

## Pnrr, bollette e debiti. I nodi irrisolti di Draghi

Tra le molte incognite che gravano sul nostro Paese, c'è anche l'elezione del nuovo presidente della Repubblica, con risvolti non secondari di natura economica. L'elezione del nuovo presidente, infatti, potrebbe anche mettere a rischio la continuità delle politiche del governo che nel 2022 dovrà raggiungere una serie di obiettivi la cui attuazione è imprescindibile per i mercati finanziari internazionali.

La principale preoccupazione degli analisti, resa esplicita in un recente report di Barclays e in alcuni commenti del *Wall Street Journal* e del *Financial Times*, è che un'eventuale trasloco del premier Draghi sul Colle più alto (ipotesi, questa, per il momento accantonata) o l'instabilità conseguente all'elezione del capo dello Stato possano spegnere la fiamma delle riforme.

Nel 2022, infatti, il nostro Paese dovrà necessariamente portare a termine 102 obiettivi del Pnrr, dei quali 66 sono costituiti da riforme di cui 23 presuppongono l'approvazione di un atto legislativo. Raggiungere questi target comporterà l'ottenimento dei 40 miliardi che Next Generation Eu dovrebbe assegnarci quest'anno. Oltre al completamento della legge sulla concorrenza 2021 (ferma al Senato) e dell'ultimo modulo della delega fiscale (bloccato alla Camera), i “compiti” da svolgere riguardano l'aggiornamento della normativa sugli appalti, il sistema dell'istruzione nonché un avvio di spending review oltre all'aggiudicazione delle gare per alcune infrastrutture chiave come la Bari-Napoli, la Palermo-Catania e la piattaforma di cloud nazionale.

I finanziamenti e i prestiti europei sono fondamentali per un Paese che quest'anno dovrà cominciare a disegnare una traiettoria credibile di riduzione del debito, che a fine 2022 è atteso sotto il 150% del Pil.

E questa “correzione” andrà programmata in un contesto macro-economico poco favorevole come quello attuale. L'inflazione galoppa al 3,9% annuo e minaccia di avvicinarsi alla media Ue del 5%, una soglia d'allarme che potrebbe convincere la Banca centrale europea ad adottare una politica monetaria restrittiva.

Un rialzo dei tassi potrebbe spingere al rialzo lo spread tra Btp decennali e Bund tedeschi che già è a quota 140, un vero livello d'allarme. Su 2.700 miliardi di debito pubblico ogni punto percentuale in più di rendimenti produce tra i 4 e i 5 miliardi di maggiore spesa per interessi.

Ecco perchè i mercati sono preoccupati dall'evoluzione dell'elezione al

Colle più alto. La formazione di un nuovo esecutivo potrebbe generare instabilità in un momento particolarmente delicato per le finanze dello Stato. Nella nota di aggiornamento al Def dello scorso settembre, infatti, il governo ha stimato per quest'anno una crescita del Pil del 4,7% ma – come osservato dal Centro studi di Confindustria – l'incremento dei prezzi al consumo causato dai rincari di energia e materie prime potrebbe “mangiarsi” uno 0,8% di prodotto interno lordo.

L'instabilità politica e il deterioramento delle condizioni macroeconomiche, ove la situazione attuale persistesse, potrebbero rallentare due percorsi di riforma fondamentali. Il primo riguarda le pensioni con il governo intenzionato a flessibilizzare le uscite con l'applicazione (almeno parziale) del sistema contributivo per ridurre gli esborsi. Il secondo attiene alla contrattazione, argomento di forte tensione fra esecutivo e sindacati contrari al salario minimo e favorevoli ad un'universalizzazione dei rapporti a tempo indeterminato. Un cambio di esecutivo riporterebbe allo stadio iniziale un confronto che sta procedendo piuttosto speditamente.

Nel 2022 il Recovery Plan ha imposto 100 obiettivi improrogabili da raggiungere per il nostro Paese, con riforme da far tremare i polsi che fanno dalle pensioni al fisco, dalla concorrenza ai contratti sulle infrastrutture. Nel frattempo, però, il differenziale con i Bund tedeschi è risalito a quota 140 punti e ora comincia a far paura, soprattutto in considerazione del montante debito pubblico (ormai attorno al 160% del Pil). In questo scenario la corsa al rialzo dei prezzi dell'energia, e dunque delle bollette di famiglie e imprese, rischia di bruciare il “germoglio” di ripresa economica a cui si era assistito nell'ultimo trimestre del 2021. Dunque, è più che evidente che il governo Draghi debba muoversi in un quadro estremamente complesso, mentre la corsa per l'elezione del nuovo presidente della Repubblica si fa sempre più ingarbugliata. E questo fa nascere una serie di timori nei mercati internazionali, che vedono come fumo negli occhi l'arrivo di Draghi al Quirinale (perché vorrebbe dire un nuovo esecutivo, che darebbe scarse garanzie di affidabilità agli investitori internazionali) o una travagliata corsa al Colle, che distoglierebbe l'attenzione del governo dai nodi irrisolti appena elencati. I quali richiederebbero, invece, focus totale da parte dell'Esecutivo. A rischio, la competitività del Paese e la sua ripresa economica, ma anche l'arrivo dei fondi del Pnrr se le riforme non dovessero procedere

speditamente. Bisogna sottolineare, infatti, che entro giugno l'Italia deve portare a termine una serie di obiettivi per ricevere la nuova rata di finanziamento del Pnrr e a Bruxelles sono allarmati da un'eventuale instabilità, che possa mettere a repentaglio il percorso di riforme, già complesso di suo. Inoltre, andrebbe trovata una soluzione di medio-lungo periodo per l'incontrollabile aumento del costo delle materie prime e dell'energia, che sta mettendo in ginocchio il sistema produttivo.

L'Unione europea ci osserva con una certa ansia, e non solo perchè la più grossa fetta del Pnrr andrà all'Italia: la Bce ha il 30% del debito italiano nei suoi forzieri e la manifattura italiana è parte integrante delle filiere europee. Dunque, un successo del governo Draghi nell'affrontare questi nodi sarebbe di grande sollievo anche per l'intera Unione europea.