

## PNRR E DIRITTO PUBBLICO

La buona notizia è che Commissione Europea ha appena dato un giudizio positivo sulla nostra finanziaria 2022 ritenendo che il documento rispetti gli obiettivi legati al PNRR. Tuttavia, permane a livello europeo una certa preoccupazione per le conseguenze che diatribe politiche e calcoli elettorali potrebbero avere sulla puntale messa a terra del nostro Recovery Plan e, segnatamente, su ripresa post-Covid e fardello di debito pubblico. Per quanto riguarda **la ripresa**, è necessario evidenziare che, qualora gli altri Paesi riuscissero ad utilizzare le risorse del New Generation UE come un “booster” per accelerare la ripresa post pandemia mentre l’Italia rimanesse al palo, la divaricazione tra la nostra curva di crescita e quella degli altri partner europei si allargherebbe aggravando **il nostro isolamento economico**. Infatti, fino ad oggi, la pandemia ha fatto da “livella” tra economie virtuose ed economie meno virtuose imponendo come unico obiettivo la salvezza del sistema produttivo europeo. Tuttavia, appena l’emergenza sanitaria non sarà più considerata un rischio primario, subito aumenteranno le pressioni dei Paesi virtuosi per ridurre le misure di emergenza varate a livello europeo. Il problema è che in questo caso, si attiverebbe 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 preoccupazione di Bruxelles riguarda invece, il **fardello di debito pubblico** lievitato ad oltre 2700 mld a causa della pestilenza. Problema, oltretutto, scomparso dal dibattito politico. Infatti, qualora non riuscissimo a varare le oltre 50 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 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 ad essere puntati sul numeratore del rapporto debito/ PIL (**sindrome del numeratore**) mettendo in ombra il denominatore del rapporto (crescita e PIL). Inevitabilmente, la perdita di credibilità minerebbe la fiducia di mercati ed investitori nella capacità dell’Italia di gestire il nuovo fardello di debito pubblico con ovvie ripercussioni su spread e interessi sul debito sovrano. **Il secondo motivo** è che la BCE ha già annunciato che a marzo 2022 ridurrà il suo programma di acquisto di titoli di stato (PEPP - Pandemic Emergency Purchase Program) 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 mld a oltre 400 mld. 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. Già nel 2016 l'allora ministro delle finanze tedesco Schauble ed il presidente della Bundesbank richiesero a gran voce che i titoli di stato non superassero il 25% del patrimonio della banca. Il tutto in nome di un presunto rischio sistemico derivante da una eccessiva commistione tra rischio sovrano e rischio bancario. Con l'aggravante che il nuovo ministro delle finanze tedesco Christian Lindner è noto per le sue posizioni rigoriste e per la sua avversione nei confronti di ogni misura economica espansiva finanziata con debito sovrano.

Oltretutto, come detto, qualora non riuscissimo ad utilizzare le risorse del Next Generation UE per mettere a terra un vero piano strutturale di rilancio del Sud, si attiverebbe anche un **"Moltiplicatore di divaricazione interno"**. Infatti Svimez ci avverte che è vero che nella fase acuta della pandemia il PIL del Mezzogiorno è calato dell'8%, mentre quello del Nord del 9,6%. Tuttavia, nel corso del 2021, nella fase della ripresa, i motori più potenti del Nord non solo hanno compensato la maggiore perdita iniziale, ma hanno aumentato la distanza dal Mezzogiorno rispetto allo scenario ante pestilenza.

**LA DIREZIONE BANCA DI PESARO.**

