

La natura delle crisi economiche – Parte introduttiva

PÉTER ÁKOS BOD

Péter Ákos Bod è il cattedrico della Facoltà di Politica Economica all'Università Corvinus di Budapest, ex-governatore della Banca Centrale.

Le cause e le prime reazioni politiche

Dopo la crisi regionale del sistema bancario e valutario negli '80, dopo recessioni provvisorie e nei paesi che erano funzionati in base all'economia pianificata, dopo il fallimento del sistema bancario negli '90, dopo l'indebolimento forte e la crisi del sistema bancario di alcuni paesi in via di sviluppo negli '90, dopo il boom degli attivi e dopo il crash della borsa nei paesi sviluppati, l'economia mondiale ha vissuto di nuovo una matura crisi finanziaria. Dal 2007 le confusioni sui mercati finanziari stavano trasformando a gradi a recessione, la quale era la più sincronizzata dalla grande depressione. Nessun paese aperto, dipendente dal commercio internazionale poteva essere assicurato contro i problemi generali. Eppure, non tutti i paesi sono subiti ugualmente e nella stessa misura. Dopo tre anni, ci sono dati dettagliati da quello che le conseguenze della crisi mostrano un bivarico notevole fra paesi e paesi, fra continente e continente.

Dallo sgonfio, nella primavera del 2007, della 'bolla' nel mercato americano sono scritte dalle cause e dei moventi dei problemi finanziari che erano apparsi per la prima volta nel 'centro del centro', cioè nelle economie di mercato sviluppate. Nel tempo dei mercati globalizzati non è sorprendente che i problemi fra poco siano diffusi dal centro alle periferie. Però, è importante da notare che i primi colpi siano giunti gli Stati Uniti e i paesi dell'eurozona, mentre i preventivi confusi finanziari sono emersi nei paesi nuovi, nei paesi in via di trasformazione e nei PVS. Però, ora i PVS più importanti (per esempio l'India e la Cina) non sono subiti dagli effetti diretti della burrasca dei centri finanziari.

Perché le economie principali fossero le prime di subire gli effetti della crisi, per prima loro se la sono cavata dalla recessione dopo un anno e mezzo. Questa crisi, paragonandola alle crisi precedenti, sembrava di essere differente, perché la perdita dei posti di lavoro mostrava segni più leggeri in campo delle tensioni sociali evolute che in qualsiasi crisi precedente. Prima che ci si felicitava ai politici e ai capi della sfera business si deve constatare che i governi, durante questo breve periodo, abbiano accumulato un debito enorme. Ovviamente questo era il prezzo per salvare le economie dalla depressione classica. La storia ora non si è ripetuta: è possibile che, dal punto di vista del restringimento della produzione industriale, la crisi attuale sia quasi così grave come la grande depressione era, però, nello stesso tempo, durante questa crisi, la consumazione delle famiglie è diminuita di una misura inferiore nelle economie sviluppate, ed anche il tasso di disoccupazione è più moderato. (Bordo e Landon-Lane, 2010)

Intanto, la recessione sembrava di essere più fondale nelle economie europee in via di sviluppo (EVS). Sembra che l'apertura economica, che fino d'oggi è il teorema irrefragabile delle buone politiche economiche e sociali, sia contribuita alla recessione in modo più grave di quello aspettato. Nel 2008 gli investitori stranieri all'improvviso hanno perso la fiducia in questi mercati che erano considerati come una possibilità d'investimenti sicura e come

mercati che portavano una rendita superiore a quella normale. Quando le società di Gestione del Risparmio e gli investitori sono caduti in panico le valute nazionali sono slittate, le borse ed il commercio internazionale sono diminuiti, e, parallelamente anche il Pil ed il tenore di vita sono diminuiti. (Bod, 2009)

Questo, è la ragione per la quale, in questa parte del mondo, non basta ad analizzare le cause generali che sono portate ad una confusione globale. Per gli analisti le economie europee in via di sviluppo è molto importante a raccogliere, dando un'occhiata nel futuro, gli insegnamenti tratti che possono essere conclusi da errori politici ed economici, dai fattori strutturali. La storia della crisi regionale dei paesi europei in via di sviluppo non è una storia finita. Anche se forse la recessione ufficialmente sia finita, secondo le previsioni, come ha dichiarato László Csaba, uno degli economisti principali d'Ungheria, un ritorno al livello normale, cioè ad un aumento del 4-5 percento del Pil all'anno, non è aspettato nella zona di Centro- ed Est-Europa, e, in generale, non sarà un ritorno allo 'status quo ante'. (Csaba, 2009)

Neanche le economie principali possono lasciare dietro le spalle le turbolenze del passato prossimo. Gli analisi di livello superiore del FMI, del BIS, dell'OCSE, delle banche centrali e dei think tank sono concentrati alla decomposizione della crisi ed al trovamento delle garanzie istituzionali contro una crisi simile a questa nel futuro; il problema era ovviamente l'unità e l'integrità del sistema finanziario in livello internazionale. Il sistema funziona di nuovo ed nelle organizzazioni internazionali iniziative sono state inviate per stabilizzare la situazione di capitali di quegli istituti finanziari che sono sensibili strutturalmente e per far operare in modo migliore gli osservatori finanziari in livello nazionale.

Nel tempo della scrittura di questo studio sembra che il sistema finanziario sia capace ad operare. Questa è come un'affermazione semplice, ma, secondo l'indagine di C. Reinhart e K. Rogoff (Reinhart and Rogoff, 2009b), può essere rispettata come un risultato paragonando alle crisi primarie. Il crollo del mercato di attivi sembrava di esser fondo e prolungato in caso degli esempi storici e internazionali: la diminuzione dei prezzi di titoli era del 55% in media di tre anni e mezzo. Per secondo, la crisi del sistema bancario è stata accoppiata dalla diminuzione della produzione e dell'occupazione. Il tasso di disoccupazione è aumentato, in media, del 7 punti percentuali nel periodo calante che è passato per più di quattro anni. Nell'esempio la produzione dall'apice al fondo è diminuita, in media, del 9 percento, anche se il periodo della diminuzione della produzione (in media 2 anni) sia un poco più breve che nel caso della disoccupazione. Per terzo è stato affermato che il valore reale del deficit nazionale è aumentato in modo esplosivo, in media del 86 percento, durante le crisi dopo la seconda guerra mondiale. È stato aggiunto anche quello che non il costo, menzionato tante volte, dell'aiuto e di rendere capitale, fosse la causa principale per l'aumento esplosivo dei debiti sovrani. La vera causa dell'aumento della quantità del debito era, da una parte, la diminuzione delle entrate di imposte presentate a causa del calo della produzione, dall'altra parte, la politica fiscale spesso anticiclica che puntava alla moderazione della regressione.

Paragonando la crisi economica e finanziaria del 2007-2009 alle crisi precedenti si può notare tante differenze appariscenti ed alcune somiglianze. Il recupero del sistema finanziario si è compiuto piuttosto veloce – si può notare con una velocità sospetta. Le economie sviluppate hanno dovuto pagare un prezzo alto per l'agibilità del sistema finanziario ripresa. In conseguenza degli enormi suggestivi fiscali del 2009 l'indebitamento personale diventava, non sorprendentemente, il problema principale. Come J-C. Trinchet, presidente della Banca Centrale Europea ha sommato, i problemi del debito dello stato dei paesi sviluppati possono essere derivati dalle misure di liberalizzazione fiscale e di innovazione fiscale degli '80 e degli '90, così derivano dai problemi maturati da tanto tempo (Trichet, 2010). Durante questa epoca d'oro sopramenzionata, tali nuovi prodotti finanziari sono nati che hanno cambiato l'atteggiamento economico sia delle famiglie che delle aziende. Le finanze moderne portavano con se la promessa di un aumento generale di benessere; per quello che le famiglie possono livellare in tempo il loro consumo, il finanziamento d'ipoteca è accessibile anche a quella

fascia della società che prima era esclusa da questo mercato. Il risultato di queste promesse era quello che la gente si è delusa amaramente ai mercati, alle finanze sottili ed a quella politica sociale che creava l'opportunità e all'economia senza paradossi. Ora è il tempo sia per pensare le certezze legate all'economia e alle finanze che i contribuenti ripaghino i debiti dello stato.

Dall'economia, dagli economisti e dalle politiche economiche

Vale la pena a indugiarsi sui fondamenti e sulle certezze della professione di economia. Quando c'era il cambiamento del sistema politico nelle economie pianificate all'inizio degli '90, c'era anche l'epoca d'oro di quella visione del capitalismo che l'economia fosse autosufficiente. Il corrente principale delle teorie consisteva da 'la fine della storia', oppure quel fantasma che il mercato avrebbe risolto tutti i problemi ed il sospetto contro qualsiasi ruolo dello stato.

I processi di privatizzazione e di liberalizzazione hanno luogo, sia nei paesi sviluppati che nei paesi in via di cambiamento, con il sostegno del corrente principale (mainstream) sopramenzionato. I vantaggi della liberalizzazione finanziaria e le innovazioni del mercato dei capitali (come la titolarizzazione ed i prodotti strutturati) sembravano di essere certificati ad Ovest perché, in quei tempi si sono formati rapporti vantaggiosi d'affari. Sui mercati principali, salvo quello di Giappone, l'ambiente macroeconomico era favorevole alla crescita economica e alla creazione di valore, e sembrava che per tutto questo la deliberazione sviluppata della politica economica e la scienza più fondale dell'economia avessero servito come base. Questo ambiente rivvicinato a 'nirvana' è stato conosciuto come 'Grande Moderazione' a forza di dichiarazioni che sono legati, fra l'altro, a B. Bernanke e a professore Princeton (Bernanke, 2004). Si può menzionare altri autori importanti, come a R. Lucas, avente di premio di Nobel per l'economia, professore dell'Università di Chicago, da cui Paul Krugman non ha omesso di revocare che nel passato Lucas aveva dichiarato la macroeconomia che essa avesse successo; il suo problema centrale, cioè la prevenzione della depressione è risolta in pratica, ed in realtà, era risolta da tanti decenni (Lucas, 2003) (Krugman, 2009).

Certamente è interessante a ricordare che, non tanto tempo fa, politici, banchieri ed economisti importanti hanno dichiarato di aver vinto la battaglia contro l'inflazione e contro la svantaggiosa volatilità macroeconomica. La promessa, che per tanto tempo sembrava di essere giusta, era quello che le instabilità gravi nel sistema finanziario potevano essere prevenute. Forse loro hanno vinto la battaglia, ma non hanno vinto la guerra. Il periodo di 'Grande Moderazione' ha creato tanti prodotti secondari che sono svantaggiosi. Le innovazioni finanziarie ed i mercati di capitale liberalizzati, insieme agli interessi reali, mantenuti ad un livello basso nel tutto il mondo, hanno posto una capacità enorme di creare crediti, che, causando l'aumento veloce dei prezzi di attivi, ha causato squilibri globali ed esuberanze.

L'anno del 2007 e quello che è avvenuto dopo, hanno abrogato la sicurezza della professione dell'economia. I politici dei paesi sviluppati erano costretti a ripensare le realtà per quanto riguarda le forze reali di mercato, per esempio l'elevato ruolo del G20, in contrario ai gruppi ed alle configurazioni di potere precedenti. Ora, la mancanza dell'equilibrio, in contrario alle crisi bancarie e valutarie degli ultimi cinquanta anni, è emersa per prima e specialmente non alla periferia dell'economia mondiale. Questo rappresenta già una nuova situazione, in contrario agli eventi del passato prossimo, quando i paesi meno sviluppati, come alcuni paesi dell'America latina negli anni '80, l'economia dell'Asia orientale negli anni '90 o la Russia nel 1998, con ragione o senza ragione, erano soccombenti alla crisi estera. In questo caso, nel 2009, la Gran Bretagna e gli Stati Uniti hanno raggiunto un debito pubblico di due cifre; uno squilibrio del bilancio così grande che non era visto prima, solo nel caso di quei che erano PVS governati male.

Allora, il principio della Grande depressione è stato già concluso. Quella crisi è seguita la bolla speculativa degli anni '20, gli anni degli investimenti troppo stiracchiati, ma in quel tempo la regolazione ha prescritta una politica economica rigida e la riduzione dei salari per raggiungere l'equilibrio. Keynes (1936), ed i keynesiani erano a contestare i principi del corrente principale (i 'classici') di quel tempo, secondo i quali l'occupazione totale era possibile solo con la riduzione dei salari e dei prezzi. Keynes ha attribuito il ristagno al crollo della domanda aggregata, soprattutto degli investimenti privati, così la sua teoria ha proposto l'applicazione dell'attiva politica fiscale, sia lo stimolo dell'offerta di moneta che le spese finanziarie solide. Questo operava. Nelle teorie del dopo la seconda guerra mondiale i principi dell'economia keynesiana hanno dominato l'economia, mentre i politici hanno sostenuto il nuovo corrente principale. (Bordo&Landon-Lane, 2010)

C'è qualcosa strano in quello che, negli ultimi anni, era una svolta improvvisa nell'economia keynesiana. Questo ex corrente principale, che è sbiadito quando negli anni '70 nuove scuole economiche hanno preso il suo ruolo, sta ritornando nei paesi sviluppati – senza spiegazioni e dibattiti. È vero, come anche László Csaba menziona, che, sulle facoltà principali, l'economia keynesiana, in tutto, sia uscita di moda, però ha mai perso l'importanza fra i politici economici; basta a citare il Patto di stabilità e crescita dell'Ue che pretende che il bilancio dello Stato sia in positivo in tempi buoni, e che sia in deficit in tempi cattivi, secondo i principi dell'economia keynesiana. (Csaba, 2009)

La maggior parte dei governi, nell'Ue ed oltre i suoi confini, applica squilibratamente questi principi, cioè in caso di crisi spende in modo enorme, mentre in tempi buoni non risparmia. Comunque, gli Stati Uniti, l'Ue e la maggior parte dei paesi G20 hanno agito secondo i principi dell'economia keynesiana ed anche le banche centrali hanno fatto misure monetarie d'allentamento. Questo sembra di funzionare, abbiamo evitato la depressione degli anni '30.

Però, tutto ha il suo prezzo. È difficile a credere ai dati del 2009 in merito al deficit, soprattutto se non si è cresciuti nell'ortodossia dell'economia keynesiana – grandi deficit proporzionati al Pil sono notati in Irlanda (-14.3%), in Grecia (-13.6%), nel Regno Unito (-11.5%), in Spagna (-11.2%), in Portogallo (-9.4%), in Lettonia (-9%), in Lituania (-8.9%), in Romania (-8.3%), in Francia (-7.5%) (Eurostat, 2010). Le conseguenze di una prodigialità così solida non possono essere evitate neanche dai paesi sviluppati, che, secondo loro, accedono ai mercati finanziari con condizioni relativamente favorevoli. Però, sarebbe un'approssimazione esagerata affermare che i paesi ricchi possono permettersi di spendere più soldi dalla cassa statale di quanto ce ne sono. È vero che i mercati finanziari, non tanto tempo fa, non si siano inquietati alla capacità creditizia dei paesi membri dell'Ue, sospettando, che i paesi europei non possono far bancarotta. Però, dal panico legato al debito dello stato greco nell'inizio del 2010, è emerso che i venditori si sono impossessati a diversificare i clienti. Basta a ricordare che i rendimenti delle cartelle di rendita decennali hanno superato il 6%, per esempio in Irlanda o in Portogallo, mentre i rendimenti italiani non raggiungono il 4%, in Germania erano sotto il 3% all'anno, cioè gli investitori possono diversificare il buono ed il male rischio paese europeo.

Casi sorprendenti di crisi – aspettando alla spiegazione

Le crisi finanziarie ed i fallimenti sovreni erano legati, fino adesso, soprattutto ai paesi in via di sviluppo ed ai mercati in via di sviluppo. È interessante che i mercati in via di sviluppo fossero caratterizzati più dall'insolvenza causata dei debiti esterni che dalle crisi bancarie. Però, come emerge da un'indagine storica, l'insolvenza causata dei debiti esterni fosse frequente in ogni paese che stava per diventare ad un paese sviluppato. (Reinhardt e Rogoff, 2009)

La crisi attuale è insolita anche perché paesi abbastanza sviluppati, o paesi altrimenti in condizioni buone, sono subiti un calo forte della produzione oppure uno shock causato dallo

stato vicino al fallimento. Il capitolo europeo della storia delle turbolenze finanziarie è cominciato con l'Islanda, con un paese insulare agiato, ed è continuato con l'Ungheria che è paese membro dell'Ue da maggio del 2004. Questi due paesi europei erano i primi da tre decenni che si sono svolti al Fmi per evitare il crollo alla fine del 2008; e loro sono seguiti dai lituani, dagli stati baltici e da Ucraina, questo ultimo non è come paese di membro dell'Ue.

La crisi bancaria e finanziaria può essere considerata come incidente o come una conseguenza triste, ma comprensibile, dei crediti esagerati emessi dai banchieri e degli errori scioccanti dei politici – vedi l'analisi del caso recisa (Gylfason, 2009). Gli autori rendono noto che le autorità degli stati piccoli non possano essere liberate completamente dalla responsabilità; non tutti gli shock sono provenienti dal commercio estero, e le istituzioni e politiche statali hanno il proprio ruolo nella gestione delle conseguenze della crisi. 'Alcuni casi estremi, come è il caso di Irlanda e di Islanda, erano crisi nazionali hanno arso dai risultati globali. Per anni hanno svolto una politica sciolta e prodiga ed hanno fatto troppo poco per la regolazione e per la sorveglianza del sistema finanziario. Risalendo, e secondo molte persone, non solo risalendo, si vede chiaramente che questi stati abbiano lasciato l'accumulazione dei crediti e l'evoluzione della 'bolla' nel mercato immobiliare in una forma insostenibile' (Gylfason, 2010).

La storia ungherese è più difficile e suggestiva, rispetto a quella islandese, per quanto riguarda il sistema coerenza degli affari finanziari. Infatti, qui l'economia non era surriscaldata e una bolla non è evoluta nel mercato immobiliare. L'Ungheria è stata legata strettamente ai paesi membri, vecchi e nuovi, e come questa stessa è paese membro dell'Ue, l'Ungheria fa parte a tante istituzioni politiche dell'Ue che puntano sulla coordinazione, sulla sorveglianza e sull'armonizzazione delle politiche economiche. È vero che la politica economica, tanti anni prima dello scoppio della crisi che avrebbe colpito l'Europa, fosse sbagliata, ma solleva un'altra domanda se i processi sono spiegati così: come mai la qualità di membro non salva il paese membro da quegli squilibri seri che possono condurre agli attacchi speculativi contro la valuta?

Ora, i problemi legati alla crisi greca rendono chiaro che il Patto di stabilità e crescita, ed i parametri di Maaschticht che descrivono l'introduzione dell'euro ed altra istituzione simile non funzionino abbastanza bene per evitare la pecca di politica economica di un paese membro dell'Ue. In caso d'Ungheria, fra 2002 e 2006, l'eccedenza governale dura, la malora dell'inquadramento del rischio paese, da tanto tempo l'indugio delle riforme effettive, tutti questi hanno ridotto la capacità resistente del paese contro tale shock esterno che era effettuato in conseguenza della discontinuità dei flussi finanziari d'oltre confine, della volatilità crescente della moneta, della decrescenza dei mercati esterni. La politica nazionale è importante; è più importante in caso di turbolenze che in tempi buoni.

Che cosa si può fare allora?

Tutto questo è già storia. La ricerca dell'economia accademica e globale dovrebbe dare risposte convincenti alla seguente domanda semplice, 'che cosa si deve fare in Europa sopravvivendo gli shock e turbolenze di adesso?' Nelle seguenti l'autore cita alcuni temi importanti in campo della politica economica, che sono presenti all'ordine del giorno dell'indagine, aggiungendo le sue proposte di risposta, ragionevolmente dal punto di vista dei paesi in via di sviluppo.

In primo posto, si deve fare le spalle alla globalizzazione finanziaria? La conseguenza dell'ultima liberalizzazione dinamica del commercio estero e finanziario e la conseguenza dell'ondata privatizzazione che si è svolta insieme al rapido cambiamento del sistema politico, era quello che il capitale estero, la successione delle istituzioni finanziarie estere sono penetrati profondamente alle ex economie pianificate. La presenza di queste istituzioni finanziarie ha fatto aumentare il livello dello sviluppo finanziario ed ha fatto affluire tale

capitale che altrimenti non fosse entrato nella regione. Tuttavia, nel periodo della crisi creditizia in livello mondiale è diventato chiaro che questa storia di successo abbia anche un lato negativo: l'economia della regione è diventata troppo dipendente dal capitale estero e dai mercati (finanziari) esteri.

Prima era una giustizia basale che le banche estere hanno garantito un livello alto professionale e l'esuberanza della valuta che sono componenti necessari alla crescita economica ed allo sviluppo delle imprese.

Dall'inizio della crisi si può affermare con meno certezza che una dipendenza severa delle banche estere e gestite da una centrale lontana non significhi un rischio grande ai paesi ricettivi. Non c'è dubbio che le regioni centrali, orientali e meridionali dell'Europa abbiano bisogno ad un sistema finanziario che funziona bene.

Però il rapporto fra le banche (soprattutto attori globali del mercato lontano), imprese internazionali e nazionali, ed i rapporti intergovernativi sono disorganizzati e non sono ottimi. Perciò, la prima conseguenza tentativa è quello che un rapporto più equilibrato va creato fra i partecipanti al sistema finanziario e fra gli stakeholder nelle economie del cambiamento del sistema politico e nei PVS.

In secondo posto, è già venuto il tempo per ritornare ad una protezione di mercato posiziandoci sulla piattaforma della 'politica economica patriottica'?

La prima reazione di tanti politici era quello che i posti di lavoro nazionali dovevano essere difesi con l'inversione del processo di outsourcing – basta a ricordare alle promesse di N. Sarkozy secondo le quali la produzione delle macchine francesi si sarebbe spostata dalla Slovenia e da altri paesi con basso costo (di lavoro) di nuovo in Francia. Di questo non sono realizzate tante misure – per fortuna. Per l'Europa, esposta ad una pressione forte del mercato competitivo, è vitale che le imprese possano sfruttare i vari fattori produttivi che significa che sia necessaria ad integrare le capacità prestate dalla forza lavoro di stipendio basso ed i vantaggi che derivano dal posizionamento geografico dell'Europa Centrale, Orientale e Meridionale. Nel caso d'Ungheria gli esempi migliori di questo outsourcing è il nuovo stabilimento di montaggio a Kecskemét costruito dalla Mercedes oppure l'ulteriore allargamento della fabbrica di motore di Audi a Győr. Il commercio estero è vitale per gli stati in via di cambiamento di sistema politico e per i PVS; qualsiasi svolta protezionista nel mondo porrebbe fine alle prospettive della convergenza, nominale e reale, al centro europeo. Però, con le attuali condizioni, l'economia nazionale deve essere rafforzata nei paesi europei con economia in via di sviluppo tramite i sostegni versati alle Pmi. Senza una forte economia nazionale (e senza una classe media sana) le economie aperte dipenderanno dagli eventuali fattori esteri e potranno a contribuire poco alla competitività europea.

In terzo posto, l'Ue perde quota nel campo della coordinazione della globale politica economica? È necessario che i paesi membri fuori del centro d'Europa guardino un'altra direttrice creando una nuova formazione (Group of 20)? In base a nuove previsioni ed analisi di mercato si può affermare che la maggior parte delle economie europee se la è cavata dallo shock del 2008-2009, anche se la quantità del debito pubblico resti un problema a lungo termine per il continente. E sarà un problema a lungo termine anche per l'euro, la valuta comune ufficiale. Si spera che la crisi renda chiaro che una flessibilità dalla parte delle istituzioni e un dinamismo occorrono in Europa. Il G20 o qualsiasi raggruppamento internazionale non rende inutile le istituzioni dell'Unione Europea nella coordinazione della politica economica e nel campo dell'armonizzazione delle regole per quanto riguarda i paesi europei dipendenti dal commercio estero, anche se non facciano parte all'Ue. Infatti, previsioni del mercato a lungo termine mostrano che la compartecipazione del mercato mondiale e finanziaria dell'Europa sta diminuendo, e così decrescerà anche la forza contrattazionale del continente. Per quanto riguarda le tendenze di mercato i paesi membri, vecchi e nuovi, devono provare diversificare i mercati di prodotto ed i partner finanziari per diminuire la dipendenza dai paesi meno dinamici.

Riassumendo, i governatori e la fascia intellettuale delle economie europee in via di sviluppo non possono risparmiare quegli sforzi di ripensare la posizione relativa della propria nazione sui mercati globali che si cambiano spesso, di percorrere quelle politiche sociali ed economiche l'aiuto delle quali possono restare in concorrenza nell'avvicinamento ai paesi vicini più sviluppati e più posati. La crisi di poco tempo fa è abbastanza specifica fra gli altri casi simili; così le risposte della politica economica date alla situazione possono essere specifiche ed innovative.

Traduzione: Lia Pajtás

Bibliografia:

- Bernanke, Ben S. (2004): The great moderation. *BIS Review* 12/2004.
- BIS (2010): Annual Report 2009/10. Basel.
- Bod, Péter Ákos (2009): The Financial Landscape - Seen From a Converging Country. In: Otto Hieronymi & Alexandre Vautravers (Editors): *Globalization and the reform of the international banking and monetary system*. Palgrave Macmillan
- Bordo, Michael D. & Landon-Lane, John (2010): The lessons from the banking panics in the United States in the 1930s for the financial crisis of 2007-2008. NBER Working Paper 16365
- Carone, G. et al. (2009): The EU's response to support the real economy during the economic crisis: an overview of Member States' recovery measures. *European Economy. Occasional Papers*. 51. July 2009. Brussels. 94 pp
- Csaba, László (2009): Unintended Consequences of Crisis Management. *Zeitschrift für Staats- und Europawissenschaften (ZSE)* No. 3–4.
- Dooley, Michael P. & Folkerts-Landau, David & Garber, Peter M. (2009): Bretton Woods II still defines the international monetary system. *NBER Working Paper Series* 14731
- European Union (2009): Economic Crisis in Europe. Causes, Consequences and Responses. *European Economy* No.7/2009
- Eurostat (2010): News release. Provision of deficit and debt data for 2009 (22 April 2010)
- Gylfason, Thorvaldur & Holmström, Bengt & Korkman, Sixten & Söderström, Hans Tson & Vihriälä, Vesa (2010): Nordics in Global Crisis. Vulnerability and resilience. The Research Institute of the Finnish Economy (ETLA)
- International Monetary Fund (2010): World Economic Outlook - Rebalancing Growth.. Washington DC. April 2010
- Krugman, Paul (2009): How Did Economists Get it So Wrong? *The New York Times*, September 6.
- Lucas, R. E. (2003),: Macroeconomic Priorities. *American Economic Review*, Vol. 93, No. 1 (Mar., 2003), pp. 1-14.
- Reinhart, Carmen M. & Rogoff, Kenneth S. (2009a): *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*. Princeton University Press
- Reinhart, Carmen M & Rogoff, Kenneth S. (2009b): The Aftermath of Financial Crises. NBER. *Working Paper* 14656. January 2009.
- Trichet, Jean-Claude (2010): Central banking in uncertain times – conviction and responsibility. *BIS Review* No 111 .1 September

*

institute@southeast-europe.org
www.southeast-europe.org

© DKE 2010.