

COMMENTI & ANALISI

Se l'Italia sprecherà i fondi del Pnrr sarà sempre più isolata e vulnerabile

DI ANDREA FERRETTI*

Forse non andrebbero sottovalutati i segnali di inquietezza che continuano a giungere da Bruxelles. Da una parte, la presidente della Commissione Ue, Ursula von der Leyen ha di recente ribadito che l'utilizzo dei fondi del New Generation Ue da parte dei Paesi beneficiari verrà vagliato dalla Commissione con la massima attenzione. Dall'altra, il nostro stesso commissario all'Economia Paolo Gentiloni ha ammesso che cresce in Europa la preoccupazione per i ritardi che sembrano emergere nella messa a terra del nostro Pnrr.

E allora, potrebbe essere utile fare alcune riflessioni su ciò che succederebbe in Italia nell'ipotesi in cui, per esempio, a causa di diatribe politiche o di calcoli elettorali, non riuscissimo a utilizzare al meglio gli oltre 200 miliardi del Pnrr o, comunque, non si riuscisse ad agganciare la ripresa. Anche perché, con ogni probabilità, ci verremmo a trovare in una condizione di maggior isolamento e di maggior vulnerabilità rispetto alla situazione ante Covid.

La prima riflessione riguarda il «moltiplicatore di divaricazione». Infatti, qualora gli altri Paesi riuscissero a utilizzare le risorse del New Generation Ue come un booster per accelerare la ripresa post pandemia mentre l'Italia non ce la facesse, la divaricazione tra la nostra curva di crescita e quella degli altri partner europei si allargherebbe aggravando il nostro isolamento economico. Infatti, fino a oggi, la pandemia ha fatto da «livello» tra economie virtuose ed economie meno virtuose, imponendo come unico obiettivo la salvezza del sistema produttivo europeo. Tuttavia, appena l'emergenza sanitaria cesserà di essere considerata una seria minaccia, subito si impenneranno le pressioni dei Paesi virtuosi per ridur-

re le misure di emergenza varate a livello europeo. Si attiverebbe così un moltiplicatore di divaricazione che aumenterebbe il gap tra i Paesi che sono riusciti ad agganciare una forte ripresa e quei Paesi (nell'ipotesi l'Italia) in ritardo nella ripartenza e quindi ancora bisognosi del supporto finanziario europeo. Emblematiche, a questo proposito, le pressioni dei popoli del Nord sulla Bce per ridurre rapidamente gli interventi monetari di emergenza (Pepp-Pandemic Emergency Purchase Program) varati dalla banca centrale per contrastare l'emergenza sanitaria.

La seconda riflessione riguarda, invece, il debito pubblico. Infatti, qualora non riuscissimo a varare le riforme strutturali indispensabili alla messa a terra del Pnrr, non solo saremmo, come detto, più isolati in Europa, ma diverremmo anche più vulnerabili. Infatti, rischieremo che il debito pubblico, lievitato a oltre 2.700 miliardi a causa della pestilenza, ci scoppi in mano come un petardo. E questo per due motivi. Il primo è che, nel caso descritto, il nuovo debito «buono» (ossia destinato strutturalmente alla crescita) - si trasformerebbe per incanto in ulteriore «debito cattivo». Di conseguenza tutti i riflettori europei tornerebbero a essere puntati sul numeratore del rapporto debito pubblico/pil (sindrome del numeratore) mettendo in ombra il denominatore del rapporto (crescita e pil). Va da sé che la inevitabile perdita di credibilità inciderebbe sul fattore F, ossia sulla fiducia di mercati e investitori nella capacità dell'Italia di gestire il nuovo fardello di debito pubblico. Con ovvie ripercussioni su spread e spesa per interessi sul debito. Il secondo motivo è che la Bce,

sulla scia della Fed, verosimilmente dovrà ridurre entro il prossimo anno il suo programma di acquisto di titoli di Stato di cui l'Italia è uno dei principali beneficiari. Di conseguenza, nell'ipotesi che il nostro Paese non riuscisse ad agganciare la ripresa, il governo potrebbe essere costretto a richiedere al sistema bancario di puntellare il debito pubblico come già avvenuto nel novembre 2011. In quel delicatissimo momento, gli acquisti di titoli pubblici da parte del nostro sistema bancario raddoppiarono passando da 200 a oltre 400 miliardi. Il problema è che ottenere questo sostegno potrebbe essere oggi più difficoltoso rispetto al passato. Infatti, è molto probabile che i popoli del Nord tornino alla carica ponendo come condizione per un accordo sull'Unione Bancaria Europea la limitazione della quantità di titoli pubblici ospitabile nei bilanci delle banche. Il tutto in nome di un presunto rischio sistemico derivante da una eccessiva commistione tra rischio sovrano e rischio bancario.

Il terzo motivo è che, qualora spreccassimo l'occasione irripetibile offerta dal New Generation Ue, sarebbe impensabile per l'Italia invocare in sede europea politiche meno rigoriste al fine di stimolare la crescita. Anzi, in occasione della rivisitazione del Patto di Stabilità prevista nel 2023, serviremmo delle ottime carte ai Paesi frugali. Carte che verrebbero usate sia per evitare ogni modifica in senso antirigorista del Patto di Stabilità, sia per affossare ogni traccia di debito europeo condiviso di cui il New Generation Ue costituisce, invece, il prototipo. Davvero una grande responsabilità per l'Italia. (riproduzione riservata)

*docente al master
in Scienze Economiche e Bancarie
Luiss Guido Carli