente bassi, permettendo a numerose famiglie e imprese di accedere al credito a costi contenuti. Tuttavia, questa politica accomodante ha provocato un eccessivo sviluppo del credito, innescando un'impennata dei *prestiti subprime*.

Nel corso della recessione del 2001, la Federal Reserve, con Alan Greenspan al comando, ha adottato una politica aggressiva di espansione dell'offerta monetaria, misurata attraverso l'indicatore M2. Su base annuale, tale espansione ha superato brevemente il 10% e si è mantenuta sopra l'8% nella seconda metà del 2003. Questa politica di espansione è stata accompagnata (figura II) da una serie di tagli del tasso dei fondi federali, che sono iniziati nel 2001 al 6,25% per poi terminare nello stesso anno all'1,7%. Tale riduzione è continuata nei due anni successivi, raggiungendo il livello più basso del 1% a metà del 2003, valore che è rimasto stabile per un anno intero. Durante questo periodo, il tasso di interesse reale è stato negativo, indicando che il tasso di interesse nominale era inferiore al tasso di inflazione, cosa che non aveva precedenti storici (White, 2009, p. 116).

Figura 2. Short-Term Interest Rate, 2000-2009



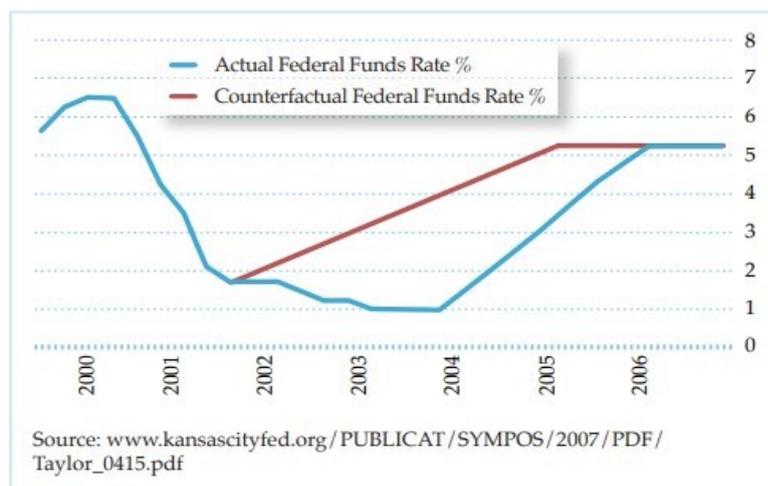
Possiamo affermare che la politica monetaria della Federal Reserve è stata in modo eccessivo orientata verso l'espansione?

Secondo White (2009, p. 117), sì, come illustrato attraverso tre regole monetarie.

1. "*La regola monetaria di Hayek*": indica come la Federal Reserve avrebbe dovuto mantenere stabile il reddito nominale, consentendo ai prezzi di diminuire man mano che aumentava la produttività nel corso degli anni '90. È evidente che la Federal Reserve non ha seguito questa raccomandazione.

2. “Regola di Friedman”: che spiega come la Federal Reserve avrebbe dovuto aumentare la quantità di denaro a un tasso costante e basso. La Federal Reserve chiaramente non ha seguito questa regola.
3. “Regola di Taylor”: Taylor ha dimostrato quanto la Federal Reserve abbia deviato dalla sua regola durante il periodo in questione (Taylor, 2008). Come test quantitativo della responsabilità del "Fed di Greenspan" nella crisi dei sub-prime, Taylor (2008, p. 2) mostra (Figura III) l'ipotetica situazione "controfattuale" della "Regola di Taylor" per le banche centrali americane ed europee nel fissare i tassi di interesse a breve termine, rispetto ai tassi di interesse effettivi fissati dalla Federal Reserve nel periodo 2000 al 2007, evidenziando una politica di denaro facile dal 2002 alla metà del 2006.

Figura 3. Taylor Rule (Counterfactual) versus Actual



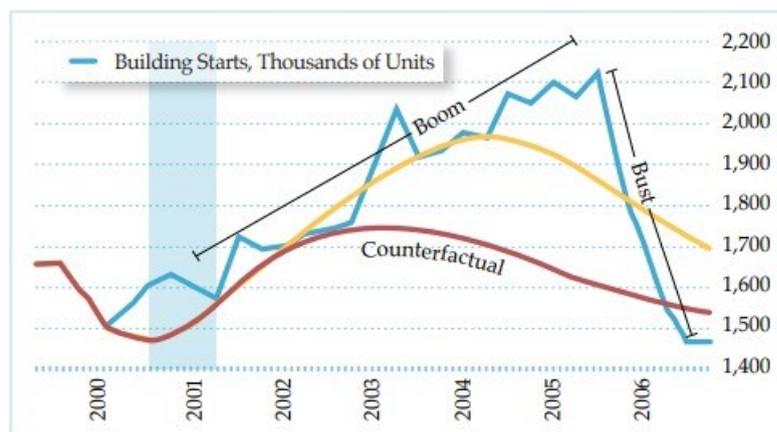
Durante la fase espansiva, a causa della politica di "*denaro facile*" adottata dalla Federal Reserve, molte banche si trovavano a concedere prestiti a tassi bassi senza effettuare un'adeguata valutazione del rischio di credito.

Tuttavia, nel 2004, Alan Greenspan, nel corso di un discorso al Congresso degli Stati Uniti, ha sottolineato con forza l'importanza di aumentare i tassi di interesse, al fine di prevenire i primi segnali di inflazione e scoraggiare ulteriori concessioni di mutui per l'acquisto di abitazioni. Di conseguenza, in un arco di tempo relativamente breve, il tasso di riferimento è stato sollevato dall'1 al 5,25 %.

La Figura IV evidenzia la netta riduzione delle inizializzazioni di costruzione, che si associa all'incremento dei tassi di interesse. Il *credit crunch* ha comportato una diminuzione della richiesta di immobili e ha messo sotto pressione coloro che avevano acquistato una casa tramite un mutuo a tasso variabile. I ritardi di pagamento iniziano ad essere registrati nelle banche estendendo i loro effetti nel mercato azionario, portando il collasso dei mercati

azionari a livello mondiale dall'inizio del 2007. Le istituzioni finanziarie, incapaci di recuperare il valore dei prestiti erogati, hanno venduto gli asset finanziari, aggravando la caduta dei prezzi.

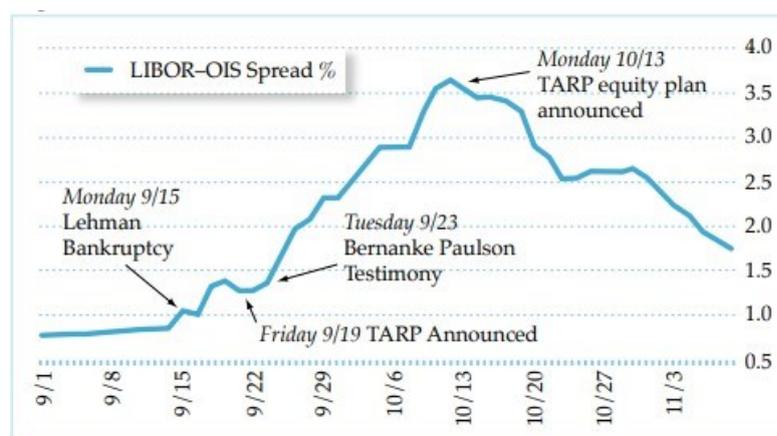
Figura 4. Consequences of Reducing Interest Rates. The Boom-Bust in Housing Starts Compared with the Counterfactual, by John Taylor.



La Figura V illustra il rischio di insolvenza delle banche statunitensi nel periodo considerato. Inizialmente, nel primo semestre del 2007, si registrava un tasso di 10 punti base, che successivamente aumentò a una media di 60 punti base tra agosto 2007 e agosto 2008, indicando l'inizio della crisi dei mutui subprime.

Tale media si innalzò a 100 punti base quando, a metà settembre 2008, il governo degli Stati Uniti decise di non intervenire in aiuto dei Lehman Brothers, e raggiunse addirittura i 350 punti base a metà ottobre, quando AIG fu salvata.

Figura 5. Default Risks of the American Banks



Il punto centrale di questa situazione è che tale confusione e incoerenza fu causata dalla precedente stimolazione distorsiva degli investimenti di capitale insostenibili. Il boom era

destinato a essere insostenibile; l'unica incertezza era legata a come e quando si sarebbe concluso.

2.4 ASIMMETRIA INFORMATICA

Una spiegazione di natura monetarista delle crisi finanziarie non riesce a fornire una spiegazione convincente riguardo al momento in cui si verificano i panici bancari.

Un'analisi delle crisi finanziarie è fornita Mishkin (1991), il quale apporta prove a sostegno che l'interpretazione delle informazioni asimmetriche sono una spiegazione più accurata dei fatti rispetto alla prospettiva monetarista.

Le transazioni finanziarie si trovano spesso ad affrontare il problema delle informazioni asimmetriche, in cui una delle parti possiede conoscenze più dettagliate rispetto all'altra. Ad esempio, un mutuatario che richiede un prestito di solito conosce meglio i potenziali rendimenti e i rischi associati ai progetti di investimento rispetto al prestatore. Questa asimmetria informativa crea problemi nel sistema finanziario in due modi principali: prima della conclusione dell'accordo (*selezione avversa*) e dopo la conclusione dell'accordo (*rischio morale*).

La selezione avversa nei mercati finanziari si verifica quando sono i mutuatari che hanno maggiori probabilità di avere risultati indesiderabili, i cosiddetti “*the bad credit risks*”, ad essere selezionati. Poiché la selezione avversa aumenta la probabilità di concedere prestiti a cattivi rischi di credito, i prestatori potrebbero decidere di evitare di concedere prestiti anche quando ci sono buoni rischi di credito disponibili sul mercato.

Il fenomeno del rischio morale nei mercati finanziari si manifesta in seguito all'erogazione di un prestito, quando il prestatore si trova esposto al rischio che il debitore possa intraprendere comportamenti indesiderati o immorali dal punto di vista del prestatore stesso, aumentando così la possibilità di *default*. Il rischio morale nasce come conseguenza delle informazioni asimmetriche, dato che la limitata conoscenza del prestatore circa le attività del debitore consente a quest'ultimo di compiere azioni a rischio morale.

Uno degli strumenti utilizzati nei mercati finanziari per affrontare i problemi derivanti dalle informazioni asimmetriche è l'impiego delle garanzie. Le garanzie svolgono un ruolo significativo nel mitigare l'impatto della selezione avversa o del rischio morale, poiché riducono le perdite che i creditori subirebbero in caso di insolvenza

Pertanto, qualora la garanzia fosse di alta qualità, le informazioni asimmetriche tra debitore e creditore diventerebbero meno rilevanti, poiché l'entità delle perdite derivanti dall'insolvenza del prestito sarebbe notevolmente ridotta.

Tale rischio di rimborso nella crisi dei mutui subprime del 2008 non fu tanto considerato. Al riguardo, nel 2008, lo studioso Shiller sostenne che i fornitori originali dei prestiti, che avevano pianificato di venderli a investitori, hanno smesso di preoccuparsi del rischio di rimborso. Solitamente, facevano solo dei modesti sforzi per valutare la capacità dei destinatari dei prestiti di rimborsare, spesso senza verificare il loro reddito. Talvolta, questi fornitori hanno attirato individui *ingenui*, con una scarsa storia di credito, a prendere in prestito nel crescente mercato dei bisogni finanziari di scarso valore. Questi prestiti sono stati confezionati, venduti e ribattezzati in maniera sofisticata ma oscura a investitori di tutto il mondo, creando le condizioni per una crisi di proporzioni veramente globali.

La crescita eccessiva nel settore immobiliare, insieme al sistema di incentivi incorporato nel processo di trasformazione dei prestiti in prodotti finanziari, ha amplificato il rischio morale, dando maggior coraggio ai fornitori di prestiti ipotecari più disonesti.

Nel frattempo, i tassi di interesse per i prestiti ipotecari hanno iniziato ad aumentare dopo la fase iniziale di "promozione". I richiedenti di mutui, soprattutto quelli subprime, hanno iniziato a entrare in default, spesso con debiti superiori al valore delle loro case o impossibilitati a sostenere i maggiori pagamenti mensili con i loro redditi attuali. Lasciando molte istituzioni finanziarie in diverse condizioni di difficoltà.

L'asimmetria informativa ha impedito di riconoscere l'esistenza di un vero rischio, portando sia i prestatori sia i mutuatari a subire perdite contingenti.

2.5 CROLLO DELLA DOMANDA E DELL'OFFERTA

Gli eventi imprevisti come i disastri naturali, le crisi politiche o le guerre possono scatenare una crisi finanziaria ed economica. Questi eventi possono interrompere la produzione, interrompere il flusso di merci e servizi e causare incertezza che può portare a una fuga degli investimenti e una caduta dei mercati finanziari. Dimostrazione di tale tesi è la crisi del 2020. Essa è stata innescata principalmente dall'espansione e dalla diffusione del coronavirus. Ma da questa crisi sanitaria si è passati ad una vera e propria crisi economica.

L'epidemia di COVID-19 ha comportato un inevitabile ritardo delle attività economiche globali in svariati settori, poiché i governi, per controllare la diffusione del virus, hanno

adottato misure come il *lockdown* e restrizioni. Proprio a causa di questi provvedimenti restrittivi, vi è stata una drastica diminuzione della richiesta di beni e servizi, poiché le persone hanno ridotto le loro spese a quanto strettamente necessario. Parallelamente, l'offerta di beni e servizi si è ridotta in virtù della chiusura delle attività economiche e delle problematiche logistiche connesse alla pandemia.

In generale, le ripercussioni economiche di un'emergenza sanitaria che implica l'adozione di misure di distanziamento sociale si basano sugli effetti diretti e indiretti che ne derivano tanto sull'offerta quanto sulla domanda.

La contrazione inattesa dell'offerta (*shock negativo dell'offerta*), provocata dal *lockdown* e dalla sospensione delle attività non essenziali, è un effetto diretto di queste misure. Nei casi in cui sia possibile, si sta cercando di limitare l'arresto delle attività fisiche attraverso il lavoro da remoto, noto come *smart working*.

Tuttavia, questa soluzione organizzativa non è applicabile universalmente e alcuni settori, come il turismo, la ristorazione e l'industria, che richiedono una presenza fisica, sono esclusi. Inoltre, l'interruzione della produzione in un settore o in un'area geografica può avere conseguenze su altri settori e aree, a seconda dei collegamenti verticali delle attività e delle connessioni geografiche, amplificando così lo shock.

Allo shock dal lato dell'offerta si accompagna inoltre uno shock dal lato della domanda. Le restrizioni alla mobilità individuale causano immediatamente una riduzione dei consumi, come nel caso del turismo, del commercio al dettaglio, dei trasporti e dell'intrattenimento di massa.

A questo si incorpora il chiamato *effetto reddito*: il rallentamento o la chiusura temporanea di molte attività possono portare a una diminuzione del reddito disponibile delle famiglie, in quanto molti lavoratori subiscono una riduzione della retribuzione o, nel peggiore dei casi, perdono il lavoro.

La crisi sanitaria scatena il cosiddetto *effetto ricchezza*: le attività finanziarie detenute dalle persone possono perdere valore a causa delle performance negative dei mercati finanziari. La combinazione di questi shock negativi dell'offerta e della domanda, nati da una crisi sanitaria imprevista portano a un forte calo dell'attività economica complessiva arrivando ad una reale crisi economica. (Consob)

Per mitigare gli effetti scaturiti dagli shock di domanda e offerta la BCE (Banca centrale europea) ha utilizzato strumenti di politica monetaria non convenzionali tra i quali ritroviamo:

1. TLTRO (*Targeted Long-term Refinancing Operations*): sono operazioni dell'Eurosistema che forniscono finanziamenti agli istituti di credito. Offrendo alle banche finanziamenti a lungo termine a condizioni interessanti.
Le TLTRO, pertanto, rafforzano l'orientamento accomodante della politica monetaria della BCE e consolidano la trasmissione della politica monetaria incentivando ulteriormente i prestiti bancari all'economia reale. Le TLTRO sono operazioni mirate, in quanto l'importo che le banche possono prendere in prestito è legato ai loro prestiti alle società non finanziarie e alle famiglie.
2. LTRO (*longer-term refinancing operations*): sono operazioni temporanee che forniscono liquidità per una durata maggiore rispetto alle operazioni di rifinanziamento principali. Le operazioni regolari di rifinanziamento a più lungo termine hanno una scadenza di tre mesi e sono condotte mensilmente dall'Eurosistema sulla base di *aste standard*, secondo il calendario indicativo riportato sul sito Internet della BCE.
3. PELTRO (*pandemic emergency longer-term refinancing operations*): Il 30 aprile 2020 il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di condurre una serie di sette PELTRO per fornire sostegno alla liquidità del sistema finanziario dell'area dell'euro e assicurare condizioni di mercato monetario regolari durante la pandemia. Il 10 dicembre 2020 il Consiglio direttivo ha deciso di offrire una serie di quattro ulteriori PELTRO nel 2021 per fungere da sostegno alla liquidità e preservare il regolare funzionamento del mercato monetario.
4. PEPP (*pandemic emergency purchase programme*): PEPP contrasta i gravi rischi per il meccanismo di trasmissione della politica monetaria e le prospettive dell'area dell'euro posti dall'epidemia di coronavirus (COVID-19). Il PEPP è un programma temporaneo di acquisto di attività in titoli del settore pubblico e privato.
5. APP (*asset purchase programme*): comprende anche operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine e che è stato avviato a metà 2014 per sostenere il meccanismo di trasmissione della politica monetaria e fornire l'ammontare di accomodamento necessario a garantire la stabilità dei prezzi. Si tratta di:
 - a. corporate sector purchase programme (CSPP);
 - b. public sector purchase programme (PSPP);
 - c. asset-backed securities purchase programme (ABSPP);
 - d. third covered bond purchase programme (CBPP3).

CAPITOLO 3 - CONSEGUENZE DELLE CRISI

3.1 FALLIMENTO DELLE STARTUP

Una delle conseguenze nefaste derivanti dallo scoppio della bolla delle dot.com riguardò il collasso finanziario di numerose società. Cassidy (2003) sostiene come numerose start-up e società tecnologiche non riuscirono a generare abbastanza profitto o a sviluppare un modello di business sostenibile, portandole alla chiusura. Ciò comportò perdite finanziarie e di posti di lavoro per molti investitori e dipendenti.

La maggior parte delle startup di Internet fallì perché basava la propria attività su una premessa erronea, ossia che Internet rappresentasse un nuovo modello di business rivoluzionario, cosa che invece non era. Internet è uno strumento che le aziende possono utilizzare per costruire il proprio business, ma solo se riescono a combinarlo con prodotti distintivi e a evitare guerre di prezzo disastrose.

Le aziende di successo su Internet sono quelle che offrono servizi unici, come eBay, o che integrano servizi con prodotti esistenti, come Travelocity.com. Non è un caso che entrambe le aziende trattino beni informativi, poiché la grande forza di Internet è la sua capacità di elaborare informazioni.

Con il fallimento di molte aziende della bolla delle dot.com, si prevede una diminuzione dell'intensità della concorrenza su Internet, anche se i profitti saranno comunque difficili da ottenere. Gli acquirenti online sono estremamente sensibili al prezzo e tendono a confrontare i prezzi su vari siti. Riguardo alla teoria di Alan Greenspan, secondo cui la tecnologia dell'informazione avrebbe reso l'economia più efficiente riducendo l'incertezza per le aziende, purtroppo questa teoria resta ancora da dimostrare.

Le grandi aziende tecnologiche, come Dell Computer e Cisco Systems, avevano adottato sofisticati software per monitorare le esigenze dei clienti, ma non riuscirono a prevedere il crollo della domanda che avvenne alla fine del 2000, ritrovandosi con grandi scorte di inventario invenduto. Esistono anche altri problemi nella teoria di Greenspan, ad esempio il fatto che settori che hanno investito molto nella tecnologia dell'informazione, come il settore bancario e quello dei media, non hanno registrato una crescita significativa della produttività.

Perché Internet possa davvero migliorare i livelli di vita nel lungo termine, dovrebbe stimolare la crescita della produttività in tutta l'economia, e al momento ci sono pochi segni di questo. Alcune stime ottimistiche sull'impatto di Internet, come quella di Robert Litan e Alice Rivlin del Brookings Institution, indicano un potenziale aumento annuale della produttività dello 0,4%.

Tuttavia, per raggiungere questa cifra, si ipotizza che Internet generi significativi guadagni di efficienza in settori come le cure sanitarie, i servizi finanziari e i servizi governativi, dove la crescita della produttività è stata lenta negli ultimi anni. Questa previsione potrebbe rivelarsi corretta, ma al momento è solo un desiderio.

Il fallimento di molte società di trading online e di day trading durante la bolla delle dot.com portò a un aumento delle richieste di ingresso nel Peace Corps da parte di laureati universitari e rifugiati provenienti da fallite dot.com, che cercavano qualcosa di più significativo da fare. Gli esecutivi aziendali abbandonarono i piani di investire in azioni di startup su Internet e si concentrarono su questioni più basilari, come evitare il fallimento aziendale.

Anche a Washington, i dibattiti sull'utilizzo dei surplus di bilancio vennero sostituiti da dibattiti importanti su come evitare una crisi economica cronica. Dopo anni di fantasia sul futuro, l'America si prese sul serio, abbandonando le frivole occupazioni legate alla bolla speculativa.

3.2 EFFETTO SULL'OCCUPAZIONE

Durante le crisi finanziarie, è diffusa la pratica tra le imprese di ridurre la produzione e il personale al fine di tagliare i costi e sopravvivere a tali turbolenze economiche. Ciò porta inevitabilmente a un aumento della disoccupazione, poiché i lavoratori vengono licenziati o non rinnovati i loro contratti.

Questa crescita della disoccupazione ha gravi conseguenze sia a livello sociale che economico. Da un punto di vista sociale, l'aumento della disoccupazione può innescare tensioni e conflitti all'interno della società. Dal punto di vista economico, l'aumento della disoccupazione ha ripercussioni significative sulla domanda di beni e servizi. I disoccupati, essendo privi di un reddito regolare, hanno meno disponibilità finanziarie per consumare, causando una diminuzione della domanda aggregata nell'economia.

“La tesi fondamentale della teoria di Hayek sul ciclo economico era che i fattori monetari causano il ciclo ma i fenomeni reali lo costituiscono,” scrisse Machlup (1974, p. 504).

Adrian Ravier e Peter Lewin (2012) esaminano come durante la fase di espansione economica, i tassi di interesse artificialmente bassi incentivano gli investimenti a lungo termine. Tuttavia, nel corso di diversi anni, questi investimenti iniziano ad accumulare errori. I progetti a lungo termine che non sono più redditizi devono essere abbandonati, ma il capitale investito non può essere facilmente trasferito altrove. Ad esempio, un imprenditore che ha investito in un cantiere navale non può semplicemente trasformarlo in un'automobile.

Di conseguenza, il capitale investito è andato perduto. È importante sottolineare che il capitale è eterogeneo, il che significa che non può essere facilmente riallocato o sostituito (Lachmann, 1978 [1956]).

In queste circostanze, molte aziende riducono le proprie attività, licenziano lavoratori e ritardano o abbandonano l'assunzione di nuovo personale. Il risultato di questo processo è un alto tasso di disoccupazione.

La Figura VI mette in evidenza la recessione dell'economia statunitense durante il periodo 2008-2009, mentre la Figura VII mostra l'aumento della disoccupazione. La crisi economica ha avuto un impatto significativo sull'occupazione, con numerose persone che hanno perso il lavoro a causa delle difficoltà finanziarie delle aziende. Questo fenomeno è un risultato diretto del malinvestimento, che ha portato alla distruzione di capitale e alla conseguente riduzione dell'attività economica.

Figura 6. Evolution of Real GDP

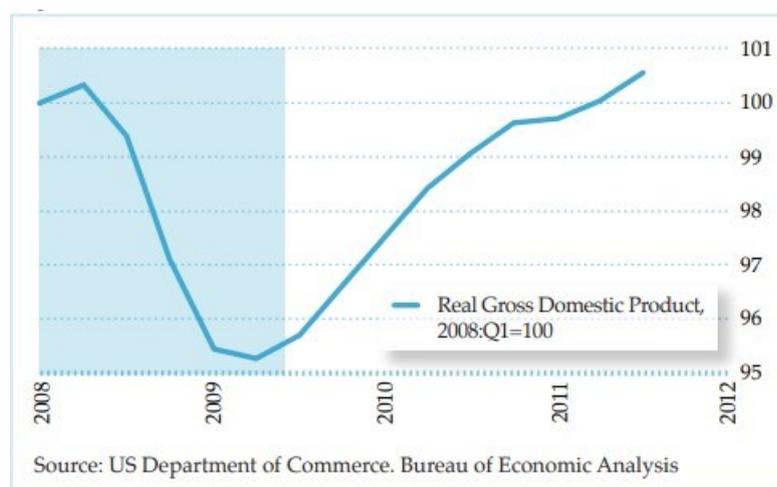
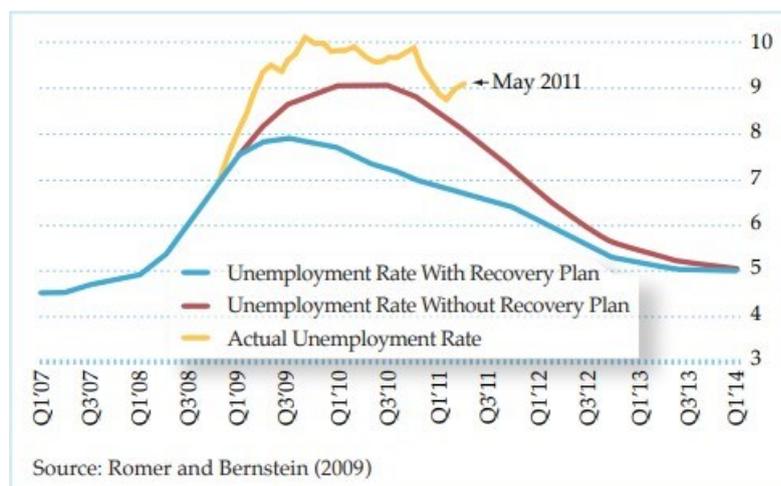


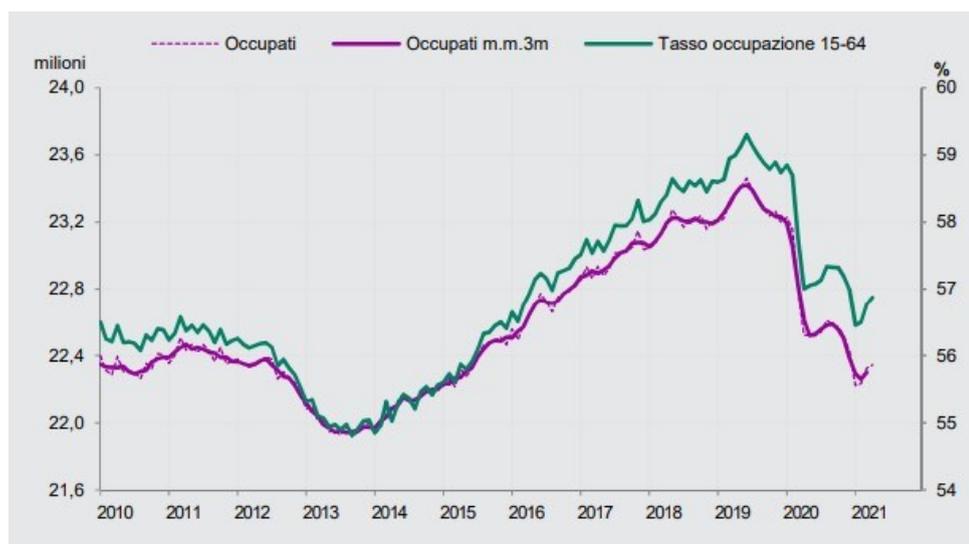
Figura 7. Unemployment and Obama's Plan



Come accaduto durante la crisi finanziaria del 2007-2008, anche durante la crisi del covid-19 l'impatto sull'occupazione è stato considerevole. Nelle fasi iniziali della pandemia, si è assistito a un drastico declino dell'occupazione, che ha reso la situazione ancora più preoccupante.

L'occupazione è cresciuta tra il 2014 e il 2019, sebbene con ritmi sempre meno intensi, ma nel 2020 ha subito un forte calo a causa della pandemia. Questo calo è continuato nei primi mesi del 2021.

Figura 8. Andamento dell'occupazione in Italia. Occupati (milioni, scala sinistra) e tasso di occupazione (valori percentuali, scala destra) (a). Anni 2010-2021 (aprile)



Fonte: Istat, Rilevazione sulle forze di lavoro
(a) Dati provvisori.

Nel periodo di marzo e aprile 2020, si è verificata una significativa contrazione dell'occupazione, seguita da una stabilizzazione nei due mesi successivi. Tuttavia, a partire da settembre, l'occupazione è nuovamente diminuita, raggiungendo un minimo a gennaio 2021.

Nel trimestre successivo si è registrato un moderato recupero, ma ad aprile 2021, al netto della stagionalità, il numero di occupati rimane inferiore del 3,5% rispetto a febbraio 2020.

Nella prima fase della crisi, la perdita di occupazione ha colpito principalmente i dipendenti a termine e gli indipendenti, ma successivamente ha coinvolto anche i lavoratori a tempo indeterminato.

La sospensione delle attività non essenziali e la propagazione dello shock all'economia nel suo complesso hanno portato a un rallentamento delle nuove assunzioni e alla mancata sostituzione delle uscite dall'occupazione con nuove entrate. Durante la crisi, la diminuzione dell'occupazione è stata accompagnata da un aumento dell'inattività, a causa delle misure di chiusura delle attività e delle limitazioni agli spostamenti.

Tali misure hanno scoraggiato la ricerca di lavoro e la disponibilità a lavorare. A partire da febbraio 2021, l'impatto della pandemia sul mercato del lavoro è stato meno intenso, anche se la domanda di lavoro è rimasta debole. Il tasso di occupazione è sceso di 1,7 punti percentuali tra febbraio e aprile 2020, raggiungendo il minimo del 56,5% a gennaio 2021, per poi risalire al 56,9% ad aprile 2021. Rispetto a febbraio 2020, la perdita è di 1,8 punti percentuali.

Durante le prime fasi di ripresa ciclica, l'aumento dell'occupazione ha portato anche ad un aumento della disoccupazione, soprattutto tra i giovani (ISTAT 2021).

3.3 EFFETTO SUL DEBITO

Nel 2020 si è verificata una situazione particolare per la finanza pubblica a causa della crisi economica derivante dalla pandemia e delle misure adottate per contrastarla. In questa circostanza eccezionale, l'Unione Europea ha sospeso i vincoli di bilancio per i Paesi membri, applicando per la prima volta la clausola generale di salvaguardia del Patto di Stabilità e Crescita.

I Paesi dell'eurozona hanno adottato importanti misure per sostenere le imprese e le famiglie colpite dalla crisi, generando disavanzi di bilancio di ampie dimensioni. Nel complesso dei Paesi dell'eurozona, il deficit nel 2020 è arrivato al 7,2% del PIL, rispetto allo 0,6% del 2019, interrompendo una tendenza decennale di miglioramento.

Questo risultato è il risultato del forte peggioramento del saldo primario, parzialmente compensato dalla riduzione della spesa per interessi. Le principali economie dell'area euro hanno riportato un deficit rapportato al PIL che va dal 4,2% della Germania all'11% della Spagna (Figura IX).

Figura 9. Principali indicatori di finanza pubblica economica area euro (valori percentuali in rapporto al Pil)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
INDEBITAMENTO NETTO											
Italia	-4,2	-3,6	-2,9	-2,9	-3,0	-2,6	-2,4	-2,4	-2,2	-1,6	-9,5
Germania	-4,4	-0,9	0,0	0,0	0,6	1,0	1,2	1,4	1,8	1,5	-4,2
Francia	-6,9	-5,2	-5,0	-4,1	-3,9	-3,6	-3,6	-3,0	-2,3	-3,1	-9,2
Spagna	-9,5	-9,7	-10,7	-7,0	-5,9	-5,2	-4,3	-3,0	-2,5	-2,9	-11,0
Uem	-6,3	-4,2	-3,7	-3,0	-2,5	-2,0	-1,5	-0,9	-0,5	-0,6	-7,2
SALDO PRIMARIO											
Italia	0,0	1,1	2,2	2,0	1,6	1,6	1,5	1,4	1,5	1,8	-6,0
Germania	-1,9	1,6	2,3	1,9	2,2	2,4	2,3	2,4	2,8	2,3	-3,5
Francia	-4,4	-2,4	-2,4	-1,8	-1,7	-1,6	-1,8	-1,2	-0,6	-1,6	-8,0
Spagna	-7,6	-7,3	-7,7	-3,6	-2,5	-2,2	-1,6	-0,5	-0,1	-0,6	-8,7
Uem	-3,5	-1,2	-0,7	-0,2	0,1	0,3	0,6	1,0	1,4	1,0	-5,7
DEBITO PUBBLICO											
Italia	119,2	119,7	126,5	132,5	135,4	135,3	134,8	134,1	134,4	134,6	155,8
Germania	82,5	79,9	81,2	78,8	75,7	72,3	69,3	65,1	61,8	59,7	69,8
Francia	85,3	87,8	90,6	93,4	94,9	95,6	98,0	98,3	98,0	97,6	115,7
Spagna	60,5	69,9	86,3	95,8	100,7	99,3	99,2	98,6	97,4	95,5	120,0
Uem	85,8	87,7	90,7	92,6	92,8	90,9	90,1	87,7	85,7	83,9	98,0

Fonte: Elaborazioni sui dati Eurostat. Rapporto annuale ISTAT 2021

L'Italia è stata particolarmente colpita dalla crisi legata al contenimento della pandemia, in un momento in cui l'economia era già in una fase di forte rallentamento e si stava ancora consolidando il bilancio pubblico. La stagnazione della crescita ha ostacolato la riduzione del rapporto debito/PIL, che nel 2019 era del 134,6%, mentre il deficit è sceso all'1,6% del PIL.

Nel complesso, il peggioramento del deficit nel 2020, che è salito al 9,5% del PIL rispetto all'1,6% dell'anno precedente, è dovuto alla riduzione del saldo primario, tornato negativo dopo 10 anni, e in misura marginale all'aumento della spesa per interessi.

*Figura 10. Indebitamento netto, saldo primario e debito pubblico. Anni 2007-2020
(valori percentuali in rapporto al Pil)*



Fonte: Elaborazione dai dati Eurostat, Rapporto annuale ISTAT 2021

Per fronteggiare la crisi, il governo italiano ha adottato importanti misure a sostegno delle famiglie, dei lavoratori e delle imprese. Queste misure possono essere suddivise in tre categorie:

1. misure che comportano spese immediate con un impatto negativo sul bilancio e senza forme di ripagamento futuro (spesa sanitaria, cassa integrazione, contributi a fondo perduto);
2. misure che creano solo passività potenziali con possibili futuri oneri per la finanza pubblica (garanzie pubbliche);
3. misure temporanee come lo slittamento dei termini di pagamento delle imposte e dei contributi sociali senza impatto sul bilancio.

Nel complesso, gli interventi appartenenti alla prima categoria hanno comportato un aumento significativo delle uscite correnti e delle uscite in conto capitale nel conto consolidato delle Amministrazioni Pubbliche. Le principali aumenti riguardano le prestazioni sociali in denaro e i contributi alla produzione per le agevolazioni concesse alle imprese in funzione anti-crisi.

Le garanzie pubbliche standardizzate sono state incluse nei conti nazionali in anticipo, in base alle regole del SEC, con un impatto proporzionale alla probabilità di escussione stimata. Al contrario, altre garanzie, principalmente concesse tramite SACE S.p.A., avranno effetti sui conti pubblici solo al momento dell'eventuale escussione.

Le misure temporanee includono la sospensione temporanea del pagamento delle tasse e dei contributi previdenziali, che sono state reiterate e ampliate nel corso dell'anno. Queste transazioni sono state registrate come entrate delle Amministrazioni Pubbliche senza impatto sull'indebitamento del 2020.

Diversamente, le misure di cancellazione definitiva degli obblighi tributari per le imprese più colpite dalla crisi non sono state registrate come entrate, con un impatto negativo sul deficit. L'applicazione del principio della competenza economica ha comportato una diminuzione delle imposte indirette, delle imposte dirette e dei contributi sociali, riflettendo l'andamento effettivo dell'economia e l'impatto delle misure fiscali di lungo termine (ISTAT 2021).

CAPITOLO 4 - MITIGAZIONE DELLE CRISI

4.1 MITIGAZIONE DELLE CRISI

Esistono due scuole di pensiero divergenti riguardo la mitigazione e prevenzione delle crisi finanziarie. Il primo, proposto da Kindleberger e Aliber (2011), sostiene l'approccio "*lasciarlo fare*", cioè permettere al panico di svilupparsi fino a quando il mercato si stabilizza autonomamente durante una crisi finanziaria.

Gli autori evidenziano come ogni paese abbia istituito una banca centrale per prevenire o minimizzare le carenze di liquidità durante le crisi finanziarie. Molti paesi hanno anche qualche forma di assicurazione sui depositi bancari per ridurre la probabilità di una corsa alle banche e per evitare che una carenza di liquidità scateni una crisi di solvibilità. Anche in assenza di un'assicurazione formale sui depositi, molti cittadini credono che il governo si impegni a garantire che non vi siano perdite se le banche falliscono.

Questa mentalità considera il "*lasciar fare*" come il miglior rimedio contro il panico, consentendo all'economia di adattarsi alla diminuzione della ricchezza delle famiglie causata dalla diminuzione dei prezzi di immobili, azioni e materie prime.

La giustificazione principale per questa non interferenza è il pericolo morale, ovvero quanto più interventiste sono le autorità durante una crisi, tanto più intensa sarà la prossima bolla, perché molti partecipanti al mercato credono che le loro perdite saranno limitate dalle misure governative.

Il pericolo morale distorce il *trade-off* rischio-ricompensa nella mente degli investitori, riducendo la probabilità e l'entità delle future perdite. Questo problema rischia di incoraggiare

la speculazione da parte di coloro che cercano rendimenti eccezionalmente alti, convinti che le misure governative eviteranno che l'economia collassi e quindi limitino le loro perdite. Tuttavia, ciò potrebbe portare a crisi finanziarie più gravi in futuro. Questo problema di rischio morale è un argomento convincente a favore della non interferenza durante una crisi finanziaria, al fine di ridurre la probabilità e la gravità delle crisi future.

Il punto di vista che ritiene sia opportuno lasciare che un panico segua il suo corso ha due elementi. In primo luogo, trae piacere o "*schadenfreude*" (*danno-gioia*) dai problemi che gli investitori o gli speculatori incontrano come giusta punizione per la loro avidità eccessiva. Questa prospettiva accoglie con favore il fuoco dell'inferno come giusta punizione per l'avidità eccessiva. In secondo luogo, considera il panico come un temporale che "*purifica l'aria*" in un'atmosfera malsana e corrotta, favorendo un commercio regolare, un progresso solido e una prosperità duratura.

Herbert Hoover (2011, p.205) ha espresso questa visione quando ha descritto, senza approvazione, la visione di Andrew Mellon: "La corrente dei liquidazionisti '*lascia fare liquidazionisti*' guidata dal segretario al Tesoro Mellon riteneva che il governo dovesse stare alla larga e lasciare che la crisi si liquidasse da sola. Il signor Mellon aveva una sola formula: 'liquidate il lavoro, liquidate le azioni, liquidate i contadini, liquidate gli immobili'. Insisteva sul fatto che, quando le persone si lasciano prendere da un farneticante inflazionistico, l'unico modo per toglierlo dal loro sangue è lasciarlo crollare. Riteneva che anche il panico non fosse del tutto una cosa negativa".

Il punto di vista opposto considerava che, sebbene sia auspicabile liberare il sistema da bolle e investimenti irrazionali, esiste il rischio che si diffonda un panico deflazionistico che distrugga investimenti solidi da parte di coloro che non sono speculatori e che non possono ottenere il credito necessario per sopravvivere.

Un aspetto comune delle crisi di liquidità è che i tassi di interesse sembrano molto elevati, soprattutto quando vengono espressi come percentuali annuali, anche se in realtà si riferiscono a premi sulla liquidità per uno, due o pochi giorni. La domanda più critica è se il denaro è disponibile a questi tassi di interesse elevati o se il mercato del credito è compensato tramite razionamento non basato sul prezzo.

Le prove tratte da diverse crisi mostrano che ottenere un prestito durante un panico è difficile e talvolta impossibile, e i tassi di interesse citati sono irrilevanti perché il denaro non è disponibile a nessun prezzo.

Shiller (2008) analizza questo punto di vista opposto, esaminando come potrebbero essere create nuove istituzioni o riformate quelle esistenti per aiutare a proteggere la nostra società dalle questioni fondamentali che causano le crisi. Un piano per ridurre drasticamente la nostra vulnerabilità alle crisi finanziarie, come quella dei subprime, si baserebbe su due principi.

Nel breve termine, i leader governativi e aziendali devono affrontare il problema creato dalla bolla e dalle sue conseguenze. La nave sta affondando e dobbiamo salvarla prima di fare qualsiasi altra cosa. In effetti, dobbiamo aiutare coloro che si sono trovati in una situazione particolarmente difficile e dobbiamo organizzare salvataggi in alcuni casi estremi per evitare il collasso del nostro sistema economico. Questi salvataggi devono essere tempestivi e adeguati, in modo da non risultare ingiusti o in equitativi. Questa situazione richiede anche un intervento governativo a breve termine per sostenere quei mutui che sono sull'orlo del default.

Nel lungo termine, dobbiamo sviluppare istituzioni di gestione del rischio più solide per prevenire la crescita delle bolle, la causa profonda di eventi come la crisi dei subprime, e consentire ai membri della nostra società di proteggersi meglio quando si verificano. Questa proposta comporta il perseguimento di differenti obiettivi:

Innanzitutto, migliorare l'infrastruttura delle informazioni finanziarie affinché il maggior numero possibile di persone possa avvalersi di pratiche finanziarie solide, prodotti e servizi. Ciò implica fornire informazioni finanziarie migliorate, migliori consigli finanziari e una maggiore protezione dei consumatori per un segmento più ampio della società e implementare un sistema di misurazione economica migliorato.

Questi passi stabilirebbero le basi necessarie affinché tutti i consumatori e le famiglie possano prendere decisioni finanziarie basate sulle informazioni migliori possibili, anziché su regole approssimative o, peggio ancora, semplici previsioni. Migliori informazioni finanziarie e decisioni migliori per sé stessi, da sole, frenerebbero la formazione di bolle.

In secondo luogo, ampliare il campo dei mercati finanziari per coprire una vasta gamma di rischi economici. Questo includerebbe, in primo luogo, l'ampliamento dei mercati per affrontare il rischio immobiliare, ma anche la creazione di mercati per altri rischi economici cruciali. Questi mercati più ampi, uniti a un'infrastruttura delle informazioni finanziarie più solida, fornirebbero la base finanziaria per una serie di nuove iniziative che contribuirebbero a prevenire la formazione delle bolle.

In terzo luogo, creare strumenti finanziari al dettaglio, come mutui con ripianamento continuo, assicurazioni sulla proprietà immobiliare e assicurazioni per il sostentamento, al

fine di offrire maggiore sicurezza ai consumatori. Attualmente, l'investimento principale delle famiglie è la casa. Tuttavia, possedere una casa comporta un'elevata esposizione ad un singolo bene immobile che rappresenta l'attività più rischiosa immaginabile. Il tradizionale mutuo non fornisce protezione al prestatore in caso di difficoltà di rimborso dovute ai cambiamenti del mercato. Tuttavia, i mutui potrebbero essere progettati per compensare questi cambiamenti includendo disposizioni che garantiscono la protezione degli acquirenti di case contro i principali rischi. Altre istituzioni al dettaglio potrebbero proteggere coloro che hanno già estinto il mutuo e potrebbero proteggere anche coloro che non possiedono una casa durante periodi di contrazione economica.

Se si lavorasse per raggiungere questi obiettivi, si potrebbe non solo ridurre la formazione di bolle che alimentano crisi come il disastro dei subprime, ma offriremmo anche una maggiore protezione contro i rischi, incoraggeremmo un comportamento finanziario migliore e aumenteremmo la ricchezza delle famiglie, rafforzando il tessuto sociale e creando le condizioni per una maggiore stabilità ed una crescita economica.

Implementare questi e altri importanti cambiamenti istituzionali nei dettagli è un compito impegnativo. Tuttavia, si tratta di un progetto che coinvolge i leader di tutti i settori della società, non solo il cerchio ristretto di un presidente o primo ministro. Richiede il contributo combinato dei responsabili delle politiche, degli esecutivi aziendali, dei media e degli accademici.

È possibile prevenire le crisi finanziarie attraverso una rigorosa regolamentazione e supervisione?

Alcuni sostengono che sia necessaria una rigorosa regolamentazione e supervisione, mentre altri raccomandano la deregolamentazione. Nonostante molti principi di gestione bancaria sana siano già inclusi nei regolamenti o siano parte della tradizione bancaria, molte di queste regole vengono ignorate sia dalle banche che dagli enti di regolamentazione.

Uno dei suggerimenti per prevenire le crisi finanziarie è che le banche dovrebbero valutare i loro prestiti e investimenti ogni giorno, settimana o mese al prezzo di mercato, anziché al costo storico. Inoltre, dovrebbero essere costituite riserve contro i prestiti problematici e compensare le perdite incerte. Quando il capitale di una banca diminuisce a causa delle crescenti perdite sui prestiti, la banca dovrebbe essere tenuta ad aumentare il proprio capitale o potrebbe essere chiusa secondo le regole tradizionali.

Si può sostenere che una regolamentazione e supervisione più rigorose delle banche siano necessarie per impedire l'erogazione di prestiti durante periodi di euforia che potrebbero portare a crisi finanziarie. Tuttavia, la storia suggerisce che questa argomentazione si basa su una richiesta di perfezione. Nel sistema di controllo bancario negli Stati Uniti, le responsabilità sono divise tra il Comptroller of the Currency, le Federal Reserve Banks e i commissari bancari statali. C'è chi sostiene che nella deregolamentazione non si trova la concorrenza, ma nella ri-regolamentazione.

Inoltre, è difficile individuare una cattiva gestione delle banche prima di una crisi. Durante i periodi di crescita, i punti critici emergono a causa dell'entropia nella regolamentazione e nella supervisione quando la crescita rallenta. Questo rende ancora più complesso il compito di prevenire le crisi finanziarie mediante regolamentazione e supervisione. Pertanto, una rigorosa regolamentazione e supervisione può certamente contribuire a prevenire le crisi finanziarie, ma non può garantire completamente la loro assenza.

CONCLUSIONE

Non esiste una soluzione unica o definitiva per prevenire o mitigare gli effetti delle crisi finanziarie ed economiche. Esistono due scuole di pensiero contrapposte che vengono discusse. La prima scuola sostiene l'approccio "lasciarlo fare", ovvero permettere al panico di diffondersi fino a quando il mercato si stabilizza autonomamente durante una crisi finanziaria. Secondo questa mentalità, il "lasciar fare" viene considerato come il miglior rimedio contro il panico, poiché permette all'economia di adattarsi alla riduzione della ricchezza delle famiglie causata dalla diminuzione dei prezzi di immobili, azioni e materie prime.

Dall'altro lato, il secondo punto di vista ritiene che per prevenire o evitare una crisi, sia necessario che i governi e le istituzioni adottino una serie di politiche e misure preventive. Queste politiche includono la regolamentazione e la supervisione del sistema finanziario, la diversificazione dell'economia, una gestione prudente della politica monetaria e fiscale, nonché la promozione dell'istruzione finanziaria e della consapevolezza dei rischi.

Entrambe le scuole di pensiero hanno argomenti validi da considerare. Da un lato, l'approccio "lasciar fare" può consentire all'economia di adattarsi in modo naturale e consentire a fattori di mercato come l'offerta e la domanda di ripristinarsi gradualmente. Dall'altro lato, il secondo punto di vista sottolinea l'importanza del controllo e delle politiche preventive per evitare l'insorgenza di crisi finanziarie.

RIFERIMENTI BIBLIOGRAFICI:

- Adrian Ravier and Peter Lewin, 2012. The Subprime Crisis. The Quarterly Journal of Austrian Economics, Vol. 15.
- Banca D'Italia, 2020. Relazione annuale 2020 [online]. Disponibile su: < <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/relazione-annuale/2020/sintesi/index.html>
- Consob. La crisi da Covid-19 [online]. Disponibile su: <<https://www.consob.it/web/investor-education/crisi-covid-19>
- Consob. La crisi finanziaria del 2007-2009 [online]. Disponibile su: < <https://www.consob.it/web/investor-education/le-crisi-finanziarie#dotcom>
- Consob. Lo scoppio della bolla delle c.d Dotcom [online]. Disponibile su: < <https://www.consob.it/web/investor-education/le-crisi-finanziarie#dotcom>
- Debora MacKenzie, 2020. COVID-19: The Pandemic that Never Should Have Happened and How to Stop the Next One [online]. Disponibile su: <https://www.researchgate.net/publication/345031850_COVID-19_The_pandemic_that_never_should_have_happened_and_how_to_stop_the_next_one
- European Central Bank. Monetary Policy. The Eurosystem's instruments [online]. Disponibile su: < <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/html/index.en.html>
- Franklin Allen University of Pennsylvania and Douglas Gale New York University August 14, 2007. An introduction to financial crises [online]. Disponibile su: < https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1008311
- Frederic S. Mishkin, 1991. ANATOMY OF A FINANCIAL CRISIS. New York, Stati Uniti.
- ISTAT. Rapporto annuale, 2021. Cap. LA CRISI E IL RECUPERO: LA CONGIUNTURA ECONOMICA E SOCIALE [online]. Disponibile su <https://www.istat.it/storage/rapporto-annuale/2021/Capitolo_1.pdf
- J. David Kuo, 2001. Dot.Bomb: Inside the Internet Stock Bubble.
- Jhon Cassidy, 2003. Dot.Con: How America Lost Its Mind and Money in the Internet Era. United States.
- Kindleberger, C. P., & Aliber, R. Z., 2011. Manias, Panics, and Crashes [online]. Disponibile su: < <https://delong.typepad.com/manias.pdf>

- Kindleberger, C., 1978. Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises, New York: Basic Books [online]. Disponibile su:
<<https://delong.typepad.com/manias.pdf>
- Nouriel Roubini e Stephen Mihm, 2010. Crisis Economics.
- Robert J. Shiller, 2000. Irrational exuberance. Princeton University Press Princeton, New Jersey.
- Robert J. Shiller, 2008. The Subprime Solution: How Today's Global Financial Crisis Happened, and What to Do about It. Princeton University Press, PRINCETON AND OXFORD.
- treccani.it/enciclopedia-speculazione. Disponibile su:
<<https://www.treccani.it/enciclopedia/speculazione>
- Vittorio Grilli, 2002. International Financial Contagion.
- White, Lawrence H., 2008. How Did We Get into This Financial Mess?. Briefing Papers, No. 110, Cato Institute, November 18.
- William Quinn e John D. Turner, 2020. Boom and Bust: A Global History of Financial Bubbles. University of Cambridge.

Note: 10070 parole