

PROGETTO CONSOB

CLASSE 4[^] A SIA

IIS: "G. ROMAGNOSI"

GRUPPO N. 6: AMMENDOLA

MARCO, REPETTI MATILDA,

ELORCH RIM

" Crisi del 1929"

"Crisi del 2008"

" Crisi da Covid-19"

" Crisi dovuta alla guerra in Ucraina"

Crisi del 1929

IN QUESTA SEZIONE:

- Elevato aumento dei prezzi (Inflazione)
- Nascita e utilizzo dell'Investment Trust
- Europa e Stati Uniti detengono il potere sui mercati
- Carenza dei mercati azionari
- Acquisto di azioni quotate da parte dei banchieri

- La grave crisi economico-finanziaria del 1929, iniziata negli Stati Uniti d'America, sconvolse l'economia mondiale dalla fine degli anni Venti fino a buona parte del decennio successivo, con devastanti ripercussioni sociali e politiche. Il boom economico che gli USA avevano sperimentato quasi ininterrottamente dall'inizio della prima guerra mondiale, rappresentato da una forte espansione del Prodotto Interno Lordo grazie alle numerose innovazioni tecnologiche (radio, telefono, energia elettrica), allo sviluppo dell'industria automobilistica, alla rapida crescita di settori come quello del petrolio e alla conseguente espansione del settore delle costruzioni di uffici, fabbriche e case, aveva costituito il motore del rialzo dell'indice azionario Dow Jones relativo al settore industriale a partire da metà 1922, riflettendo l'acquisita supremazia economica nel mondo.
- Nel periodo che va dal 1922 al settembre 1929 (apice della bolla azionaria della Borsa Valori di New York, detta Wall Street), l'indice azionario in parola era passato da 63,0 a 381,17 ossia aveva registrato un incremento di circa il 500%, numero che esprime bene il senso di entusiasmo diffuso dei c.d. "ruggenti anni-venti" (roaring twenties) degli americani.
Il crollo dell'indice di Wall Street avvenuto il 24 ottobre del 1929 (noto come il giovedì nero di Wall Street), in cui 13 milioni di azioni furono vendute senza limite di prezzo, e seguito da un secondo a breve distanza di tempo il 28 ottobre e un terzo il 29 ottobre (martedì nero) con circa 16 milioni di azioni vendute in un solo giorno, diede origine ad un fenomeno di vendite incontrollate di azioni da parte di investitori privati desiderosi di disfarsene.
- La crisi affonda le sue radici in una politica monetaria fortemente espansiva della Riserva Federale, a partire dalla primavera del 1927, che rese disponibili a banche e individui una massa rilevante di liquidità, impiegata in larga parte in acquisto di azioni quotate a Wall Street da parte di privati anche per il tramite di investment trust.
Dall'inizio del 1928 la speculazione sui titoli azionari alimentò un boom senza precedenti nei volumi di azioni giornalmente compravendute e rese possibile l'innescarsi di una spirale di rialzi dei prezzi, sospinta dalla immaginifica rappresentazione di prospettive floride di crescita economica e da conseguenti aspettative irrealistiche di profitti futuri delle società industriali. Un senso di forte fiducia circa lo stato dell'economia era largamente diffuso tra la gente comune e questo costituiva il propellente del comportamento degli investitori-speculatori.
- Questo circuito finanziario "perfetto" costituito da Riserva Federale-banche-operatori di borsa-investitori privati - che connetteva "armoniosamente" finanziamenti ad acquisti di titoli azionari - si reggeva sul presupposto che gli incrementi di prezzo dei titoli medesimi registrati sul mercato di Wall Street fossero superiori ai tassi d'interesse sui prestiti concessi nel periodo di riferimento (tassi che raggiunsero il livello massimo del 20% su base annua nel giugno del 1929). Nel marzo del 1929, i segnali di un possibile crollo del mercato borsistico erano stati avvertiti dalla Riserva Federale che pur decise di non agire. Nel settembre dello stesso anno, l'indice di borsa iniziò a muoversi in modo irregolare con una tendenza al ribasso.
Quando nell'ottobre del 1929 si assistette ad una brusca correzione dei prezzi azionari registrati a Wall Street, gli investitori furono presi dalla paura di un inizio della corsa al ribasso dei prezzi e, di fatto, resero effettive le loro più nere aspettative affluendo freneticamente sul mercato per vendere azioni fino a generarne il tracollo in preda al panico.
- Gli operatori di borsa iniziarono a richiedere maggiori garanzie per i prestiti concessi ai propri clienti. La liquidazione delle azioni rispondeva anche alla necessità degli speculatori di rientrare dai finanziamenti concessi per l'acquisto dei titoli. La forte esposizione delle banche sul mercato azionario - per effetto dei crediti concessi agli operatori di borsa - indusse i risparmiatori, intimoriti dalle ripercussioni sui propri depositi, a richiederne il ritiro, dando luogo ad una vera e propria "corsa agli sportelli" (bank run). In queste circostanze, la Bank of the United States, ritenuta un colosso del tempo - contando sui depositi di oltre 400.000 risparmiatori - fu una delle prime banche a dichiarare bancarotta. Cosa assai grave, la crisi si era estesa alla borsa merci: i prezzi di prodotti agricoli, del cotone e delle materie prime non agricole crollarono. L'indice generale della produzione industriale registrò una flessione: ciò significava che la produzione di acciaio e ghisa, di carbone, di automobili e così di altri manufatti scendeva. L'approccio protezionistico si rafforzò quindi a seguito del crollo di Wall Street dell'ottobre del '29 e la sua estensione a livello di tutti i Paesi esportatori (anche europei) portò a un collasso del commercio internazionale.

Crisi del 2008

2008

IN QUESTA SEZIONE:

- Inflazione contenuta
- Investment Trust
- Mercati dominati dalla Cina
- Abbondanza di mercati azionari
- Le banche chiedono aiuto ai governi

- A partire dal 2000 e fino alla metà del 2006, negli Stati Uniti i prezzi delle abitazioni sono cresciuti in maniera costante e significativa, generando una vera e propria bolla immobiliare. Tale dinamica era favorita dalla politica monetaria accomodante della Federal Reserve (FED), che mantenne i tassi di interesse su valori storicamente bassi fino al 2004, in risposta alla crisi della bolla internet e all'attacco dell'11 settembre 2001. Tassi di interesse bassi equivalevano a un basso costo del denaro per i prenditori dei fondi e finirono pertanto con lo stimolare la domanda di abitazioni alimentandone ulteriormente i relativi prezzi. La bolla immobiliare, inoltre, rendeva conveniente la concessione di mutui da parte delle istituzioni finanziarie che, in caso di insolvenza del mutuatario, potevano comunque recuperare il denaro prestato attraverso il pignoramento e la rivendita dell'abitazione.
- la crescita dei mutui *subprime* è stata sostenuta anche dallo sviluppo delle operazioni di cartolarizzazione a soggetti terzi, e di recuperare immediatamente buona parte del credito che altrimenti avrebbero riscosso solo al termine dei mutui stessi. La cartolarizzazione consentiva alle banche, apparentemente, di liberarsi del rischio di insolvenza dei prenditori dei fondi e indeboliva così l'incentivo a valutare correttamente l'affidabilità dei clienti. In un contesto di bassi tassi di interesse, i titoli cartolarizzati sono stati sottoscritti da molti investitori sia negli USA sia in Europa. Tale circostanza ha creato i presupposti per la trasmissione della crisi dall'economia statunitense alle economie europee. Lo sviluppo delle cartolarizzazioni ha comportato il passaggio del modello di business delle banche dall'approccio *originate and hold* all'approccio *originate and distribute*. Grazie alla cartolarizzazione, le istituzioni finanziarie poterono espandere enormemente le attività in rapporto al capitale proprio. Ciò consentiva loro di realizzare profitti molto elevati, ma le esponeva anche al rischio di perdite ingenti.
- Le operazioni di cartolarizzazione generavano prodotti strutturati molto complessi, poco standardizzati e poco liquidi. I prodotti strutturati, inoltre, venivano scambiati prevalentemente al di fuori dei mercati regolamentati, e in assenza di prezzi significativi, ossia di prezzi utilizzabili per una loro valutazione condivisa dagli operatori di mercato. In tale contesto, il giudizio delle agenzie di rating ha assunto un'importanza crescente come riferimento per la valutazione dei prodotti. Il rating, tuttavia, esprimeva i risultati di stime basate sui modelli di valutazione adottati dalle agenzie e risultava pertanto assoggettato ai limiti che le ipotesi alla base dei modelli stessi potevano presentare. Tali limiti divennero evidenti in seguito allo scoppio della crisi *subprime*, quando divenne chiaro che le agenzie avevano utilizzato modelli non sufficientemente sofisticati. In quella circostanza fu palese, inoltre, che le agenzie avevano assegnato rating troppo generosi e si erano dimostrate troppo caute nel rivedere il proprio giudizio sugli emittenti che incominciavano a manifestare i primi segnali di crisi.
- All'inizio del 2004, la FED cominciò a innalzare i tassi di interesse in risposta alla ripresa dell'economia statunitense. I mutui divennero sempre più costosi e aumentarono i casi di insolvenze delle famiglie incapaci di restituire rate sempre più onerose. La domanda di immobili si ridusse, con conseguente scoppio della bolla immobiliare e contrazione del valore delle ipoteche a garanzia dei mutui esistenti. Le istituzioni finanziarie più coinvolte nell'erogazione dei mutui *subprime* registrarono pesanti perdite. A partire da luglio 2007 e per tutto il 2008, inoltre, si susseguirono vari declassamenti del merito di credito (*downgrading*) di titoli cartolarizzati da parte delle agenzie di rating. Tali titoli, ormai ampiamente diffusi sul mercato, persero ogni valore e divennero illiquidabili, costringendo le società a chiedere fondi alle banche che li avevano emessi e che avevano garantito linee di liquidità. Alcune banche, tuttavia, non furono in grado di reperire la liquidità necessaria per soddisfare tali richieste, poiché nessun istituto finanziario era disposto a fare loro credito. In un contesto di scarsa chiarezza, il mercato interbancario sperimentò un forte aumento dei tassi e una significativa contrazione della disponibilità delle banche a concedere credito ad altri istituti finanziari. Dalla crisi di fiducia si sviluppò dunque una crisi di liquidità. Tali circostanze condussero alcuni tra i maggiori istituti di credito statunitensi verso il fallimento, evitato grazie all'intervento del Tesoro di concerto con la FED. La banca di investimento Lehman Brothers, tuttavia, non ricevette aiuti statali o supporto da soggetti privati e avviò le procedure fallimentari il 15 settembre 2008. L'insolvenza della banca d'affari americana Lehman Brothers innescò una nuova fase di intensa instabilità. La decisione delle Autorità americane di lasciare fallire una grande istituzione finanziaria, con un'ampia e rilevante operatività al di fuori degli Usa, scosse profondamente la fiducia degli operatori alimentando un clima di fortissima tensione e incertezza sui mercati.

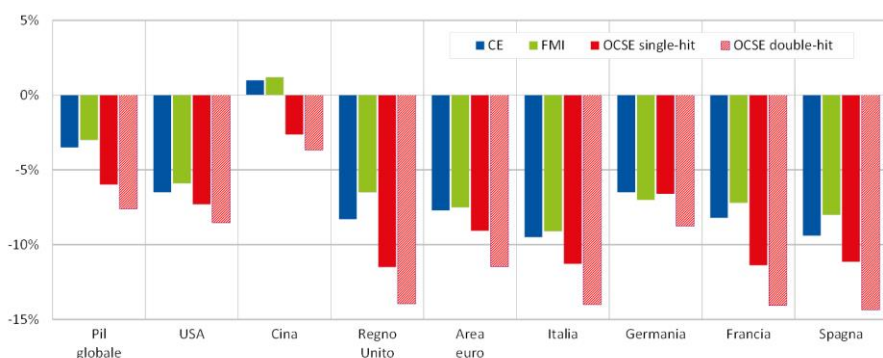
- In breve tempo, la crisi dei mutui *subprime* si trasferì all'economia reale statunitense ed europea, provocando una caduta di reddito e occupazione. A tale caduta concorsero la restrizione del credito bancario a famiglie e imprese, il crollo dei mercati azionari e dei prezzi delle abitazioni e il progressivo deterioramento delle aspettative di famiglie e imprese, con conseguenti ripercussioni su consumi e investimenti. Le interdipendenze commerciali tra paesi, infine, comportarono una pesante riduzione del commercio mondiale.
- L'aggravarsi della crisi spinse il governo americano a intervenire con un piano di salvataggio del sistema finanziario e dei grandi istituti di credito statunitensi, articolato sia in operazioni di nazionalizzazione sia in programmi di acquisto di titoli privati. Durante il biennio 2007-2009, il programma di acquisto di titoli cartolarizzati Tarp (*Troubled asset relief program*), raggiunse complessivamente 7.700 miliardi di dollari e comportò immissione di liquidità sul mercato bancario a tassi prossimi allo zero dalla FED a sostegno di banche e compagnie di assicurazione.
- In Europa, la crisi toccò per prima Northern Rock, oggetto a metà settembre del 2007 di una corsa agli sportelli. La Banca centrale britannica procedette alla nazionalizzazione dell'istituto, impegnando circa 110 miliardi di sterline. A questo intervento ne seguirono altri, anche nella forma di ricapitalizzazioni e acquisti di obbligazioni a sostegno di varie banche in crisi.
- Oltre agli interventi pubblici di salvataggio e nazionalizzazione di alcuni istituti in maggiore difficoltà, in molte giurisdizioni, i *securities regulators* hanno attivato misure di intervento urgenti, come il divieto di vendite allo scoperto di titoli azionari. La crisi ha messo in discussione, inoltre, la capacità di tenuta di quasi tutti i comparti della regolamentazione del sistema finanziario, da quella sui requisiti di capitale a quella sui principi contabili, per l'attitudine a creare un sistema di incentivi distorto e deresponsabilizzante.

IN QUESTA SEZIONE:

- Shock negativo dell'offerta
- Shock negativo della domanda
- Il sistema finanziario
- L'intensità della crisi economica

- La contrazione imprevista dell'offerta (shock negativo dell'offerta) è un effetto diretto del lockdown, ossia dell'interruzione delle filiere produttive ritenute non essenziali. Ove possibile, si può avviare al fermo delle attività 'in presenza fisica' attraverso il lavoro da remoto (cosiddetto smart working). Tale soluzione organizzativa non è tuttavia applicabile in modo generalizzato: ne sono esclusi, ad esempio, alcuni comparti a stretto contatto con il pubblico del settore dei servizi (come turismo e ristorazione) e del settore industriale, dove il lockdown determina la chiusura di impianti e stabilimenti. Le conseguenze dell'interruzione della produzione in un comparto e in una determinata area geografica possono inoltre estendersi ad altri comparti e ad altre aree geografiche, a seconda del livello di integrazione verticale delle attività (ossia delle interdipendenze lungo la catena produttiva di un determinato bene o servizio) e delle connessioni geografiche, amplificando così lo shock iniziale.
- Allo shock dal lato dell'offerta si aggiunge inoltre uno shock dal lato della domanda, innescato da molteplici fattori. Le misure restrittive alla mobilità individuale provocano, nell'immediato, il calo dei consumi (come nel caso, ad esempio, di turismo, commercio al dettaglio, trasporti, intrattenimento di massa). A questo si aggiunge il cosiddetto effetto reddito: il rallentamento o la chiusura temporanea di alcune attività, infatti, può determinare un calo del reddito disponibile alle famiglie poiché molti lavoratori subiscono una riduzione della retribuzione oppure, nell'ipotesi peggiore, perdono il lavoro. La crisi innesca inoltre un effetto ricchezza, poiché le attività finanziarie possedute dagli individui possono perdere di valore per effetto dell'andamento negativo dei mercati finanziari. Infine, la pandemia aumenta l'incertezza, soprattutto nei casi in cui non sia agevole stimarne la durata e gli sviluppi. Sul piano psicologico, l'incertezza comporta una paralisi della domanda, poiché gli individui tendono a limitare i consumi al minimo indispensabile, a rimandare le spese e a rafforzare il risparmio precauzionale.
- Un'ulteriore amplificazione degli effetti della crisi passa attraverso il sistema finanziario, ossia i mercati finanziari e le banche. Lo sviluppo della pandemia e delle sue conseguenze economiche si ripercuote sull'andamento dei mercati finanziari determinando una diminuzione del valore dei titoli che, come ricordato, riduce la ricchezza finanziaria delle famiglie e la loro propensione al consumo. L'andamento negativo dei mercati, inoltre, riduce la capacità di raccogliere risorse sul mercato da parte dei soggetti prenditori di fondi (ossia lo Stato e le imprese) perché si riduce la propensione dei potenziali investitori ad assumere rischio (vedi la scheda sugli investimenti durante la crisi). La crisi, infine, potrebbe avere effetti negativi anche sulle banche, che a loro volta potrebbero ridurre l'erogazione di credito a famiglie e imprese a fronte delle possibili difficoltà a recuperare i prestiti già concessi e nel timore che i nuovi prestiti non vengano rimborsati. La contrazione del credito non farebbe altro che esacerbare la contrazione dei consumi da parte delle famiglie e degli investimenti da parte delle imprese.
- Diverse istituzioni e analisti di mercato hanno aggiornato le previsioni sulla crescita economica per il 2020 con revisioni fortemente al ribasso.

Previsioni di crescita del Pil 2020 delle principali istituzioni internazionali



Fonte: Commissione europea, FMI, OCSE. Con riguardo alle stime OCSE, il dato 'single-hit' si riferisce allo scenario in cui la pandemia si esaurisce in una sola ondata di contagio, mentre il dato 'double-hit' si riferisce allo scenario in cui si ripresenti una seconda ondata di contagio entro la fine del 2020.

Crisi dovuta alla guerra tra Russia e Ucraina

IN QUESTA SEZIONE:

- Conseguenze per l'Ucraina
- Conseguenze per la Russia
- Prezzi materie prime
- Prezzo del petrolio
- No-fly zone

- La prima conseguenza di qualsiasi guerra non può che essere quella sulle vite dei cittadini attaccati. La guerra in Ucraina non fa eccezione e ha anzi creato la peggior emergenza umanitaria in Europa dal secondo dopoguerra. Si stima che nel paese 1,4 milioni di persone non abbiano più accesso all'acqua potabile, e 4,6 milioni ne abbiano un accesso limitato. Inevitabilmente di fronte a questi numeri e ai continui bombardamenti, gli Ucraini stanno lasciando il loro paese al ritmo di 90 mila al giorno. In appena trenta giorni sono così oltre 3 milioni e 800mila i profughi fuggiti dal paese: più di quelli che erano stati causati dalle guerre dei Balcani o che erano giunti in Europa nel corso della "crisi dei migranti" del 2015-2016. La maggior parte di questi profughi si dirige in Polonia, che ha già accolto più di 2,2 milioni di ucraini: più della popolazione di Varsavia. Al numero dei profughi bisogna poi aggiungere quello dei 6,5 milioni di sfollati. La maggior parte dei quali sono bambini: 4,3 milioni, più della metà del numero stimato di 7,5 milioni di bambini del paese.
- Ma anche la Russia e suoi i cittadini non sono immuni dalle conseguenze della guerra. Che in questo caso sono soprattutto economiche complici le sanzioni imposte dall'occidente. Sanzioni che come ammesso dallo stesso Putin costringeranno il paese "a difficili e profondi cambiamenti strutturali della sua economia che porteranno a un incremento di disoccupazione e inflazione" già visibile. Nel giro di una settimana l'inflazione annuale è infatti aumentata di 2 punti percentuali, e dovrebbe raggiungere il 17% entro la fine dell'anno. Ad aumentare sono soprattutto i prezzi di beni importati e di prima necessità, comunque presi d'assalto nei negozi per paura di future carenze. Per far fronte a questa inflazione, Putin ha annunciato un (timido) aumento di pensioni e salari con tanto di hotline a supporto di chi soffre per il caro-vita. Poca cosa alla luce delle previsioni di crescita della Russia per il 2022. Se prima della guerra il PIL russo sarebbe dovuto crescere del 3%, ora oscilla tra -6% e un -15% nel caso di conflitto protratto nel tempo.
- Considerando il peso di Mosca e Kiev nel commercio globale (poco più del 2%) sembrerebbe intuitivo pensare che la crisi economica generata dal conflitto possa restare circoscritta. In realtà, buona parte del Pil dei due Paesi è generato dalla vendita di materie prime difficilmente sostituibili nel breve termine. Per questo, il conflitto, inserendosi in un contesto già difficile per le materie prime, sta ulteriormente accelerando una tendenza al rialzo dei prezzi iniziato con la ripresa post-pandemia. I prezzi spot del gas olandese (Dutch TTF) sono più che raddoppiati nei giorni successivi all'invasione russa, raggiungendo il valore record di 345 euro per Megawattora l'8 marzo scorso: dieci volte i valori di inizio 2021. Alle stelle è andato anche il prezzo del nickel, indispensabile per l'industria siderurgica, al punto da venire sospeso due volte sulla borsa di Londra per eccesso di rialzo. Mentre l'importanza di Ucraina e Russia nella produzione globale di cereali ha fatto crescere di oltre il 20% le quotazioni del grano, tanto che paesi dalle regioni più disparate del mondo, dall'Ungheria all'Indonesia, cominciano a vietarne l'esportazione. Le economie avanzate faranno così i conti con un'ulteriore spinta inflazionistica e il pericolo di stagflazione. I Paesi a basso e medio reddito rischiano invece rinnovata instabilità politica per l'aumento dei prezzi del cibo. Un'eventualità che solo in alcuni casi (Golfo e Sudamerica in primis) potrà essere compensata dagli alti ricavi per la crescita dei prezzi delle altre commodities esportate.
- L'effetto di sanzioni e contro-sanzioni sta ulteriormente amplificando questo impatto complessivo sui mercati. Lo si vede chiaramente guardando ai prezzi del petrolio. Stati Uniti, UK e Canada hanno smesso o smetteranno di importare petrolio russo nei prossimi mesi. Non una grande rinuncia se si guarda al peso di greggio e derivati russi sul totale delle loro importazioni di tali prodotti: circa l'8% per USA e UK, meno dell'1% per il Canada. Questa decisione segnala però ai trader il rischio sempre maggiore di commerciare greggio russo. Così chi acquista si "butta" sul petrolio degli altri, facendone impennare i prezzi (ai massimi dal 2008). Occorrerebbe quindi aumentare l'offerta per evitare di dare benzina all'inflazione. Lo sanno bene gli Stati Uniti, che cercano sponde tra paesi non proprio alleati. Tra questi anche l'Iran. Un fatto che sta creando nuovi ostacoli ai negoziati sul nucleare proprio quando ormai sembrava intravedersi il traguardo. Rimuovendo le sanzioni su petrolio ed economia iraniana, il regime degli ayatollah potrebbe aggiungere fino a 1,3 milioni di barili di greggio al giorno alla propria produzione. I prezzi del greggio scenderebbero e con essi le entrate economiche di cui Mosca ha ora disperato bisogno. Ecco perché potrebbe decidere di far saltare l'accordo.
- Al di là degli aspetti umanitari ed economici non si possono non menzionare le conseguenze della guerra sui rapporti tra Occidente e Russia, che sembrano ormai separati da una distanza incolmabile. Una distanza che diventa visibile guardando anche solo alle rotte del traffico aereo. Unione europea, Stati Uniti e Giappone hanno vietato agli aerei russi di attraversare il loro spazio aereo, innescando di conseguenza il divieto reciproco di Mosca. Molte tratte hanno quindi subito cambiamenti di rotta significativi: due ore in più per un volo Francoforte a Pechino, o tra Londra e Tokyo. Se fino a poche settimane fa per andare in Thailandia dal nord Europa si passava sopra la Russia, ora bisogna volare a sud-est verso l'Arabia Saudita.