

# Crisi Finanziaria e crisi dell'Eurozona

Fonti:

Politica Economica di Enrico Marelli e Marcello Signorelli Cap. 19 (Seconda Edizione, 2019)

Ermanno Catullo  
Politica Economica Pubblica  
ecatullo@unite.it  
Unite  
A.A. 2025-2026

# Prologhi della crisi

Negli anni 2000 sembrava che sia i paesi sviluppati sarebbero continuati a crescere senza problemi.

Sebbene la crescita nei paesi sviluppati fosse rallentata rispetto al dopoguerra. La crescita dell'**Asia orientale** continuava ad essere impetuosa.

La **globalizzazione** sembrava favorire sia i paesi sviluppati sia quelli in via di sviluppo, in particolare tramite l'internazionalizzazione dei flussi di capitali.

# Prologhi della crisi

Tuttavia la globalizzazione, soprattutto quella dei flussi finanziari aveva accresciuto la **vulnerabilità** agli shock esogeni e ridotto l'autonomia delle politiche economiche nazionali.

Le prime avvisaglie della crisi erano state la **crisi asiatica** del 1997-1998, la crisi **russe** del 1998, quella **Argentina** del 2001.

Negli USA la bolla della **new economy** nel 2001 e la conseguente recessione del 2002-2003.

# Crisi negli USA

Squilibrio dei **deficit gemelli** negli USA, legato a riduzione della propensione marginale al risparmio.

I consumi sono sostenuti dal credito e afflusso di capitali dall'Asia.

Dopo la crisi della new economy **tassi di interesse molto bassi** che hanno accresciuto la liquidità nel sistema finanziario.

# Crisi negli USA

**Bolla immobiliare:** credito garantisce l'acquisto delle case, se i debitori non riescono a pagare comunque il prezzo delle case aumenta e possono essere rivendute dalle banche.

Sono elargiti quindi **mutui subprime**, ossia a categorie di debitori considerati rischiosi, inoltre parte dei debiti sono trasformati in titoli (cartolarizzazione)

Nel 2005 e 2006 la FED rialza il **tasso di interesse**. Il settore delle abitazioni è molto sensibile ai tassi di interesse, quindi scoppia la bolla: i prezzi delle case crollano.

# Crisi negli USA

Quando i prezzi crollano le banche che hanno molti mutui vanno in difficoltà.

Poiché i titoli sono stati **cartolarizzati** la crisi si diffonde nel sistema.

All'inizio il governo provvede alla nazionalizzazione di Aig (istituto assicurativo) e di Fannie Mae e Freddie Mac (istituzioni bancarie che si occupano di mutui).

Problemi di moral hazard, quindi viene lasciata fallire **Lehman Brothers** nel 2007.

Il fallimento di Lehman Brother scatena la crisi finanziaria nelle borse.

# Crisi del 2007-2008

La crisi finanziaria si traduce in una crisi dell'**economia reale**:

- **Credit crunch**, difficoltà nell'ottenere prestiti dalle banche, quindi crollo degli investimenti.
- Riduzione dei consumi dovuta alla diminuzione del valore dei titoli.
- Effetti delle **aspettative negative** di famiglie ed imprese che riducono i consumi.
- Aumento della **preferenza per la liquidità** delle famiglie.
- Il **commercio mondiale** diffonde la crisi attraverso una riduzione della domanda.

# Crisi del 2007-2008

La crisi più grande dopo quella del '29, con una riduzione del Pil nei paesi sviluppati compresa tra il 3 ed il 6%.

La crisi è partita dagli USA ma ha avuto ripercussioni più forti in Germania, Italia e Giappone che sono paesi esportatori. Mentre i paesi emergenti sono stati colpiti in modo più lieve.

# Risposte alla crisi

- Salvataggi bancari.
- Politiche monetarie espansive.
- Politiche monetarie non convenzionali.
- Politiche fiscali espansive.

# Risposte alla crisi

Negli USA 700 miliardi del **piano Paulson** per salvare le banche, in EU circa 1200 miliardi (10% del Pil). In Italia non ci sono stati interventi di salvataggio, ma il sistema bancario alla lunga si è mostrato fragile.

Tassi di **interesse molto bassi** e politiche di **quantitative easing**: acquisto massiccio di titoli pubblici e privati.

Incremento della **spesa pubblica** di 800 miliardi con Obama (2009). Anche in EU ma in Italia di livello molto inferiore a causa del debito pubblico già alto.

# Crisi Eurozona

Rapida ripresa in USA, tuttavia in Europa si ha una nuova crisi dovuta all'incremento del **debito pubblico**.

Ad ottobre 2009 il governo greco dichiara che il suo deficit è in realtà del 12% più del doppio di quanto dichiarato. Questo provoca una crisi di fiducia nei debiti sovrani.

Esplode lo **spread**, fuga dai titoli dei paesi periferici (Grecia, Italia, Spagna, Portogallo, Irlanda) verso la Germania (fly to quality).

# Crisi Eurozona

La rischiosità dei paesi è legata anche al **debito privato**. Con una forte esposizione delle banche francesi e tedesche.

Lo spread dei paesi periferici aumenta:

- A causa del rischio **default**.
- Rischio di **uscita** dall'euro.

# Crisi Eurozona

La crisi del debito assume la forma di una crisi da **debito estero** perché i paesi membri non controllano la valuta.

Per ripagare il debito estero bisogna avere un bilancio delle partite correnti positivo, in pratica **esportare più che importare** in modo da procurarsi valuta estera per ripagare i debitori.

Per fare questo si può svalutare oppure **comprimere i consumi interni** attraverso riduzioni della spesa pubblica e dei salari.

# Crisi Eurozona

Per contrastare una crisi del debito è possibile effettuare questi interventi principali:

- Monetizzazione.
- Prestiti per evitare il fallimento.
- Svalutazione.
- Ristrutturazione.
- Austerità per ridurre debito e creare avanzi delle partite correnti.

# Crisi Eurozona

La crisi è stata rafforzata dalla lentezza dell'intervento dell'UE:

- Ragioni giuridiche: clausola del non bail-out nel trattato di Maastricht.
- Ragioni economiche: moral hazard.
- Ragioni politiche: equilibri interni nei paesi dell'Europa centrale e settentrionale.

# Crisi Eurozona

Nel 2010 è stato creato il fondo per la stabilità finanziaria (EFSF). Nel 2011 sostituito con il **Mes** (Meccanismo europeo di stabilità).

I fondi garantiscono prestiti a prezzi convenienti ma soggetti a condizionalità da parte della **troika**: FMI, BCE e Commissione europea.

La condizionalità consiste in misure di aggiustamento: tagli drastici alla spesa pubblica, riduzione dei salari.

Inoltre il debito pubblico se necessario può essere ristrutturato.

# Crisi Eurozona

Hanno beneficiato di queste misure la Grecia, la Spagna, Cipro. L'Italia ha solo finanziato tra l'altro aumentando il suo debito (3% del Pil).

La Spagna e l'Italia si trovano in una situazione ambigua: **'too big to fail'** ma anche **'too big to bail out'**.

# Uscita dalla crisi

L'intervento dell'UE si pensa sia stato 'too little too late': pochi fondi e politiche di austerità.

La doppia crisi (2008-2009 e 2010-2010) ha alzato i tassi di disoccupazione che sono rimasti molto alti. Inoltre è aumentata la povertà.

Le **politiche monetarie espansive** della BCE e la **OMT** hanno ridotto la pressione sui debiti sovrani salvando l'Euro ma non hanno rilanciato l'economia reale.

## Uscita dalla crisi

Italia malata d'Europa, nel 2018 il Pil non ancora era tornato ai livelli del 2008, quindi **crescita molto lenta** anche rispetto agli altri Piigs.

In tutta Europa e in particolar modo nei Piigs i profondi tagli alla spesa hanno ridotto fortemente gli investimenti pubblici rallentando la crescita.

Mentre gli investimenti privati languono perché sebbene i tassi siano bassi le aspettative non sono positive. Inoltre le banche continuano a razionare il credito.

Parte del rilancio anche dell'Italia è passato attraverso l'aumento delle esportazioni.

# Rafforzare l'Unione europea

- **Unione bancaria:** chi risponde di un fallimento bancario e dei depositi?
- **Unione di bilancio:** è possibile avere spese ed entrate comuni ed un debito comune?
- **Unione economica:** effettuare delle politiche economiche sincronizzate tra i paesi.
- **Unione politica:** ridurre il gap democratico in Europa.

# Rafforzare l'Unione europea

## **Piccoli passi:**

- Emissione di titoli di debito comuni.
- Assicurazione collettiva contro la disoccupazione (SURE).
- Rafforzare l'unione bancaria.

# Rafforzare l'Unione europea

Se l'UE non riesce a garantire **prospettive di benessere condivise** (crescita, bassa disoccupazione, riduzione povertà) sarà soggetta a **forze disgreganti** (movimenti sovranisti)

Una unione disunita sarà comunque un player debole in confronto a dei giganti come USA, Cina, India.