

# Le prospettive dell'economia mondiale \*

PAOLO SYLOS LABINI

## 1. La crisi economica in America

In una relazione sulle prospettive dell'economia mondiale, che presentai nell'aprile del 2002 a un convegno della Cgil e che poi fu pubblicata da *Il Ponte* (maggio 2002), esprimevo gravi preoccupazioni sulle prospettive dell'economia americana, che condiziona fortemente le economie degli altri paesi e, in particolare, quelle europee. La mia diagnosi fu giudicata da molti pessimista, ma i fatti, finora, mi hanno dato ragione. Oggi la mia diagnosi è ancora più pessimista, ma, giusta o sbagliata che sia, essa si fonda non su intuizioni o sul fiuto, bensì su un'analisi approfondita. In effetti, sin dal mio esordio come economista ho cercato di analizzare lo sviluppo capitalistico che, come aveva sostenuto Marx e riproposto in forme originali Schumpeter, ha un andamento ciclico, ossia passa attraverso fasi di prosperità e di recessione o di depressione.

Da almeno due anni avevo notato alcune rassomiglianze fra la situazione che si era determinata in America negli anni Venti del secolo scorso, un periodo che sboccò nella più grave depressione nella storia del capitalismo, e la situazione che si andava delineando oggi in America. Le principali rassomiglianze consistevano nella rilevanza di certe innovazioni (elettricità e automobili negli anni Venti, elettronica, informatica e telecomunicazioni nel nostro tempo); nella formazione e

---

□ Università degli Studi di Roma, Facoltà di Scienze Statistiche, Demografiche e Attuariali, Dipartimento di Scienze Economiche, Roma; e-mail: paolo.syloslabini@tin.it.

\* Ringrazio Pierluigi Ciocca, Luigi Pasinetti e due anonimi *referees* per le loro utili osservazioni su una precedente stesura di questo lavoro, e Carla Russo per l'aiuto nella predisposizione dei grafici.

Avverto che per "America" intendo gli Stati Uniti.

nella diffusione di profitti alti e crescenti, dapprima nelle industrie nuove e poi via via nelle altre; nella speculazione di borsa, alimentata non solo dai profitti realizzati, ma anche dalle aspettative di profitti crescenti; nell'indebitamento a breve e a lungo termine legato alle occasioni, per le imprese, di investire in impianti e di acquisire nuove imprese e, per le famiglie, in beni durevoli di consumo, come gli immobili. Fenomeni simili potevano essere notati anche in Giappone, la cui economia, fino a pochi anni fa, era la più dinamica del mondo.

Per interpretare il processo di sviluppo ciclico, tre fenomeni meritavano e meritano particolare attenzione, oltre le grandi innovazioni: la distribuzione del reddito, le forme di mercato e la sostenibilità dei debiti. Il motore dello sviluppo ciclico è costituito dalle innovazioni: più sono importanti, più sono diffuse le occasioni di investimento che offrono e più dura la fase di prosperità. Al tempo stesso, però, sono più vigorose le ondate speculative, più frequenti sono gli errori dei manager e più crescono i debiti, le cui dimensioni, cessata la prosperità, condizionano la durata della crisi.

## **2. L'aumento della disuguaglianza nella distribuzione del reddito negli anni Venti e negli anni Novanta del secolo scorso**

Quando aumenta la disuguaglianza distributiva sorgono almeno due problemi: si indebolisce la domanda di beni di consumo e vengono alimentate le operazioni speculative e i debiti contratti per finanziarle.

Negli anni Venti del secolo scorso la quota di reddito che va al quintile dei redditi più ricchi sale di sei punti: passa dal 48% nel 1923 al 54% nel 1929 (Sylos Labini 1984, p. 265). Dal 1992 al 2001 il potere d'acquisto del reddito mediano del quintile più basso ha perso 3,6 punti, mentre quello del quintile più alto è cresciuto di 0,7 punti: il divario è salito di 4,3 punti: non è poco (dati del Federal Reserve System cortesemente forniti allo scrivente dal Servizio Studi della Banca d'Italia).

La disuguaglianza cresce in modo sistematico o come effetto della politica fiscale o come conseguenza di grandi innovazioni che fanno crescere i profitti nelle nuove industrie e poi, via via, in tante altre industrie, le cui condizioni di produzione e di vendita sono modificate

dalle nuove industrie e dai nuovi prodotti – si tratta di una sorta di economie dinamiche esterne –. Crescono, a ondate successive, i profitti e ciò provoca ondate speculative in borsa, che hanno l'epicentro proprio nelle innovazioni. I profitti, i guadagni provenienti dalle azioni e gli elevati compensi ai manager, specialmente ai “top manager”, alimentano anche ondate di acquisti di immobili e si formano due bolle speculative, una in borsa e l'altra nei mercati immobiliari. In America la prima si è sgonfiata due volte, la seconda finora solo una volta ha subito un arresto. Il fatto è che, nell'era della globalizzazione, le ondate speculative si diffondono nell'intero mondo sviluppato, ma con asincronie; inoltre, gli interessi coinvolti sono così rilevanti che la banca centrale e le principali banche, che a volte partecipano alle speculazioni, attuano una politica di sostegno, che può durare a lungo, anche se non all'infinito. Per questi motivi le bolle speculative non si sgonfiano di colpo. La bolla speculativa di Wall Street esplose una prima volta alla fine del 2000 con effetti nettamente negativi sul potere d'acquisto complessivo delle famiglie. Si è poi sgonfiata una seconda volta ma, in dimensioni ridotte, vi è ancora.

### **3. I compensi dei dirigenti delle grandi imprese oligopolistiche. L'andamento dei prezzi**

Negli ultimi anni la disuguaglianza distributiva negli Stati Uniti è stata accentuata da un fattore particolare: i lauti compensi che si auto-assegnano i dirigenti di varie grandi imprese oligopolistiche o nella forma di stipendi assai elevati o di premi o di azioni gratuite; questi dirigenti in diversi casi si sono avvalsi della complicità di grandi società di controllo, che hanno acconsentito a truccare i bilanci occultando le perdite, imputabili, in primo luogo, all'avversa congiuntura e poi a quei lauti compensi, che negli ultimi anni non erano più sostenuti dai profitti. In ogni modo – scrivevo nella mia monografia sull'oligopolio (1956; 1964, pp. 150-51) – i profitti superiori alla norma delle grandi imprese oligopolistiche in parte almeno vengono trasformati in

«stipendi molto elevati che i dirigenti assegnano a se stessi. In un mondo dominato da grossi complessi oligopolistici questi stipendi non servono semplicemente a remunerare le prestazioni di uomini

dotati di capacità particolari o addirittura eccezionali e tanto meno sono correlati con una problematica “produttività marginale” di tali prestazioni; questi stipendi, in realtà, incorporano una parte degli extraprofitti di oligopolio e servono a qualificare lo “status” dei dirigenti: divengono quindi quasi una “necessità” del sistema. Se tutte le grandi società per azioni seguono una condotta, sotto questo aspetto, collusiva, la fetta degli extra-profitti oligopolistici che viene ad avere una tale destinazione può divenire grande».

Nella congiuntura sfavorevole i profitti in generale e quelli di molte grandi imprese in particolare diminuiscono e si diffondono le perdite. Con la bassa marea affiorano gli scogli e vengono più facilmente alla luce gli imbrogli. Ciò è successo in tutti i paesi industrializzati, ma in particolare in America, dove nell’area delle grandi imprese quello che è stato chiamato il “museo degli orrori” si è arricchito di nuovi pezzi. Da notare che la trasformazione di una parte dei profitti in compensi ai top manager, anche se non dà luogo a perdite, va a scapito delle riserve, che servono proprio quando vi è bufera (v. Appendice).

Le grandi imprese sono in grado di introdurre innovazioni di ogni genere, piccole e grandi, ed entro certi limiti di regolare i prezzi: quando la domanda non tira abbastanza, gli aumenti di produttività possono eccedere l’aumento della domanda senza riduzione di prezzi, ciò che comporta, anche in una congiuntura favorevole, una riduzione del numero degli occupati; il risultato è che nelle grandi imprese l’occupazione diviene più flessibile e i prezzi più rigidi verso il basso.

Di norma le grandi imprese operano in regime di oligopolio concentrato o di oligopolio misto. La forma di mercato, in cui coesistono concentrazione e differenziazione, prevale nel settore del credito e nella grande distribuzione commerciale, mentre nel piccolo commercio e nelle industrie dei beni di consumo non durevole prevale l’oligopolio differenziato. In tutti e tre i casi cresce la rigidità verso il basso dei prezzi, con l’avvertenza che nella piccola distribuzione commerciale l’efficienza cresce a un saggio assai lento; perciò, nei paesi in cui il piccolo commercio prevale, i margini commerciali e i prezzi al consumo tendono a crescere più che negli altri paesi. Il costo della vita include anche altri prezzi, che seguono una logica diversa; al suo aumento contribuiscono anche i prezzi dei servizi e le tariffe pubbliche. La concorrenza intesa nel senso dei classici – entrata libera – prevale nei mercati delle materie prime agrarie e, in molti casi, di quelle minerarie; è qui che i prezzi mostrano un’elevata flessibilità sia ver-

so il basso sia verso l'alto, pur incontrando limiti che, al tempo della grande depressione del secolo scorso, non sussistevano, come quelli imputabili al sostegno pubblico dei prezzi delle materie prime agricole, che è stato introdotto prima in America e poi in altri paesi, e quelli dipendenti da nuove forme di cartelli fra produttori di materie prime non agricole.

Vediamo meglio. La prima guerra mondiale aveva accelerato i mutamenti strutturali dell'industria, già in atto da tempo, e le grandi imprese oligopolistiche, che fino al principio del secolo erano l'eccezione, in diverse industrie diventano la regola. Inoltre, con la grande diffusione dei giornali e della radio, ricevette un impulso enorme la pubblicità, che favorì la crescita della differenziazione di prodotti e di servizi. Nell'industria e nel commercio oramai i prezzi dipendono dalle variazioni dei costi e non della domanda (Sylos Labini 1981). Negli anni Trenta la flessione dei prezzi alla produzione e al consumo (25%) dipendeva dalla flessione del costo del lavoro (20%) e dalla caduta dei prezzi delle materie prime (45%). Oggi nella congiuntura avversa i prezzi delle materie prime diminuiscono ma limitatamente – molto meno che negli anni Trenta per le ragioni accennate –, mentre il costo nominale del lavoro non diminuisce quasi affatto – per la presenza dei sindacati e soprattutto per l'accresciuta differenziazione dei servizi dei lavoratori.

Dobbiamo dunque considerare i prezzi di tre categorie di beni: prodotti finiti industriali, beni al consumo e materie prime agricole e minerarie, con l'avvertenza che il prezzo del petrolio, che rappresenta la più importante fonte di energia, subisce l'influenza di un particolare cartello, che è condizionato dalla politica oltre che dal mercato e che per questo registra sbalzi imprevedibili.

In tali condizioni, mentre può aver luogo una deflazione intesa come riduzione della domanda, ben difficilmente si verifica una deflazione nel senso di una caduta dei prezzi. Possono flettere limitatamente i prezzi alla produzione, com'è accaduto in America nel 2002 (-1,4%); i prezzi delle materie prime sono diminuiti del 6%. Il prezzo del petrolio è oscillato e i prezzi al consumo sono aumentati, sia pure di poco (1,6%); ma nelle condizioni odierne una caduta vera e propria dei prezzi al consumo è altamente improbabile. Un problema a sé è quello delle case, i cui prezzi, che in certi periodi sono dominati da operazioni speculative, possono cadere repentinamente: oggi molti osservatori seguono con attenzione l'andamento dei mercati immobilia-

ri nei paesi sviluppati anche per gli effetti collaterali che avrebbe un crollo dei prezzi delle case.

#### 4. I debiti

Con riferimento all'America sono da considerare quattro tipi di debiti: debito pubblico, debito delle imprese, debito delle famiglie, debito estero; è poi fondamentale la distinzione fra debiti a breve e a lungo termine, che quando diventano difficili da ripagare vengono chiamati immobilizzi. In America i debiti privati e il debito estero hanno raggiunto livelli patologici, mentre il debito pubblico solo da poco suscita preoccupazioni.

Il problema fondamentale dell'economia americana sta proprio nei debiti, che oggi hanno assunto ampie dimensioni. È il risultato di vari fattori, economici – fra cui la politica liberale della banca centrale e gli abusi di diverse grandi imprese – e non economici – come la guerra in Iraq e l'occupazione di quel paese.

Quello dei debiti, durante la grande depressione degli anni Trenta, venne considerato come un problema di primaria importanza da diversi grandi economisti, fra cui spiccano i nomi di Irving Fisher e Luigi Einaudi. Il problema diventa assai grave se i prezzi diminuiscono notevolmente, come allora accadeva, giacché quella diminuzione ne fa aumentare il peso reale. Oggi i prezzi non calano, ma il problema dei debiti si pone anche con prezzi stabili. Già al principio degli anni Ottanta Hyman Minsky (1982) aveva elaborato in modo sistematico una teoria dell'instabilità finanziaria fondata sull'indebitamento. Oggi però del problema dei debiti si parla assai poco; per quanto ne so, a discuterlo in modo sistematico siamo stati sei economisti: l'inglese Wynne Godley, gli americani James Galbraith e Paul Krugman; da noi, Luigi Pasinetti, Pierluigi Ciocca e io. Occorre ricordare anche due italiani, Giacomo Vaciago, che nel 1993 discusse le relazioni fra debito pubblico e debito privato, e Ugo Sacchetti, che nel 1999 analizzò il problema del debito delle famiglie e quello del debito estero degli USA.

Nel 1934 Luigi Einaudi nella *Riforma sociale* (p. 13), da lui diretta, cominciava così un suo articolo intitolato "Debiti": «Non riesco a prendere sul serio chi si lamenta o parla di crisi e non discorre di debiti». Sono d'accordo, non solo se si fa riferimento al tempo di Einaudi ma anche se ci riferiamo al nostro tempo. Godley ha esaminato con grande attenzione l'andamento in America dei debiti privati – famiglie e imprese – e del debito estero, specialmente in un articolo scritto con Alex Izurieta e apparso nel fascicolo del luglio 2001 del *Levy Economics Institute*. L'analisi di Godley si ricollega a quella di Minsky, che nei programmi del *Levy Institute* ha svolto un ruolo fondamentale.

## 5. I debiti a breve e a lungo termine

Il capitalismo moderno si fonda sui debiti – più precisamente il processo di accumulazione non è neppure concepibile senza debiti, giacché l'autofinanziamento nel complesso è insufficiente e non può riguardare tutte le imprese. D'altra parte le imprese che ottengono profitti in eccesso ai loro bisogni di autofinanziamento possono darli in prestito ad altre imprese, o direttamente o attraverso le banche, le quali, dal canto loro, possono far prestiti trasformando titoli di credito in mezzi monetari in misura che va ben oltre i prestiti ricevuti dai clienti, imprese o famiglie. Il debito, strumento insostituibile dell'accumu-

lazione, deve essere poi restituito o rinnovato o magari allargato: ciò non crea problemi fin quando l'economia cresce; i problemi sorgono quando l'economia smette di progredire o addirittura regredisce. I debiti debbono pur sempre essere pagati; con la congiuntura negativa la restituzione dei prestiti e il pagamento degli interessi diventano problemi seri: un numero crescente di imprese e di famiglie contrae nuovi prestiti solo per pagare i vecchi. Così, mentre nella congiuntura favorevole i debiti si traducono in spese e quindi alimentano la domanda effettiva, di beni di investimento o di beni di consumo, nella congiuntura sfavorevole i debiti che vengono contratti per pagare quelli che scadono comportano una riduzione della domanda effettiva, ciò che alimenta una spirale negativa. *È qui che trae origine la spinta deflazion-*

*stica, di cui oggi molto si parla, e che nelle condizioni odierne si traduce in riduzione della domanda più che in riduzione dei prezzi.*

A questo punto diviene rilevante la distinzione fra debiti a breve e debiti a lungo termine. Come esempio importante di una crisi che ha al centro debiti a breve possiamo considerare un crollo di borsa che segue un'ondata speculativa; compare allora una carenza di liquidità da collegare, da un lato, alla massa delle cambiali portate allo sconto per coprirsi e, dall'altro lato, alle banconote emesse dalla banca centrale. Ora, una banca centrale retta con intelligenza e larghezza di vedute inietterà nel sistema tutta la liquidità necessaria e ciò impedirà alla crisi di oltrepassare i limiti della finanza per entrare nell'economia reale. Fu questa la politica adottata con coraggio e rapidità nell'autunno del 1987 da Alan Greenspan: la crisi finanziaria fu superata in meno di tre mesi senza degenerare in una crisi reale. I problemi odierni sono gravi poiché l'indebitamento a medio e lungo termine ha assunto un peso rilevante. In America le famiglie si sono indebitate a lungo termine principalmente per acquistare immobili, le imprese per acquistare macchine e attrezzature e per acquistare altre imprese: spesso tali acquisti danno luogo a immobilizzi. Fornendo come garanzie gli immobili, le famiglie possono poi ottenere dalle banche prestiti a interessi più bassi di quelli che debbono pagare senza tali garanzie, ciò che consente loro di acquistare beni di consumo durevole che con il loro reddito non sarebbero in grado di acquistare. In generale, negli Stati Uniti la crescita del debito delle famiglie è stata assecondata dalle politiche liberali del credito ed è stata favorita dal tasso di risparmio che, come si sa, in quel paese è molto basso.

## 6. La sostenibilità dei debiti

Solo di recente mi sono reso conto che la questione della sostenibilità dei debiti privati e pubblici in prima istanza può essere esaminata in termini semplici con l'ausilio di un'analisi che elaborai nel lontano 1948 dal titolo "Saggio dell'interesse e reddito sociale", e che fu presentata da Alberto Breglia all'Accademia dei Lincei, di cui era socio. In quella analisi argomentavo che nel capitalismo contemporaneo il saggio dell'interesse va visto come un fenomeno dinamico e che nel

periodo lungo esso tende a coincidere col saggio dell'aumento del reddito sociale. La proposizione di partenza della mia analisi consisteva in ciò, che il pagamento degli interessi non crea difficoltà quando si tratta di prestiti produttivi, ossia se il loro impiego dà luogo a un profitto almeno eguale all'interesse, nel caso di prestiti privati, o a un aumento del reddito sociale, nel caso di prestiti pubblici; a sua volta, a parità di prezzi, il profitto sul piano sociale comporta un aumento del reddito. Sia nell'un caso che nell'altro il saggio dell'interesse tende a corrispondere al saggio di aumento del reddito sociale. In particolare, nel caso di prestiti pubblici l'interesse non dà luogo a problemi di redistribuzione del reddito attraverso i tributi né fa crescere la pressione fiscale se l'interesse è pagato con l'aumento del reddito, che consegue a prestiti pubblici di tipo produttivo, mentre si ha un aumento della pressione fiscale complessiva nel caso di prestiti pubblici di tipo improduttivo (Sylos Labini 1948, p. 441).

L'importanza di questo punto mi è divenuta chiara quando sono stato invitato a presentare una relazione a una riunione promossa dalla stessa Accademia dei Lincei il 24 aprile 1998 sul tema "Debito pubblico e sostenibilità finanziaria"; a questa stessa riunione ha presentato una relazione anche Luigi Pasinetti, che nello stesso anno aveva pubblicato, nel *Cambridge Journal of Economics*, un importante articolo sulle regole di Maastricht, dove egli definisce sostenibile il debito pubblico quando il rapporto fra debito e reddito ( $D/Y$ ) diminuisce o per lo meno resta stabile. Nell'uno e nell'altro caso ci muoviamo in una "zona di sostenibilità"; la relazione finale che conviene considerare è:  $S^p/Y - [(i - g) D/Y]$ , dove  $S^p$  indica l'avanzo primario (l'avanzo di bilancio al netto degli interessi),  $Y$  il reddito (uso le espressioni "reddito", "reddito sociale" e "prodotto interno lordo" come equivalenti),  $i$  il saggio dell'interesse,  $g$  il saggio di aumento del reddito e  $D$  il volume del debito. Il rapporto  $S^p/Y$  indica la capacità dell'erario di far fronte tra l'altro al servizio degli interessi.

«Può essere interessante notare – scrive Pasinetti (1998a, p. 108) – quanto sia cruciale per le finanze pubbliche la differenza fra saggio dell'interesse e saggio di aumento del reddito (entrambi espressi in termini nominali). Per considerare un caso limite, se tale differenza dovesse diminuire fino ad annullarsi, ossia nel caso in cui  $i = g$ , [...] sarebbe possibile mantenere costante nel tempo un rapporto  $D/Y$  di qualsiasi ammontare iniziale, semplicemente rispettando il vincolo di bilancio riguardante l'avanzo primario nullo. Certo, gli in-

teressi verrebbero pagati con ulteriori debiti, ma i debiti addizionali sarebbero esattamente compensati dalla crescita del reddito. L'onere per interessi non avrebbe alcun effetto sul livello [...] della pressione fiscale!»

L'analogia con le tesi che sostenevo nella mia relazione del 1948 è evidente; Pasinetti però non conosceva quella mia relazione. In ultima analisi i problemi di sostenibilità del debito pubblico dipendono dall'andamento del rapporto  $D/Y$ : i problemi sorgono se tale rapporto tende a salire.

Nella mia relazione ai Lincei mi riferivo principalmente al settore privato; scrivevo tuttavia (p. 441):

«Per quanto riguarda i prestiti pubblici si può osservare che se lo Stato impiega produttivamente il risparmio ottenuto, quei prestiti concorrono a determinare l'incremento del reddito della società: per conseguenza i tributi che lo Stato pone per pagare gli interessi non aggravano la pressione fiscale, non accrescono cioè il rapporto fra il valore dei tributi ed il volume complessivo del reddito sociale, né quindi provocano intralcio all'attività produttiva o riduzione del tenore di vita dei contribuenti».

Il confronto fondamentale è fra saggio dell'interesse e saggio di aumento del reddito, e ciò è vero sia per i debiti privati che per il debito pubblico.

## 7. Debito pubblico e debito privato

La questione della sostenibilità riguarda dunque entrambe le categorie di debiti: nei termini essenziali avevo posto tale questione nel lavoro del 1948; la questione è stata riproposta in modo originale sia da Pasinetti (1998a) che da Godley e Izurieta (2001), preceduti, per certi aspetti, da Vaciago (1993) e da Sacchetti (1999).

Quando il saggio dell'interesse sui titoli pubblici supera per molti anni il saggio di aumento del reddito, l'onere per interessi diventa soffocante e si pone il problema della conversione, libera o forzata, del debito pubblico. Dal loro canto, in una congiuntura sfavorevole i debiti privati a lungo termine spesso portano con sé il problema degli

immobilizzi. È probabile che, normalmente, una quota del debito pubblico maggiore di quella del debito privato proverrà da impieghi improduttivi, anche se, nell'area privata, gli immobilizzi hanno effetti simili.

Vaciago (1993) e poi Pasinetti (1998a) mettono in rilievo che nei diversi paesi la quota dell'una o dell'altra categoria di debiti presenta differenze decisamente maggiori di quelle osservabili, in ciascun paese, nel caso della somma delle due quote. La tabella che segue, tratta dall'articolo del 1998 di Pasinetti (p. 111), chiarisce bene questo punto; i dati indicano percentuali del Pil e si riferiscono al 1994.

TABELLA 1

## DEBITI IN RAPPORTO AL PIL

	Pubblica amministrazione	Settore privato	Totale
Italia	135	133	268
Francia	57	321	378
Germania	52	155	207
Regno Unito	59	269	328
Belgio	138	158	296
Stati Uniti	69	199	268
Giappone	88	295	383

Le differenze fra le due quote a volte sono imputabili a politiche di antica data ovvero a cambiamenti radicali nella politica economica, che può passare, per esempio, da una linea prima non favorevole e poi favorevole alle privatizzazioni.

Ho usato la relazione di Pasinetti per valutare la sostenibilità del debito pubblico; più precisamente ho esaminato l'andamento della differenza  $S^p/Y - [(i - g) D/Y]$ . Dal momento che tutte le variabili che compaiono in questa relazione sono soggette a mutamenti anche cospicui nel breve e nel lungo periodo, e potrebbe essere fuorviante riferirsi ai dati dei singoli anni, ho usato l'andamento nel corso degli anni. La variabile strategica è  $D$ , il debito pubblico, che in sostanza rappresenta la sommatoria di tutti i deficit di bilancio coperti vendendo titoli. Per questo, ho preferito seguire un itinerario diverso da quello di Pasinetti, che è un'analisi di dinamica comparata, e ho calcolato la sommatoria dei valori annuali della differenza tra  $S^p/Y$  e  $(i - g) D/Y$

negli anni precedenti. Se nel corso degli anni la curva cresce, ciò significa che  $S^p/Y$  è sistematicamente maggiore del secondo termine, ciò che esclude problemi di sostenibilità del debito, i quali invece sorgono e tendono ad aggravarsi se è il secondo termine a superare il primo, ossia se la curva decresce. È opportuno sottolineare che tutte le variabili sono espresse in termini nominali: da un lato questo fatto è positivo perché rende più evidenti i termini del problema; dall'altro lato ciò significa che la tesi espressa nella proposizione precedente – i problemi di sostenibilità del settore tendono ad aggravarsi se  $(i - g) D/Y$  tende a superare  $S^p/Y$  – va considerata solo come indicazione approssimata,

in quanto è valida a rigore solo se le variazioni del tasso d'interesse riguardano l'intero stock del debito accumulato. Dal grafico A riportato in Appendice risulta che in America dal 1960 a oggi non sono sorti problemi di sostenibilità del debito pubblico: dal 1960 al 1978 la curva è cresciuta, poi, dal 1978 al 1995, ha oscillato su un livello pressoché stazionario; dal 1995 al 2002 ha ripreso a crescere. Tuttavia, nel 2003 il deficit di bilancio, modesto nel 2002, ha subito, per effetto delle operazioni in Iraq, un balzo che avrà effetti significativi sul debito pubblico.

È possibile applicare la relazione di Pasinetti ai debiti privati, specialmente a quello delle famiglie e a quello delle imprese? In via di principio penso di sì, anche se non è facile trovare, per il settore privato, l'equivalente dell'avanzo primario. Qualsiasi soluzione risente inevitabilmente di una notevole dose di arbitrio; per il debito delle famiglie converrebbe forse usare il reddito disponibile al netto degli interessi da pagare, e per le imprese i profitti lordi togliendo gli interessi passivi. In ogni modo, la soluzione mi è apparsa chiara quando ho visto che l'aiuto poteva venire da quell'amica di data antica assai – più di mezzo secolo! –, ossia dalla differenza fra il saggio dell'interesse ( $i$ ) e il saggio di aumento del reddito ( $g$ ). Tenere conto dell'avanzo primario e dei rapporti  $S^p/Y$  e  $D/Y$  significa avvicinarsi di più alla realtà considerando la capacità dello stato o dei privati di pagare gli interessi, ma la sostanza non cambia. In effetti, partendo dall'evidente considerazione che il rapporto  $D/Y$  resta stabile quando  $D$  e  $Y$  crescono alla stessa velocità, basta esaminare allora l'andamento della differenza  $i - g$  per giudicare se sorgono problemi di sostenibilità dei debiti, privati o pubblici che siano. Nel caso del debito pubblico ho potuto usare sia la relazione di Pasinetti sia la differenza  $i - g$ ; anche qui ho usato la sommatoria dei valori annuali assunti da quella differenza. Come ci si doveva attendere, la curva che si ottiene è speculare rispetto a quella

ricavata dalla relazione di Pasinetti nei grafici A e B in Appendice. Ciò è importante giacché in tal modo siamo autorizzati a usare solo la semplice differenza  $i - g$  per il debito privato, senza preoccuparci di reperire o stimare gli altri dati. Così facendo siamo indotti a ricordare che l'interesse pagato sui titoli pubblici, a parità di durata, è più basso di quello che le banche fanno pagare a chi prende danaro in prestito, pur considerando i prestiti fatti alle imprese più affidabili. La ragione, ben nota, è che nel caso dei prestiti privati i rischi sono maggiori di quanto lo siano nel caso dei prestiti pubblici. Ma vi è un altro motivo più profondo, non chiaro immediatamente ma importante in quanto riguarda la sostenibilità dei debiti. I governi mettono in atto vari espedienti per tenere bassi non solo l'interesse sui titoli ma anche il principale interesse bancario che governa gli altri, il saggio "ufficiale" di sconto. Questa condotta è dunque razionale, non solo perché mira a risparmiare oneri per l'erario, ma perché in tal modo il governo evita o attenua i problemi che a lungo andare sorgono per la sostenibilità del debito. Inoltre, la differenza  $i - g$  induce a riflettere sulla trappola keynesiana della liquidità: l'analisi esce dall'ambito, pur rilevante, della sfera monetaria - banche e imprese - per entrare in quella reale, dal momento che investe l'andamento del reddito. Infatti, per evitare problemi di sostenibilità, un aumento del reddito pari a zero richiederebbe, a rigore, un interesse nullo, mentre una diminuzione del reddito richiederebbe un interesse negativo.

La sostenibilità dei debiti va giudicata non isolatamente, ma considerando insieme i debiti privati delle famiglie e delle imprese e i debiti privati insieme con quelli pubblici. È utile esaminare l'andamento dei rapporti fra i due tipi di debiti e il reddito e gettare l'allarme quando tali rapporti risultano crescenti troppo a lungo. Il problema dei debiti e della loro sostenibilità va giudicato non solo dal punto di vista degli stock ma anche da quello dei flussi: Wynne Godley e Alex Izurieta illustrano questa tesi nel loro articolo del 2001. In una recente lettera Wynne Godley mi ha fatto osservare che nel *Bulletin* del Federal Reserve System "Flows of Funds - Accounts of the United States" di settembre 2003 i più recenti dati americani mostrano che "l'aumento nel rapporto netto fra prestiti netti e reddito, corretto per l'inflazione, ha toccato un record assoluto. Pertanto l'aumento di tale rapporto ha subito un'accelerazione".

## 8. Osservazioni collaterali

Le seguenti quattro osservazioni integrano l'analisi precedente. La prima riguarda il debito estero americano, che proviene dall'accumularsi, nel corso di parecchi anni, di deficit nei conti con l'estero (vedi i dati in Appendice). Fino a un tempo recente questi deficit sono stati controbilanciati da afflussi di capitali giapponesi ed europei; con l'aggravarsi delle difficoltà economiche in America quegli afflussi non sono più regolari e non di rado sono in diminuzione, come appare dall'andamento del cambio dollaro/euro che in pochi mesi è salito da 85-90 centesimi a 1.10 dollari. A parte qualche modesto vantaggio in termini di freno all'inflazione, i paesi europei non hanno da compiacersi, giacché le loro esportazioni in America diventano sempre meno competitive, ciò che è già chiaramente osservabile. Sul corso dei cambi può influire la banca centrale attraverso la sua politica monetaria e il Tesoro, d'intesa con la banca centrale, con la manovra delle riserve e attraverso accordi internazionali, come quello dell'Hotel Plaza degli anni Ottanta.

La seconda osservazione riguarda Luigi Einaudi, che nel suo articolo del 1934 cita con apprezzamento il saggio di Maffeo Pantaleoni sulla caduta del Credito Mobiliare, in cui tratta diffusamente del problema delle immobilizzi e in fondo esprime un giudizio non negativo, lui liberista, ma liberista accorto e intelligente e non dogmatico, sui salvataggi e sulla creazione dell'IMI e dell'IRI.

La terza osservazione riguarda il Giappone. In quel paese era chiaro da anni che il problema centrale era costituito dai debiti a lungo termine, che opprimevano in primo luogo il sistema bancario. In Appendice riporto, per il Giappone, due grafici (D ed E) con le curve che esprimono le sommatorie dei valori annuali delle differenze fra interesse e crescita rispettivamente per il debito pubblico e per quello privato: l'andamento delle due curve corrisponde in pieno alle aspettative che emergono da questo lavoro. Pare chiaro che in Giappone il debito pubblico non è stato un problema; solo dal 1997 in poi vi sono stati segnali che il debito pubblico comincia a destare qualche preoccupazione, sebbene l'interesse sui titoli sia sceso a livelli bassissimi, vicini a zero. È invece da diversi anni in chiara flessione la sostenibilità del debito privato. In Giappone il problema fondamentale, che riassume in sé gli altri, è costituito dagli immobilizzi delle famiglie, delle

banche e delle imprese. Apprendo dall'*Economist* del 19 aprile e del 24 maggio 2003 che, dopo molte incertezze e lunghi studi, il governo ha avviato la nazionalizzazione di fatto di una grande banca (Resona) e ha promosso la creazione di un organismo pubblico, con il compito di farsi carico degli immobilizzi di banche e di imprese, che si chiama "Industrial Revitalization Corporation" (IRC) e sembra una replica dell'IMI o dell'IRI. Anche l'America di Roosevelt affrontò il problema degli immobilizzi con interventi pubblici. Chi sa se gli adoratori acritici del liberismo integrale abbiano meditato su queste esperienze. Eppure occorrerebbe studiarle per cercare di ricavare qualche misura utile oggi. Il problema centrale è di trovare un sistema razionale per rendere sopportabile il fardello dei debiti a lungo termine delle banche e delle imprese più oberate. Considerata la maggiore convenienza del debito pubblico rispetto a quello privato, per i minori rischi e i minori interessi, è da esaminare la possibilità di trasformare in pubblico una parte di debito privato.

La quarta osservazione riguarda l'America. A questo punto sono chiari i motivi per i quali i gravi problemi dell'economia americana risultano non completamente ma largamente indipendenti dall'attacco terroristico alle Due Torri e dalla guerra in Iraq. La guerra è durata poco, ma a essa sta seguendo una sorta di miniguerriglia, che ha portato a una riduzione della produzione del petrolio dell'Iraq, con un aumento del prezzo, sia pure limitato. Il presidente Bush junior si trova di fronte due problemi: il discredito per aver mentito sulle armi di distruzione di Saddam Hussein e la crisi economica. Sono due problemi molto seri che stanno mettendo in discussione la sua sopravvivenza politica. In questo saggio ho discusso la questione della crisi economica. Ricordiamoci che Bush senior cadde per una recessione assai meno grave della crisi in atto. Se i problemi interni diventano gravi, il governo americano sarà costretto a concentrarsi su di essi e ad accantonare il suo piano di espansione imperialistica, una prospettiva che, come tanti intellettuali americani, giudico positiva per tutti.

In economia non sono possibili previsioni vere e proprie ma solo ipotesi previsive fondate su diagnosi approfondite; si parla anche di scenari alternativi, e di regola se ne tratteggiano due, uno che per intenderci possiamo definire pessimista, l'altro ottimista. Io propendo per il primo. Può darsi che sbagli, ma persone responsabili non possono cavarsela semplicemente opponendo al mio uno scenario ottimi-

sta: debbono dimostrare perché ho torto e proporre un'altra diagnosi: la questione è troppo importante per essere risolta con dichiarazioni di fiducia nelle capacità di ripresa del capitalismo americano o con rassicurazioni alla Hoover, "la prosperità è dietro l'angolo".

## 9. Conclusione

Oggi – settembre 2003 – nell'economia americana si notano certi segnali positivi. Da qualche mese la borsa e, in particolare, le azioni delle imprese delle nuove tecnologie sono salite; il prodotto interno lordo è aumentato a un saggio annuale del 3%. Pur tuttavia, bisogna fare l'ipotesi che la ripresa della borsa dipenda dai tagli fiscali sui dividendi introdotti da Bush e l'aumento del prodotto lordo dipenda dalle spese in deficit e da una politica creditizia straordinariamente liberale che ha fatto crescere i consumi e assai poco gli investimenti delle imprese. Né l'occupazione ha mostrato segni di ripresa. Alcuni economisti hanno messo in evidenza che certe importanti imprese hanno trasferito all'estero, specialmente in India e Cina, alcune delle loro attività produttive per approfittare delle retribuzioni assai più basse. Questo è vero, ma è anche vero che negli anni di prosperità un tale processo già aveva luogo e, ciò nonostante, il volume degli occupati era cresciuto di 17 milioni di persone, mentre negli ultimi tre anni è diminuito di due milioni e mezzo. No: la ragione di tale diminuzione e dell'aumento della disoccupazione – da circa 3,5 a 6,2% – è il declino degli investimenti delle imprese, che dal 2000 al 2002 è sceso di vari punti e perfino quest'anno è diminuito da 9,7% del prodotto lordo all'8,5% (i dati mi sono stati gentilmente forniti dal Servizio Studi della Banca d'Italia). Ritengo che un importante ragione di tale declino sia la bassa propensione delle imprese a indebitarsi, considerato l'oneroso fardello dei debiti già in essere. Dobbiamo però ricordare che il livello degli investimenti delle imprese nel secondo trimestre del 2003 è aumentato dell'8%; nei precedenti quattro trimestri, tuttavia, aveva subito violente e apparentemente inesplicabili oscillazioni: -5,8, -2,4, -9,8, +2,3, -4,4%. Pertanto dobbiamo essere cauti nel trarre le conclusioni: è possibile che una ripresa genuina sia in corso, ma non possiamo affatto escludere che la ripresa sia effimera perché drogata.

Alcuni dei dati appena ricordati riguardano la quota degli investimenti sul reddito, altri il livello. Accogliendo un suggerimento di Stefano Sylos Labini, nel confrontare l'andamento degli investimenti con quello dell'occupazione ho riconosciuto che è preferibile usare la quota piuttosto che il livello. Il fatto è che gli investimenti hanno due effetti, uno sulla produttività, un altro sulla capacità produttiva e sull'occupazione; tende a prevalere l'uno o l'altro effetto secondo i tipi di investimenti. Per recuperare i profitti i manager danno la preferenza agli investimenti che tendono in primo luogo a stimolare la produttività. Solo quando la domanda attesa cresce a un saggio sostenuto, gli investimenti tendono a crescere più del reddito e sia la produttività sia l'occupazione tendono ad aumentare. È possibile che gli investimenti non siano molto maggiori dei fondi per l'ammortamento, i quali possono essere sufficienti a sostituire le vecchie macchine con macchine nuove, che risparmiano lavoro più delle precedenti; tali fondi, affluendo alle imprese fra le entrate correnti, non fanno sorgere il problema dell'indebitamento. Oggi si discute molto del paradosso di una produttività che in America cresce di fronte a una quota degli investimenti sul reddito oscillante su un livello basso e pressoché stazionario, mentre la disoccupazione ha raggiunto un livello patologico e non mostra segni di diminuzione. Non è un paradosso, come le osservazioni precedenti possono chiarire. Del resto, un andamento simile ebbe luogo durante la grande depressione degli anni Trenta, come aveva notato Colin Clark (1937, p. 272): gli investimenti di sostituzione, finanziati in gran parte coi fondi di ammortamento, facevano aumentare la produttività pur in presenza di una disoccupazione persistentemente alta (per i dati si vedano i due volumi *Historical Statistics of the United States - Colonial Times to 1970*, Washington, 1975, pp. 162, 195 e 265). Anche questa è un'analogia con la grande depressione. Se si esaminano le stesse variabili in Giappone negli anni Novanta si osservano andamenti simili: quota degli investimenti delle imprese sul reddito prima in flessione poi oscillante, aumento sostenuto della produttività, quota di disoccupazione patologicamente alta.

Almeno per ora, dunque, confermo la mia diagnosi, secondo cui la crisi è molto seria. Il problema centrale, che a mio parere rende incerta e probabilmente lontana la ripresa, è quello dei debiti a lungo termine, ossia degli immobilizzi. Non credo che convenga riesumare la formula IRI, come pare voglia fare il Giappone. Forse bisognerà

pensare a un'altra soluzione, in cui tuttavia l'intervento pubblico svolga pur sempre un ruolo di rilievo per rendere sostenibili i debiti a lungo termine, promuovendo attivamente, nello stesso tempo, misure per la ripresa. Si potrebbero ottenere effetti importanti attraverso un accordo fra i principali paesi industrializzati volto a stimolare l'espansione reciproca dei mercati: penso a una serie coordinata di trattati commerciali, che fra loro s'intarsino e promuovano una politica opposta a quella del protezionismo emulativo (*beggar-my-neighbour policy*), adottata dai paesi industrializzati negli anni Trenta e ripescata da Bush con le sue misure protezionistiche. Per uscire dalla crisi penso anche a misure di tipo keynesiano, con un forte aumento delle spese pubbliche in deficit e tagli fiscali. Mentre può avere effetti positivi, prima di tutto sulla borsa, il piano di Bush di ridurre le tasse sui dividendi, non credo che oggi sia valida la politica di ridurre le tasse ai ricchi, né pare sia valida la ricetta keynesiana, giacché vendere titoli per finanziare il deficit potrebbe spingere in alto l'interesse, con effetti negativi sugli investimenti delle imprese, sugli acquisti dei consumatori per beni durevoli, case in primo luogo, e più in generale sull'onere degli interessi per i debiti del settore privato.

La crisi americana va presa molto sul serio, come oramai un numero crescente di economisti tende a fare. Le diagnosi, tuttavia, sono superficiali e tali sono gli interventi raccomandati, e cioè un'ulteriore riduzione dell'interesse, un accrescimento delle spese pubbliche in deficit e la riduzione delle tasse.

La crisi americana frena lo sviluppo economico e la crescita dell'occupazione nei paesi europei, colpendo in primo luogo alcune grandi imprese, e influisce negativamente sui conti pubblici. Tutti i paesi dell'Unione sono in difficoltà, ma noi più degli altri, dato che il governo italiano ha adottato una politica economica assai criticabile, che include penose misure "una tantum". Noi siamo anche particolarmente colpiti dalla svalutazione del dollaro, poiché le nostre esportazioni consistono soprattutto in prodotti tradizionali, vulnerabili nella concorrenza dei prezzi, e in ben pochi prodotti di industrie nuove: un risultato, questo, imputabile allo scarsissimo impegno nella ricerca sia dello stato sia degli industriali. Si salvano solo alcuni rami della meccanica. Per le nostre industrie tradizionali la più temibile è la concorrenza dei paesi emergenti che sono in grado di applicare tecnologie moderne ma oramai standardizzate e hanno salari che sono una frazione dei nostri. La difesa contro tale concorrenza non sta nella

protezione doganale, ma nella ricerca per la creazione di prodotti rinnovati e di nuovi prodotti (Sylos Labini 2000, p. 87).

La crisi dell'economia americana ha forti ripercussioni non solo sui paesi europei, ma sul mondo intero; le difficoltà di altri importanti paesi, come il Giappone e l'Argentina, già gravi, sono diventate ancora più gravi per la crisi americana. I paesi del Terzo Mondo mostrano andamenti molto differenziati: nei mercati in cui la presenza dell'America e di altri paesi industrializzati è indebolita dalla crisi, essi riescono a crescere anche più di prima, grazie soprattutto alle esportazioni dei beni di industrie tradizionali: per produrre tali beni usano tecniche che comportano un minor grado di meccanizzazione e una maggiore quota di lavoro diretto, e ciò consente una più ampia flessibilità dei prezzi, con la conseguenza che nei mercati internazionali la loro competitività migliora, specialmente in periodi di congiuntura negativa. Stimolati anche da una tale congiuntura vari paesi del Terzo Mondo stanno esercitando una pressione crescente per indurre i paesi industrializzati a eliminare gradualmente le protezioni – dazi e sussidi – erette a difesa delle loro agricolture; la via da seguire, però, non è questa: è la via degli aiuti organizzativi.

Il quadro dei paesi del Terzo Mondo è molto differenziato: alcuni, come i due colossi Cina e India, mostrano un assai notevole dinamismo, altri si trovano in difficoltà perfino più gravi che nel passato:

è il caso dei paesi della fame, che in gran parte si trovano nell'Africa sub-sahariana.

Un robusto programma di aiuti, preceduto da un “consulto” di economisti di vari paesi e promosso dai principali paesi industrializzati, potrebbe recare vantaggio, attraverso gli effetti collaterali sul volume e sulla qualità dell'occupazione degli stessi paesi industrializzati. Questi paesi, tuttavia, dovrebbero predisporre aiuti, non in termini di trasferimenti finanziari, bensì in termini di assistenza tecnica produttiva e organizzativa nelle aree fondamentali per lo sviluppo economico e civile: istruzione, sanità, introduzione di nuove tecniche produttive che, nei paesi dell'Africa sub-sahariana, presuppone la riforma delle comunità di villaggio. Certo, occorrono anche grandi infrastrutture ma, per ridurre al minimo corruzione e sprechi, queste debbono essere realizzate dalle Nazioni Unite o dall'Unione Europea.

Una politica di aiuti ai paesi della fame dovrebbe seguire l'avvio della politica specificamente rivolta a superare la crisi economica dei

paesi industrializzati. Considerato l'atteggiamento dell'attuale governo americano, queste proposte – che dovrebbero avere quanto meno l'appoggio di quel governo – appaiono del tutto irrealizzabili. Nel futuro immediato è così, ma bisogna sforzarci di guardare più lontano.

Una strategia economica e politica adeguata, portata avanti attraverso intese fra America ed Unione Europea, potrà scongiurare la prospettiva, deprimente, fatta da John Maynard Keynes (1963, p. 221) nella *Teoria generale* quando osserva che

«una caratteristica preminente del sistema economico nel quale viviamo è che [...] esso sembra capace di rimanere in una condizione cronica di attività inferiore al normale per un periodo considerevole, senza una tendenza decisa verso la ripresa o verso la rovina totale».

In America al tempo della grande depressione degli anni Trenta il livello di attività rimase per anni sotto la norma – la disoccupazione esplose dopo il 1929, toccò il 25% nel 1932 e ancora nel 1939 superava il 15% –: ci volle la guerra per farla praticamente scomparire. Oggi – settembre 2003 – è al 6,2%, una quota patologicamente alta. Le prospettive sono oscure, anche se non così oscure come negli anni Trenta, per la trascurabile probabilità di una vera e propria caduta di prezzi; non va dimenticato però il rischio di un cedimento nei mercati immobiliari. Anche se si può escludere la ripetizione dei gravi errori di politica monetaria commessi nel 1929 e in certi anni seguenti, e anche se non ha luogo una caduta della produzione, una situazione di quasi ristagno comporta problemi molto seri, giacché una crescita del reddito vicina a zero non porta con sé un arresto nella crescita della produttività: se questa aumenta e supera la crescita del reddito, aumentano i disoccupati e calano gli occupati.

Allo squallore delle prospettive economiche si accompagna lo squallore delle prospettive dell'incivilimento: oggi sembra che ci muoviamo nella direzione opposta. Penso che dovremmo reagire adottando una strategia a due tempi, in parte sovrapposti, come quella appena abbozzata: per superare la crisi economica dei paesi industrializzati e, quindi, per aiutare i paesi della fame. Nella seconda fase tale strategia comporterebbe l'impegno di tante e tante persone per attività, retribuite e volontarie, e potrebbe offrire ideali degni di essere perseguiti dalle nuove generazioni, in luogo dell'ossessiva caccia ai soldi che oggi domina e immiserisce la vita sociale dei paesi sviluppati: i giovani hanno un bisogno addirittura biologico di ideali.



## APPENDICE

## Alcuni dati sulla sostenibilità dei debiti

TABELLA A

## SOSTENIBILITÀ DEI DEBITI DEGLI STATI UNITI, 1960-2000

(valori in termini nominali)

Anni t	Grafico A Debito pubblico		Grafico B Debito pubblico		Grafico C Debito privato		Debito estero
	(a) x	(b) $\sum_{j=1960}^t x_j$	(c) $y = i_{pu} - g$	(d) $\sum_{j=1960}^t y_j$	(e) $z = i_{pr} - g$	(f) $\sum_{j=1960}^t z_j$	
1960	4,22	4,22	-1,0	-1,0	0,9	-0,9	
1	3,43	7,65	-1,1	-2,1	1,0	0,1	
2	3,34	10,99	-4,7	-6,8	-3,0	-3,1	
3	4,53	15,52	-2,3	-9,1	-1,0	-4,1	
4	4,56	20,08	-3,9	-13,0	-2,9	-7,0	
5	4,98	25,06	-4,4	-17,4	-3,9	-10,9	
6	4,99	30,05	-4,7	-22,1	-4,0	-14,9	
7	1,90	31,95	-1,4	-23,5	-0,1	-15,0	
8	3,91	35,86	-4,0	-27,5	-3,0	-18,0	
9	2,97	38,83	-1,4	-28,9	-0,1	-18,1	
1970	0,55	39,38	0,9	-28,0	2,4	-15,7	
1	0,97	40,35	-3,3	-31,3	-2,9	-18,6	
2	3,07	43,42	-5,8	-37,1	-4,6	-23,2	
3	2,91	46,33	-4,7	-41,8	-3,7	-26,9	
4	2,08	48,41	-0,4	-42,2	2,5	-24,4	
5	3,69	52,21	-3,1	-45,3	-1,0	-25,4	
6	1,59	54,80	-6,5	-51,8	-4,7	-30,1	
7	2,40	57,20	-6,1	-57,9	-4,6	-34,7	
8	3,43	60,63	-5,8	-63,7	-3,9	-38,6	
9	2,47	63,10	-1,8	-65,5	0,9	-37,7	
1980	-0,57	62,53	2,6	-62,9	6,4	-31,3	366
1	0,21	62,74	2,0	-60,9	6,9	-24,4	356
2	-3,80	58,94	6,6	-54,3	10,8	-13,6	236
3	-2,07	56,87	0,1	-54,2	2,3	-11,3	257
4	0,10	56,97	-1,7	-55,9	1,7	-9,6	134
5	-0,62	56,35	0,4	-55,5	2,8	-6,8	97
6	-0,73	55,62	0,3	-55,2	2,6	-4,2	101
7	0,80	56,42	-0,7	-55,9	1,7	-2,5	51
8	1,42	57,84	-1,0	-56,9	1,6	-0,9	15
9	1,09	58,93	0,6	-56,3	3,4	2,5	47

TABELLA A (segue)

Anni t	Grafico A Debito pubblico		Grafico B Debito pubblico		Grafico C Debito privato		Debito estero
	(a) x	(b) $\sum_{j=1960}^t x_j$	(c) $y = i_{pu} - g$	(d) $\sum_{j=1960}^t y_j$	(e) $z = i_{pr} - g$	(f) $\sum_{j=1960}^t z_j$	
1990	-0,41	58,52	1,8	-54,5	4,3	7,8	164
1	-1,34	57,18	2,2	-52,3	5,3	13,1	261
2	0,20	57,38	-2,1	-54,4	0,7	13,8	452
3	0,83	58,21	-2,1	-56,5	0,9	14,7	144
4	1,85	60,06	-1,9	-58,4	1,0	15,7	124
5	0,84	60,90	0,6	-59,0	3,9	19,6	343
6	2,47	63,37	-0,6	-58,4	2,7	22,3	387
7	2,69	66,06	-0,6	-59	1,9	24,2	835
8	3,70	69,76	-0,8	-59,8	2,7	26,9	1094
9	3,94	73,70	-0,9	-60,7	2,4	29,3	1054
2000	4,99	78,69	0	-60,7	3,3	32,6	1583
1	2,24	80,93	0,9	-59,8	4,3	36,6	2302
2	6,18	87,11	-3,1	-62,9	0	36,6	2309

Fonte: Elaborazioni su dati cortesemente forniti dal Servizio Studi della Banca d'Italia.

*Legenda:*

t = anno

$$x = \left[ \frac{S^p}{Y} - (i_{pu} - g) \frac{D_{pu}}{Y} \right]$$

$$y = i_{pu} - g$$

$$z = i_{pr} - g$$

$S^p$  = avanzo primario di bilancio

Y = reddito (Pil)

$i_{pu}$  = saggio di interesse sui titoli pubblici (3 mesi)

g = saggio di crescita del reddito

$D_{pu}$  = debito pubblico

$i_{pr}$  = saggio dell'interesse bancario.

TABELLA B

SOSTENIBILITÀ DEI DEBITI DEL GIAPPONE, 1981-2002  
(valori in termini nominali)

Anni	Grafico D Debito pubblico		Grafico E Debito privato	
	(g) a	(h) $\sum_{j=1981}^t a_j$	(i) b	(l) $\sum_{j=1981}^t b_j$
1981	-1.48	1.48	0.8	0.8
2	0.22	1.26	2.3	3.1
3	1.00	0.26	2.5	5.6
4	-1.89	2.15	-0.2	5.4
5	-2.09	4.24	-0.5	4.9
6	-1.04	5.28	0.9	5.8
7	-2.13	7.41	0.3	6.1
8	-4.92	12.33	-2.4	3.7
9	-4.47	16.80	-1.6	2.1
1990	-2.76	19.56	-0.1	2.0
1	-0.80	20.36	0.8	2.8
2	0.83	19.53	2.8	5.6
3	1.10	18.43	3.3	8.9
4	0.63	17.80	3.0	11.9
5	-0.34	18.14	1.6	13.5
6	-2.53	20.67	-0.4	13.1
7	-2.03	22.70	0	13.1
8	1.41	21.29	3.4	16.5
9	0.79	20.50	2.8	19.3
2000	0.33	20.17	2.2	21.5
1	0.87	19.30	2.8	24.3
2	1.01	18.29	2.5	26.8

Fonte: Ministry of Finance, *Main Economic Indicators of Japan*, Tokyo, August 2002.

Legenda:

t = anno

$y = i_{pu} - g$

$z = i_{pr} - g$

$S^p$  = avanzo primario di bilancio

Y = reddito (Pil)

$i_{pu}$  = saggio di interesse sui titoli pubblici (3 mesi)

g = saggio di crescita del reddito

$D_{pu}$  = debito pubblico

$i_{pr}$  = saggio dell'interesse bancario.

GRAFICO A

STATI UNITI - DEBITO PUBBLICO (SECONDO CRITERIO)  
(Tabella A, colonna b)

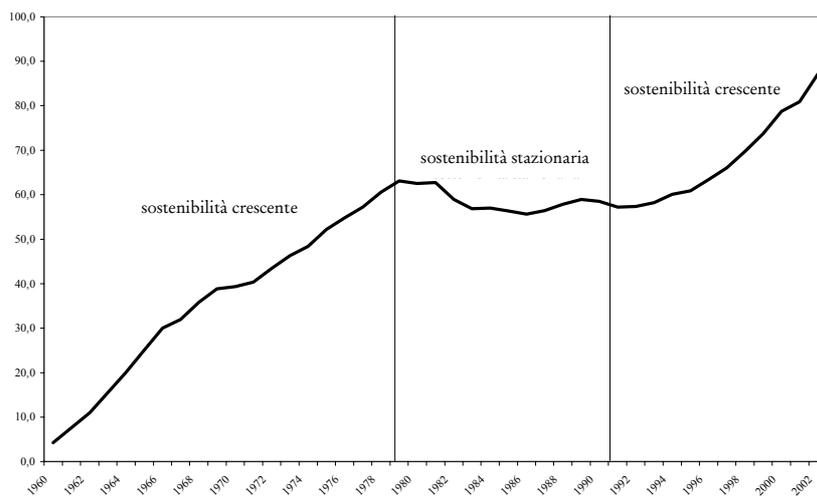


GRAFICO B

STATI UNITI - DEBITO PUBBLICO (PRIMO CRITERIO)  
(Tabella A, colonna d)

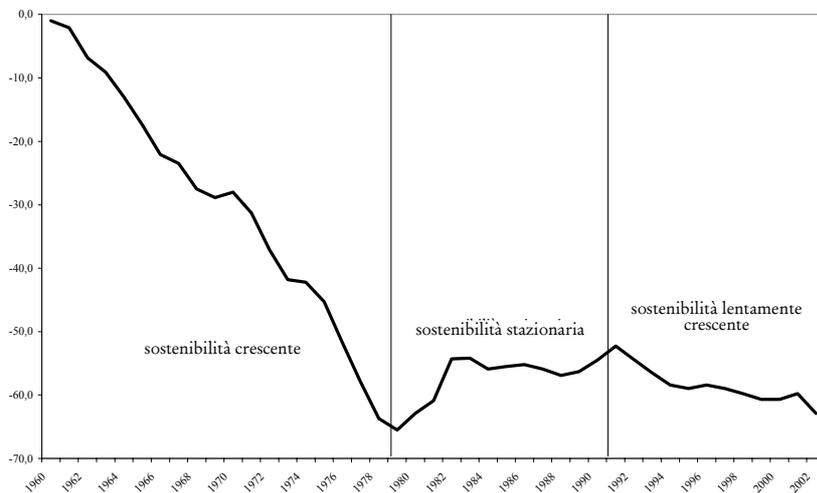


GRAFICO C

STATI UNITI - DEBITO PRIVATO  
(Tabella A, colonna f)

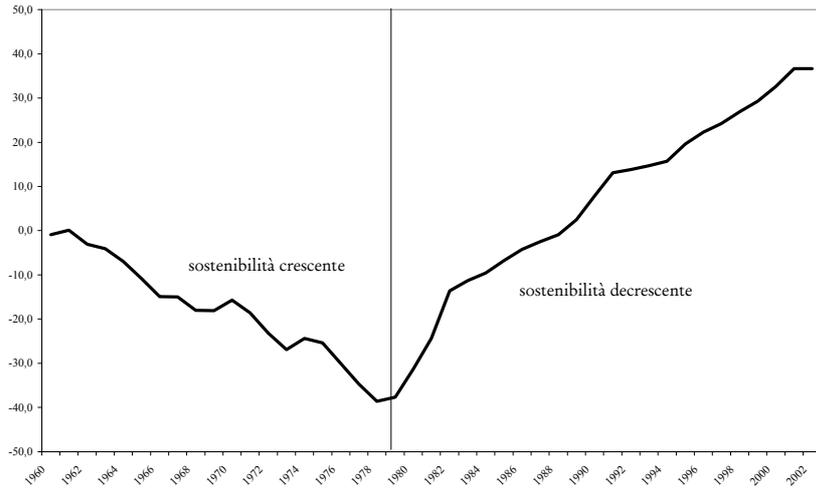
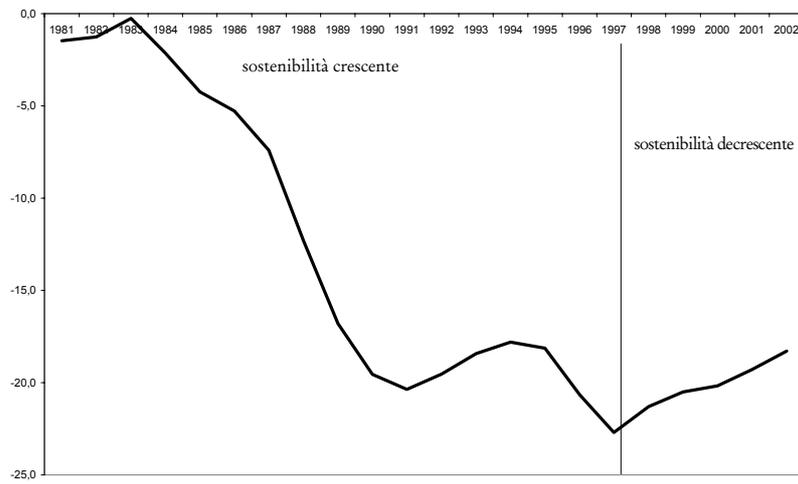
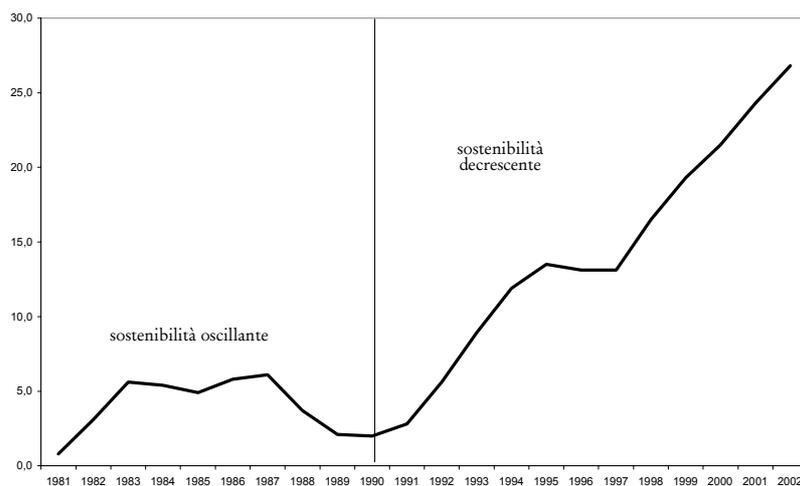


GRAFICO D

GIAPPONE - DEBITO PUBBLICO  
(Tabella B, colonna h)



GIAPPONE – DEBITO PRIVATO  
(Tabella B, colonna I)



### Crisi di diverse grandi imprese americane di tipo oligopolistico

Negli Stati Uniti negli ultimi anni diverse grandi imprese sono entrate in crisi sia per la crisi economica sia per gli abusi dei top manager che assegnavano a se stessi lauti compensi, anche nella forma di azioni; le perdite nei bilanci venivano coperte con la complicità di alcune società di certificazione. Ecco l'elenco delle dieci principali società entrate in crisi: l'elenco è il risultato di una rassegna informale compiuta dalla delegazione di New York della Banca d'Italia. Per ogni impresa si indicano i campi di attività e il valore del patrimonio al 31.12.2001, in miliardi di dollari; naturalmente, dalla fine del 2001 a oggi in parte il quadro è cambiato.

1. AOL Time Warner, Internet intrattenimento (160)
2. Worldcom, telefonia integrata (104)
3. Qwest, telefonia integrata (74)
4. Enron, oleodotti, energia (63)

5. Tyco, elettromeccanica, fibre ottiche (52)
6. Xeros, apparecchiature per ufficio (28)
7. Global Crossing, telecomunicazioni (26)
8. Adelphia Communication, TV via cavo (24)
9. AON, brokeraggio assicurativo (23)
10. Kmart, vendite al dettaglio (17)

Nel complesso il patrimonio delle dieci società ascende a circa mezzo miliardo di dollari: una cifra impressionante!

#### BIBLIOGRAFIA

- CLARK, C. (1937), *National Income and Outlay*, Macmillan, London.
- EINAUDI, L. (1934), "Debiti", *La Riforma Sociale*, vol. XLV, pp. 13-27.
- FISHER, I. (1933), "The debt-deflation theory of great depressions", *Econometrica*, October, pp. 337-57.
- GALBRAITH, J. (2001), "The meaning of a war economy", *Challenge*, November-December, pp. 5-12.
- GODLEY, W. and A. IZURIETA (2001), "As the implosion begins ...? Prospects and policies for the U.S. economy: a strategic view", Jerome Levy Economics Institute, July.
- KEYNES, J.M. (1963), *Occupazione, Interesse e Moneta - Teoria generale*, UTET, Torino.
- MARX, K. (1953), *Il capitale*, Roma, Libro I (*Il processo di produzione del capitale*) e Libro II (*Il processo di circolazione del capitale*), Editori Riuniti, Roma.
- MINSKY, H. (1982), *Can 'It' Happen Again? - Essays on Instability and Finance*, Sharpe, Armonk.
- PANTALEONI, M. (1910), "La caduta della Società Generale di Credito Mobiliare Italiano", in *Scritti vari di economia*, vol. 3, Laterza, Bari, pp. 323-615.
- PASINETTI, L.L. (1998a), "The myth (or folly) of the 3% deficit/GDP Maastricht 'parameter'", *Cambridge Journal of Economics*, vol. 22, pp. 103-16.
- PASINETTI, L.L. (1998b), "L'anomalia del debito pubblico italiano: due modi per affrontarla", in *Rendiconti dell'Accademia Nazionale dei Lincei*, Roma, Classe di Scienze Morali, serie IX, vol. 9, n. 4, pp. 509-25.
- SACCHETTI, U. (1999), "Whither the US economy?", *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, March, pp. 69-94.
- SCHUMPETER, J.A. (1939), *Business Cycles - A Theoretical, Historical, and Statistical Analysis of the Capitalist Process*, McGraw Hill, New York.

- SYLOS LABINI, P. (1948), "Saggio dell'interesse e reddito sociale", *Rendiconti dell'Accademia Nazionale dei Lincei*, Classe di Scienze Morali, serie VIII, vol. III, fasc. 11-2, novembre, pp. 426-53.
- SYLOS LABINI, P. (1956), *Oligopolio e progresso tecnico*, Einaudi, Torino; ristampato nel 1964.
- SYLOS LABINI, P. (1981), "Prezzi rigidi, prezzi flessibili e inflazione", *Moneta e Credito*, dicembre, pp. 403-35.
- SYLOS LABINI, P. (1984), *Le forze dello sviluppo e del declino*, Laterza, Roma-Bari.
- SYLOS LABINI, P. (1998), "Sviluppo economico, interesse e debito pubblico", *Rendiconti dell'Accademia Nazionale dei Lincei*, Classe di Scienze Morali, serie IX, vol. 9, fasc. 3, aprile, pp. 533-44.
- SYLOS LABINI, P. (2000), *Sottosviluppo. Una strategia di riforme*, Laterza, Roma-Bari.
- SYLOS LABINI, P. (2002), "Le prospettive economiche fra ripresa e recessione", *Il Ponte*, maggio, pp. 81-91.
- VACIAGO G. (1993), "Debito pubblico *versus* debito privato", *Moneta e Credito*, settembre, pp. 331-47.