


**L'analisi**

GIUSEPPE PENNISI

## LE PROSPETTIVE E I RISCHI DI UNA NUOVA RECESSIONE

**L'**incertezza avvolge l'imminente riunione del Consiglio della Bce. Riguarda soprattutto se ci sarà una recessione, da dove verrà innescata e quali politiche monetarie sarebbe utile adottare. Occorre distinguere tra incertezza e rischio. Il secondo può essere stimato facendo ricorso al calcolo delle probabilità, dalle sue versioni più semplici a quelle elaborate come le "simulazioni di Montecarlo". Molto più difficile cogliere l'incertezza. Circa trent'anni fa, Robert K. Dixit and Robert S. Pindyck hanno tracciato una strada nel libro "Investment under Uncertainty" (Princeton University Press, 1994), utilizzando il metodo delle "opzioni reali". Metodo che è stato, per così dire, "importato" in Italia nel libro del sottoscritto e di Pasquale Lucio Scandizzo "Valutare l'Incertezza" (Giappichelli, 2003) ed è applicato per grandi investimenti pubblici (ad esempio, Tav). Il metodo è meno adatto alla formulazione di politiche economiche se si è alle prese con "choc multipli", come scrive il Fondo monetario internazionale: agli "choc" di una pandemia non ancora terminata, si aggiungono quelli causati dall'aggressione della Federazione Russa all'Ucraina. Previsioni Fmi e "scenari" Refricerche e Prometeia concordano: un rallentamento della crescita quest'anno (2,45-2,5%) e uno ulteriore (1,5-1,75%) il prossimo con l'inflazione che toccherebbe il picco (5,5%) quest'anno per decelerare a partire dal prossimo. Visto in questo quadro, esaurito o quasi lo stimolo delle riforme (se verranno

effettivamente realizzate) e degli investimenti del Pnrr, l'economia italiana tornerebbe su una crescita lentissima e il miglioramento del reddito pro-capite dipenderebbe essenzialmente dal decremento demografico. Non è una prospettiva brillante, anche perché gravata da un forte fardello del debito pubblico. Potrebbe, poi, scivolare in una recessione. Le prospettive di una recessione si presentano differenti dalle due più importanti degli ultimi quaranta anni. Ambedue vennero dagli Stati Uniti: all'inizio degli ottanta dalle politiche monetarie ultra-restrittive per domare un'inflazione che imperversava dal 1973 e nel 2008-2009 per mettere ordine nella crisi finanziaria scoppiata nel comparto dei mutui immobiliari. Questa volta c'è motivo per avere un cauto ottimismo. Le famiglie hanno ampi risparmi, in parte grazie ai pagamenti di ristori e stimoli durante la pandemia (hanno raggiunto l'equivalente del 26% del Pil). Un mercato del lavoro molto serrato può ammortizzare le persone dalla disoccupazione. Molte aziende si sono finanziate con prestiti a lungo termine ed a basso costo. Le banche sono diventate più solide. Ci sono, però, preoccupazioni di una recessione che venga dall'Est e dalla stessa Ue. Dall'Est, il crollo della produzione industriale in Cina, con riduzione dei semilavorati, di cui il mondo ha bisogno: l'aumento del costo del gas naturale, con uno shock energetico del tutto asimmetrico (soprattutto nella Ue); l'aumento del costo del petrolio; l'aumento del costo di mais e granaglie; la scarsità, nella Ue, di materiali essenziali (chip) e di energia. Inoltre, nell'Ue aumenta il numero degli occupati e si riduce il tasso di disoccupazione, mentre il 25% delle imprese lamenta una scarsità di manodopera.

© RIPRODUZIONE RISERVATA