

Una panoramica delle strategie di bilancio nei Programmi di stabilità e di convergenza 2022 dei paesi della UE

1. Introduzione e sintesi

Con la pubblicazione delle proposte di Raccomandazioni per paese del 23 maggio 2022¹ da parte della Commissione europea è stata avviata la fase finale del cosiddetto “Semestre europeo”. Il Consiglio dei Ministri finanziari della UE (Ecofin) del 12 luglio ha inoltre adottato, dopo alcune modifiche, le Raccomandazioni proposte dalla Commissione² e approvate dal Consiglio europeo nella riunione del 23 e 24 giugno³. Le Raccomandazioni si basano sulle valutazioni da parte della Commissione europea dei Programmi di stabilità (PS, per i paesi dell’area dell’euro) e dei Programmi di convergenza (PC, per i

paesi non appartenenti all’area dell’euro) che devono essere presentati dagli Stati membri ogni anno entro fine aprile. Con la conclusione del Semestre europeo termina la fase di analisi e coordinamento delle politiche di bilancio dei paesi della UE e inizia quella del “Semestre nazionale” di attuazione delle politiche di bilancio, che continueranno a essere monitorate a livello UE per verificare il rispetto delle Raccomandazioni.

L’obiettivo del Focus è condurre un sintetico confronto dei risultati e delle strategie di bilancio dei paesi della UE, come descritte nelle Raccomandazioni e nell’insieme di indicatori utilizzati per le

¹ La fonte dei dati utilizzati per questo Focus sono le tabelle statistiche di bilancio alla base delle valutazioni dei PS&C 2022, disponibili al seguente link: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-economic-governance-monitoring-prevention-correction/european-semester/european-semester-timeline/national-reform-programmes-and-stability-or-convergence-programmes/2022-european_en. Le proposte di Raccomandazioni sono invece disponibili al seguente link:

https://ec.europa.eu/info/publications/2022-european-semester-country-specific-recommendations-commission-recommendations_en.

² Si veda <https://www.consilium.europa.eu/it/meetings/ecofin/2022/07/12/>.

³ Si veda <https://www.consilium.europa.eu/it/meetings/european-council/2022/06/23-24/>.

valutazioni dei Programmi di stabilità e di convergenza (PS&C) da parte della Commissione europea. Nella prima parte si procede a un confronto, per tutti i paesi della UE, dei principali indicatori di bilancio per gli anni 2021, 2022 e 2023⁴. Nella seconda parte si descrive per tutti i paesi della UE l'indicatore della *fiscal stance* utilizzato dalla Commissione per la valutazione dell'intonazione delle politiche di bilancio nazionali. Nella terza parte si illustrano i PS e le relative raccomandazioni indirizzate dal Consiglio della UE ai governi delle principali economie dell'area dell'euro, ovvero Francia, Germania e Spagna, descritti sinteticamente anche con riferimento all'Italia⁵.

Per l'interpretazione delle strategie di bilancio è opportuno ricordare che, il 2 marzo scorso, la Commissione europea ha pubblicato la Comunicazione "Orientamenti di politica di bilancio per il 2023", contenente indicazioni generali e preliminari in vista della predisposizione dei PS&C. La Comunicazione ha sottolineato che le raccomandazioni di bilancio per il 2023 sarebbero state formulate in termini qualitativi ma su basi quantitative, focalizzandosi in particolare sull'obiettivo di limitare la crescita della spesa corrente e ponendo attenzione alla qualità e composizione della spesa pubblica.

Inoltre, nella Comunicazione "Semestre europeo 2022 – Pacchetto di primavera"

⁴ Gli anni 2024 e 2025, pur rientrando nell'orizzonte temporale di stima dei PS&C, non vengono considerati nella prima parte di questa analisi, dato che per questi anni la valutazione della Commissione europea è solamente di carattere qualitativo. Infatti, le previsioni di primavera (*Spring Forecast*) del 2022 della Commissione contengono previsioni solo fino al 2023.

⁵ Per l'Italia si veda l'ampia analisi in Ufficio parlamentare di bilancio (2022) "Rapporto sulla

del 23 maggio 2022⁶, la Commissione europea ha fornito ulteriori indicazioni sulla struttura delle raccomandazioni e sull'orientamento di bilancio delle politiche nazionali. Più nel dettaglio, la Commissione ha proposto che l'intonazione più o meno espansiva delle politiche di bilancio nazionali fosse differenziata a seconda del livello del debito in rapporto al PIL.

In aggiunta, la Commissione europea ha suggerito di rivolgere a tutti gli Stati membri il cui Piano nazionale di ripresa e la resilienza (PNRR) sia stato approvato, una raccomandazione sull'attuazione del PNRR e dei programmi della politica di coesione, una raccomandazione sulla politica energetica conforme agli obiettivi di *REPowerEU* e, se pertinente, un'ulteriore raccomandazione sulle sfide strutturali in corso e/o emergenti.

Infine, vista la crescente incertezza derivante dal conflitto in Ucraina e i rischi di revisione al ribasso delle prospettive economiche, gli aumenti dei prezzi energetici e i problemi nelle catene di approvvigionamento, la Commissione europea ha ritenuto giustificabile la proroga della clausola di salvaguardia generale, attivata nel marzo 2020 a seguito della pandemia da COVID-19, fino al 2023 e la sua disattivazione a partire dal 2024.

La clausola di salvaguardia generale prevede che in periodi di grave recessione

programmazione di bilancio 2022". Per un'analisi comparativa dei PS&C della UE si veda anche lo *European Fiscal Monitor* del 15 luglio 2022 pubblicato dal *Network of EU Fiscal Institutions* di cui fa parte l'UPB (<https://www.euifis.eu/publications/29>).

⁶ Si veda <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52022DC0600&from=EN>.

economica per l'area dell'euro o per l'Unione europea nel suo insieme, gli Stati membri possano essere autorizzati a deviare temporaneamente dal percorso di aggiustamento verso l'obiettivo di medio termine (OMT), a condizione che ciò non comprometta la sostenibilità di bilancio di medio periodo. Anche gli Stati membri all'interno del braccio correttivo possono beneficiare dell'attivazione della clausola, dal momento che il Consiglio può decidere, su raccomandazione della Commissione europea, di adottare una traiettoria di bilancio rivista.

La Commissione europea ha adottato un Rapporto ex art. 126(3) TFEU⁷ per valutare, considerando anche tutti i fattori rilevanti, se proporre l'apertura di una Procedura per disavanzo eccessivo (PDE) per 18 paesi: Austria, Belgio, Bulgaria, Estonia, Finlandia, Francia, Germania, Grecia, Italia, Lettonia, Lituania, Malta, Polonia, Repubblica Ceca, Spagna, Slovacchia, Slovenia e Ungheria. Tutti questi paesi tranne l'Estonia, la Finlandia, la Lituania e la Polonia hanno registrato un disavanzo superiore alla soglia del 3 per cento del PIL nel 2021, mentre l'Estonia, la Lituania e la Polonia prevedono un disavanzo sopra la soglia del 3 per cento nel 2022. Il Belgio, la Finlandia, la Francia, l'Italia, la Slovacchia e l'Ungheria hanno registrato nel 2021 un debito pubblico sopra la soglia del 60 per cento del PIL e, con l'eccezione della Slovacchia, non hanno rispettato la regola di riduzione del debito. Si ricorda che la Romania è l'unico

paese che si trova nel braccio correttivo del Patto di stabilità e crescita (PSC)⁸.

Tuttavia, il Rapporto ex art. 126(3) TFEU ha evidenziato che l'emergenza COVID-19 e l'incertezza legata alla situazione geopolitica rappresentano fattori rilevanti nella valutazione del rispetto dei criteri numerici relativi a disavanzo e debito. Di conseguenza, la Commissione europea ha deciso di non proporre nessuna PDE al momento, mentre considererà di nuovo la possibilità di proporre l'apertura di PDE nell'autunno di quest'anno o nella primavera 2023, anche sulla base dei dati definitivi per il 2022.

Le principali osservazioni che si possono trarre dalla sintetica analisi dei PS&C presentata nei paragrafi successivi sono le seguenti:

1. Nel 2021, sia i paesi della UE sia quelli dell'area dell'euro hanno registrato, in media, un disavanzo nominale in rapporto al PIL superiore al 3 per cento, pari, rispettivamente, al 4,7 per cento e al 5,1 per cento, valori che risultano inferiori al disavanzo notificato dall'Italia che è sì attestato al 7,2 per cento del PIL.
2. Nel 2022, i PS&C prevedono che il disavanzo nominale medio dei paesi della UE e dell'area dell'euro si attesterà ancora al di sopra del 3 per

⁷ Si veda

https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/economy-finance/com_2022_630_final_v3.pdf.

⁸ Il Consiglio Ecofin ha deciso il 3 aprile 2020, su una Raccomandazione della Commissione europea del 4 marzo 2020, l'apertura di una PDE nei confronti della Romania, a seguito di un disavanzo eccessivo programmato per il 2019. Il Consiglio ha approvato il

18 giugno 2021 una ulteriore Raccomandazione alla Romania per correggere la situazione di disavanzo eccessivo entro il 2024. Visto che il disavanzo della Romania nel 2021 è in linea con la Raccomandazione in base alle previsioni di autunno 2021, la Commissione europea ha deciso di sospendere la PDE con una Comunicazione del 4 novembre 2021.

- cento del PIL (rispettivamente, 4 e 4,2 per cento) ma al di sotto del disavanzo obiettivo dell'Italia, pari al 5,6 per cento del PIL. Nel 2023, il disavanzo medio è previsto attestarsi al 3 per cento del PIL per l'area dell'euro e a un valore simile (2,9) per cento per la UE. Il disavanzo dell'Italia rimane invece al di sopra del 3 per cento del PIL, ovvero al 3,9 per cento.
3. Le stime dei PS&C riportano disavanzi nominali in riduzione in media annua tra il 2021 e il 2023, rispettivamente, di 0,9 e 1 punti di PIL per la UE e per l'area dell'euro, mentre, per l'Italia il saldo migliorerebbe, in media, di 1,7 punti di PIL.
 4. Il debito pubblico nel 2021 è stato nella maggioranza dei paesi della UE superiore alla soglia del 60 per cento del PIL, risultando pari, in media, all'89,6 per cento nei paesi della UE e al 97,3 per cento nei paesi dell'area dell'euro. L'Italia ha registrato il secondo debito più elevato, pari al 150,8 per cento del PIL, dopo la Grecia (193,3 per cento).
 5. Dopo l'avvio dei programmi di acquisto di titoli pubblici da parte dell'Eurosistema, la quota di debito detenuta dalle banche centrali dell'area dell'euro è notevolmente aumentata dal 2,9 per cento a fine 2014 fino al 25,6 per cento a fine 2021. Nel 2021, la quota di debito italiano detenuta dalla Banca d'Italia risultava del 25,3 per cento, appena al di sotto della media dell'area dell'euro, inferiore a quella della Germania (28,9 per cento) e superiore a quella della Francia (21,8 per cento).
 6. Nel 2022 e nel 2023, i PS&C indicano che il debito pubblico medio dei paesi della UE risulterebbe pari, rispettivamente, all'87,4 e all'86,1 per cento del PIL, mentre quello dei paesi dell'area dell'euro si attesterebbe, rispettivamente, al 95 e al 93,6 per cento del PIL. Per contro, il debito pubblico dell'Italia si attesterebbe al 147 per cento del PIL nel 2022 e al 145,2 per cento nel 2023, risultando, in entrambi gli anni, il secondo debito pubblico atteso più elevato rispetto al PIL dopo quello della Grecia.
 7. Nel 2021-23, la riduzione media annua attesa del debito in rapporto al PIL tra i paesi della UE come tra i paesi dell'area dell'euro è pari a 1,8 punti di PIL. L'Italia mostra una riduzione media annua del debito pubblico pari a 2,8 punti di PIL, maggiore di entrambe le medie.
 8. Secondo le stime della Commissione europea, nel 2022, i paesi della UE e dell'area dell'euro mostrano, in media, una politica di bilancio espansiva con un indicatore della *fiscal stance* complessiva⁹ pari, in

⁹ L'indicatore della *fiscal stance* viene costruito definendo in primo luogo l'aggregato di spesa di riferimento. Quest'ultimo aggregato è dato dal totale della spesa primaria (incluse le sovvenzioni della UE), al netto delle spese cicliche per sussidi di disoccupazione, delle misure *una tantum* e delle

spese per l'emergenza COVID-19. La differenza tra l'aggregato di spesa di riferimento per l'anno precedente (t-1), aumentato per il tasso di crescita del PIL potenziale di medio periodo e per il tasso di crescita del deflatore del PIL (*benchmark*), e

entrambi i casi, a -1,9 per cento del PIL. Infatti, l'aggregato di spesa dell'indicatore della *fiscal stance* per l'anno di riferimento – ovvero la spesa primaria al netto delle spese cicliche per sussidi di disoccupazione, delle misure *una tantum* e delle spese per l'emergenza da COVID-19 – dopo essere stato corretto per la variazione delle misure discrezionali sulle entrate, risulterebbe essere superiore al *benchmark* che si ottiene nell'ipotesi che il medesimo aggregato di spesa dell'anno precedente aumenti in linea con il tasso di crescita del PIL potenziale di medio periodo e il tasso di crescita del deflatore del PIL. Per l'Italia, l'intonazione della politica di bilancio sarebbe maggiormente espansiva rispetto a quella della media della UE, con l'indicatore di *fiscal stance* pari a -2,8 per cento del PIL. Nel 2023 per i paesi della UE e dell'area dell'euro viene stimata in media una *fiscal stance* lievemente restrittiva. Il valore dell'indicatore risulterebbe pari, rispettivamente, a 0,5 e a 0,3 punti di PIL, segnalando il fatto che l'aggregato di spesa di riferimento si colloca al di sotto del relativo *benchmark*. A differenza della media della UE e dei paesi dell'area dell'euro, l'Italia avrebbe un valore dell'indicatore di *fiscal stance* ancora espansivo, pari a -1,2 punti di PIL.

9. Per quanto riguarda la crescita della spesa primaria corrente netta

l'aggregato di spesa dell'anno di riferimento (t), al netto della variazione delle misure discrezionali sulle entrate, rappresenta l'indicatore della *fiscal stance*. Una differenza negativa (positiva) segnala un'intonazione di *policy* espansiva (restrittiva)

finanziata con risorse nazionali¹⁰, che le raccomandazioni del Consiglio dello scorso anno avevano chiesto all'Italia di limitare, nel 2022 tale aggregato fornisce un contributo espansivo alla *fiscal stance* complessiva, pari a -1,3 punti di PIL, segnalando il fatto che l'aggregato di spesa corrente finanziato da risorse nazionali risulta essere superiore al *benchmark* calcolato facendo crescere lo stesso aggregato in linea con il tasso di crescita del PIL potenziale di medio periodo e il tasso di crescita del deflatore del PIL. Tale contributo appare essere in linea con la media dei paesi della UE e leggermente inferiore a quella dell'area dell'euro (-1,4 punti di PIL). Nel 2023 per i paesi della UE e dell'area dell'euro la spesa primaria corrente netta finanziata da risorse nazionali fornirebbe un apporto restrittivo alla *fiscal stance* pari, rispettivamente, a 0,6 e 0,5 punti di PIL, con il corrispondente aggregato di spesa che si attesta al di sotto del *benchmark*. Per l'Italia, tale contributo alla *fiscal stance* sarebbe pari a -0,2 punti di PIL, segnalando quindi un apporto sostanzialmente neutro all'impulso complessivo di bilancio.

10. Per i principali paesi dell'area dell'euro, vale a dire per la Germania, la Spagna, la Francia e l'Italia, le previsioni di crescita del PIL reale per il 2022 e per gli anni seguenti presentate nei rispettivi PS e nelle previsioni della Commissione

¹⁰ Calcolata anch'essa al netto delle spese cicliche per sussidi di disoccupazione, delle misure *una tantum* e delle spese per l'emergenza da COVID-19 e poi corretta per la variazione delle misure discrezionali sulle entrate.

europea restano soggette a forti elementi di incertezza. Con l'eccezione della Germania, il cui PS è precedente all'inizio del conflitto in Ucraina, tutti i paesi rivedono significativamente al ribasso le stime contenute nei Documenti programmatici di bilancio (DPB) per il 2022 ma non tengono conto dell'acuirsi della crisi ucraina e delle aumentate pressioni inflazionistiche che si sono materializzate nel frattempo. Pertanto, le previsioni per il 2023 appaiono ottimistiche rispetto alle previsioni *interim* recentemente pubblicate dalla Commissione europea nel *round* estivo.

11. Nonostante il deterioramento delle prospettive di crescita, le finanze pubbliche dei principali paesi europei (Germania, Francia, Italia e Spagna) dovrebbero continuare a migliorare nel 2022 e nel 2023, riflettendo il minor impatto degli stabilizzatori automatici, la progressiva riduzione delle misure emergenziali relative alla pandemia da COVID-19 e il maggior gettito derivante dall'aumento dell'inflazione. D'altro canto, nell'anno in corso, i paesi della UE hanno adottato una serie di nuove misure per mitigare gli effetti sulle famiglie e sulle imprese del repentino aumento dei prezzi dell'energia e per fornire assistenza ai profughi ucraini.
12. Sebbene rimanendo su livelli elevati, il debito pubblico in rapporto al PIL dei principali paesi dell'area dell'euro (Germania, Francia, Italia e Spagna) è previsto ridursi nel corso dell'orizzonte di programmazione dei PS beneficiando delle favorevoli

prospettive di crescita e dell'aumento dell'inflazione che si riflette sul deflatore del PIL. In un contesto caratterizzato da bassi rendimenti, il differenziale negativo tra tasso di interesse implicito e crescita del PIL nominale (*snow ball effect*) spinge il rapporto tra lo *stock* di debito pubblico e il PIL a ridursi, mentre, per contro, il disavanzo primario programmato contribuisce al suo aumento.

13. Alla luce delle indicazioni della Comunicazione sul semestre europeo e delle quantificazioni relative alla *fiscal stance*, le raccomandazioni del Consiglio della UE sulla politica fiscale si differenziano a seconda che il paese sia considerato o meno ad alto debito. Pertanto, per i paesi ad alto debito, quali l'Italia, la Francia e la Spagna, il Consiglio richiede che nel 2023 venga assicurata una politica di bilancio prudente, in particolare garantendo che la spesa primaria corrente finanziata da risorse nazionali cresca al di sotto del tasso di crescita potenziale di medio periodo. Per la Germania, che è un paese a basso debito, il Consiglio raccomanda che, nel 2023, la crescita della spesa corrente finanziata da risorse nazionali sia in linea con un orientamento neutrale della politica di bilancio. Per tutti i paesi, il Consiglio della UE richiede che l'orientamento della politica di bilancio "*tenga conto delle misure mirate e temporanee a favore delle famiglie e delle imprese più colpite dall'aumento dei prezzi dell'energia*

e delle misure a favore delle persone in fuga dal conflitto in Ucraina” e che i vari paesi si “tengano pronti ad aggiustare la spesa corrente all’evolversi della situazione”.

2. Gli obiettivi di finanza pubblica nei Programmi di stabilità e di convergenza 2022

La tabella 1 mostra il saldo nominale, il saldo primario, il saldo strutturale e il debito pubblico per il triennio 2021-23 per i paesi della UE¹¹.

Nel 2021 i paesi della UE e dell’area dell’euro hanno registrato in media un disavanzo nominale in rapporto al PIL, influenzato ancora dalla pandemia da COVID-19, superiore alla soglia del 3 per cento, ma sensibilmente più basso rispetto al 2020, pari, rispettivamente, al 4,7 e al 5,1 per cento del PIL.

In dodici paesi il disavanzo è risultato inferiore al 3 per cento del PIL nel 2021, mentre nove paesi registreranno un disavanzo minore del 3 per cento nel 2022. Solo la Danimarca e il Lussemburgo hanno presentato un avanzo di bilancio nel 2021 pari, rispettivamente, al 2,3 e allo 0,9 per cento del PIL. Malta e Grecia hanno riportato i disavanzi maggiori rispetto al PIL nel 2021, pari, nel primo caso all’8 per cento e, nel secondo, al 7,4 per cento. In Italia il disavanzo nel 2021 si è attestato al 7,2 per cento del PIL, più elevato della media della EU e dell’area dell’euro e il

quarto più alto dopo Malta, Grecia e Lettonia.

Nel 2021, sia i paesi della UE sia quelli dell’area dell’euro hanno registrato un disavanzo primario, ovvero escludendo la spesa per interessi, pari, rispettivamente, al 3,3 e al 3,6 per cento del PIL. Guardando ai singoli paesi, Malta e Lettonia mostrano i disavanzi primari più elevati, pari entrambi al 6,8 per cento del PIL. Gli unici paesi con un avanzo primario sono stati Lussemburgo, Cipro e Danimarca, la quale ha registrato il saldo migliore (2,9 per cento del PIL), mentre la Svezia ha notificato un saldo primario in pareggio. L’Italia ha registrato un disavanzo primario del 3,7 per cento del PIL, leggermente maggiore delle medie.

Il debito pubblico nel 2021 è stato nella maggioranza dei paesi della UE superiore alla soglia del 60 per cento del PIL, attestandosi in media nella UE all’89,6 per cento del PIL e al 97,3 per cento tra i paesi dell’area dell’euro. Il paese che ha registrato il debito pubblico più elevato rispetto al PIL è la Grecia con il 193,3 per cento, seguito dall’Italia con il 150,8 per cento, mentre il paese con il debito pubblico minore in percentuale del PIL è stato l’Estonia con il 18,1 per cento.

Come illustrato anche in figura 1, i PS&C prevedono che nel 2022 il disavanzo nominale in media tra i paesi della UE si attesterà al 4 per cento del PIL, mentre per i paesi dell’area dell’euro il disavanzo raggiungerà il 4,2 per cento. Il paese con

¹¹ Viene riportato per completezza nella tabella 1 anche il saldo strutturale, ovvero il saldo di bilancio depurato dall’effetto del ciclo economico e delle *una tantum*, ricalcolato dalla Commissione europea con il metodo condiviso a livello UE che, tuttavia, non

viene commentato in quanto risulta poco indicativo a causa del forte impatto economico che ha avuto la pandemia da COVID-19 sulle stime del PIL potenziale, influenzando sulla stima del saldo strutturale.

l'obiettivo di disavanzo maggiore rispetto al PIL nel 2022 è la Lettonia, con il 6,5 per cento, mentre l'unico paese con un obiettivo di avanzo rispetto al PIL è la Danimarca, con lo 0,6 per cento (Cipro prevede un saldo di bilancio in pareggio nel

2022). Il disavanzo obiettivo dell'Italia, pari al 5,6 per cento del PIL rimarrebbe superiore a tutte le medie e il terzo più elevato dopo quello di Lettonia e Romania (6,2 per cento).

Tab. 1 – Indicatori di finanza pubblica, 2021-23 (1)
(in percentuale del PIL)

	Saldo nominale			Saldo primario			Saldo strutturale			Debito pubblico		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
Austria	-5,9	-3,1	-1,5	-4,8	-2,1	-0,5	-4,4	-2,9	-1,5	82,8	80,0	77,1
Belgio	-5,5	-5,2	-3,6	-3,9	-3,9	-2,2	-4,6	-5,1	-3,5	108,2	108,0	108,8
Bulgaria	-4,1	-5,3	-2,9	-3,6	-4,8	-2,3	-3,8	-3,0	-2,6	25,1	25,5	27,7
Cipro	-1,7	0,0	0,4	0,2	1,6	1,6	-2,1	-0,1	0,1	103,6	93,9	88,2
Croazia	-2,9	-2,8	-1,6	-1,3	-1,4	-0,3	-3,1	-2,5	-2,0	79,8	76,2	71,7
Danimarca	2,3	0,6	0,2	2,9	1,3	0,7	3,5	2,6	2,4	36,7	33,3	32,5
Estonia	-2,4	-5,3	-4,8	-2,3	-5,2	-4,6	-3,3	-4,6	-3,6	18,1	20,7	24,1
Finlandia	-2,6	-2,2	-1,7	-2,1	-1,7	-1,2	-2,0	-1,7	-1,4	65,8	66,2	66,9
Francia	-6,4	-5,0	-5,0	-5,0	-3,2	-3,4	-4,8	-4,0	-4,1	112,5	111,9	111,7
Germania	-3,7	-3,8	-2,0	-3,1	-3,3	-1,5	-2,6	-3,5	-2,2	69,3	66,8	65,8
Grecia	-7,4	-4,4	-1,4	-5,0	-2,0	1,1	-5,5	-1,9	-0,7	193,3	180,2	168,6
Irlanda	-1,9	-0,4	0,2	-1,1	0,3	1,0	-3,2	-2,0	-0,9	56,0	50,1	46,3
Italia	-7,2	-5,6	-3,9	-3,7	-2,1	-0,8	-6,3	-6,0	-4,5	150,8	147,0	145,2
Lettonia	-7,3	-6,5	-2,8	-6,8	-5,9	-2,2	-6,9	-3,0	-1,7	44,8	45,7	45,2
Lituania	-1,0	-4,9	-2,4	-0,6	-4,7	-2,2	-0,9	-4,4	-1,7	44,3	43,3	43,7
Lussemburgo	0,9	-0,7	-0,4	1,0	-0,6	-0,2	0,9	-0,3	-0,1	24,4	25,4	25,8
Malta	-8,0	-5,4	-4,6	-6,8	-4,4	-3,5	-7,4	-5,1	-4,3	57,0	58,6	59,4
Paesi Bassi	-2,5	-2,5	-2,3	-2,0	-2,0	-1,9	-2,0	-2,9	-2,5	52,1	53,1	52,7
Polonia	-1,9	-4,3	-3,7	-0,8	-2,7	-1,6	-1,8	-3,9	-3,3	53,8	52,1	51,5
Portogallo	-2,8	-1,9	-0,7	-0,4	0,3	1,6	-1,3	-1,4	-0,7	127,4	120,8	115,4
Rep. Ceca	-5,9	-4,5	-3,2	-5,1	-3,6	-2,3	-4,9	-2,5	-2,7	41,9	42,7	43,4
Romania	-7,1	-6,2	-4,4	-5,7	-4,7	-2,9	-6,3	-5,2	-3,7	48,8	49,4	49,7
Slovacchia	-6,2	-5,1	-2,4	-5,0	-4,1	-1,5	-5,7	-3,6	-2,7	63,1	61,6	58,0
Slovenia	-5,2	-4,1	-3,0	-3,9	-2,9	-1,9	-6,1	-4,7	-3,7	74,7	73,3	71,5
Spagna	-6,9	-5,0	-3,9	-4,7	-2,8	-1,7	-3,8	-3,5	-3,6	118,4	115,2	112,4
Svezia	-0,2	-0,5	0,7	0,0	-0,2	1,0	0,5	-0,2	1,0	36,7	33,5	30,7
Ungheria	-6,8	-4,9	-3,5	-4,4	-2,2	-0,5	-6,6	-3,8	-3,1	76,8	76,1	73,8
Media UE	-4,7	-4,0	-2,9	-3,3	-2,6	-1,5	-3,5	-3,5	-2,7	89,6	87,4	86,1
Media Euro	-5,1	-4,2	-3,0	-3,6	-2,7	-1,6	-3,9	-3,8	-3,0	97,3	95,0	93,6

Fonte: elaborazioni sulle tabelle statistiche di bilancio alla base delle valutazioni dei PS&C 2022 da parte della Commissione europea del 23 maggio 2022.

(1) Dati dei PS&C 2022 dei paesi della UE, inclusa la Francia per cui vengono usati i dati del PS presentato solo a fine luglio perché ad aprile erano in corso le elezioni presidenziali e a eccezione dell'Irlanda per cui vengono usati i dati COM SF 2022 per il saldo strutturale, in quanto non era presente nel PS. Le medie sono calcolate pesando le variabili in base al PIL nominale del 2021.

Fig. 1 – Saldo di bilancio nominale, 2022-23 (1)
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni sulle tabelle statistiche di bilancio alla base delle valutazioni dei PS&C 2022 da parte della Commissione europea del 23 maggio 2022.

(1) Dati dei PS&C 2022 dei paesi della UE, inclusa la Francia per cui vengono usati i dati del PS presentato solo a fine luglio perché ad aprile erano in corso le elezioni presidenziali. Le medie sono calcolate pesando le variabili in base al PIL nominale del 2021.

Secondo i PS&C, nel 2023 il disavanzo nominale tra i paesi della UE e dell'area dell'euro si attesterà in media, rispettivamente, al 2,9 e al 3 per cento del PIL. Il paese con l'obiettivo di disavanzo maggiore rispetto al PIL nel 2023 è la Francia, con il 5 per cento, mentre il paese

con l'obiettivo di avanzo maggiore rispetto al PIL è la Svezia, con lo 0,7 per cento. Quattro paesi sono previsti avere un avanzo di bilancio nel 2023. Il disavanzo obiettivo dell'Italia, pari al 3,9 per cento del PIL, rimarrebbe superiore a tutte le medie e il quinto più elevato insieme alla Spagna

e dopo quello di Francia, Estonia, Malta e Romania.

Passando ora a considerare le variazioni medie annue nel 2021-23, le stime dei PS&C riportano disavanzi nominali in riduzione tra i paesi della UE di 0,9 punti di PIL e tra i paesi dell'area dell'euro di 1 punto di PIL. Secondo i PS&C, la Grecia presenta la riduzione più alta del saldo nominale, pari a 3 punti percentuali di PIL. Al contrario, l'Estonia riporta il peggioramento atteso maggiore, pari a 1,2 punti di PIL. Per l'Italia, il disavanzo è atteso ridursi in media di 1,7 punti di PIL. Tale miglioramento risulta essere più ampio della media dei paesi della UE e dell'area dell'euro e il quinto più elevato insieme a Malta e Ungheria.

Come mostra la figura 2, secondo i PS&C, il disavanzo primario in media nella UE nel 2022 sarà pari al 2,6 per cento del PIL, mentre tra i paesi dell'area dell'euro si attesterà al 2,7 per cento. Nel 2022, il paese con l'obiettivo di disavanzo primario rispetto al PIL maggiore è la Lettonia, con il 5,9 per cento, mentre il paese con l'obiettivo di avanzo primario maggiore è Cipro, con l'1,6 per cento. Il disavanzo primario rispetto al PIL dell'Italia nel 2022, pari al 2,1 per cento, risulterebbe minore delle medie.

Nel 2023, i disavanzi primari saranno in media nella UE e nell'area dell'euro pari, rispettivamente, all'1,5 e all'1,6 per cento del PIL. Il paese con l'obiettivo di disavanzo primario rispetto al PIL maggiore è l'Estonia, con il 4,6 per cento, mentre il paese con l'obiettivo di avanzo primario maggiore è Cipro, con l'1,6 per cento. Il disavanzo primario rispetto al PIL dell'Italia

nel 2023, pari allo 0,8 per cento, risulterebbe minore delle medie.

Nel 2021-23, i PS&C prevedono una riduzione media annua dei disavanzi primari di 0,9 punti di PIL tra i paesi della UE, e di 1 punto di PIL nell'area dell'euro. La Grecia è il paese con il miglioramento atteso maggiore, pari a 3,1 punti di PIL, mentre l'Estonia è quello che presenta il più ampio peggioramento del saldo, pari a 1,2 punti di PIL. L'Italia registrerebbe un saldo primario in miglioramento di 1,5 punti di PIL superiore sia alla media della UE sia a quella dell'area dell'euro.

Come si può notare in figura 3, in base ai dati dei PS&C, il debito pubblico in media tra i paesi della UE dovrebbe essere pari all'87,4 per cento del PIL nel 2022 e all'86,1 per cento nel 2023, mentre tra i paesi dell'area dell'euro esso dovrebbe attestarsi al 95 per cento del PIL nel 2022 e al 93,6 per cento nel 2023. In entrambi gli anni, il paese con il debito pubblico atteso più elevato è la Grecia, con il 180,2 per cento del PIL nel 2022 e il 168,6 per cento nel 2023, seguito dall'Italia che prevede uno *stock* di debito pubblico pari, rispettivamente, al 147 per cento del PIL quest'anno e al 145,4 per cento nel prossimo. Per contro, il paese con il più basso livello nel biennio è l'Estonia, che prevede un rapporto tra debito pubblico e PIL del 20,7 per cento nel 2022 e del 24,1 per cento nel 2023.

Quanto alla variazione del debito pubblico nel 2021-23, la riduzione media annua attesa è pari a 1,8 punti di PIL sia tra i paesi della UE sia tra quelli dell'area dell'euro. L'Estonia mostra il maggiore incremento medio annuo atteso rispetto al PIL, pari a 3

Fig. 2 – Saldo primario, 2022-23 (1)
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni sulle tabelle statistiche di bilancio alla base delle valutazioni dei PS&C 2022 da parte della Commissione europea del 23 maggio 2022.

(1) Dati dei PS&C 2022 dei paesi della UE, inclusa la Francia per cui vengono usati i dati del PS presentato solo a fine luglio perché ad aprile erano in corso le elezioni presidenziali. Le medie sono calcolate pesando le variabili in base al PIL nominale del 2021.

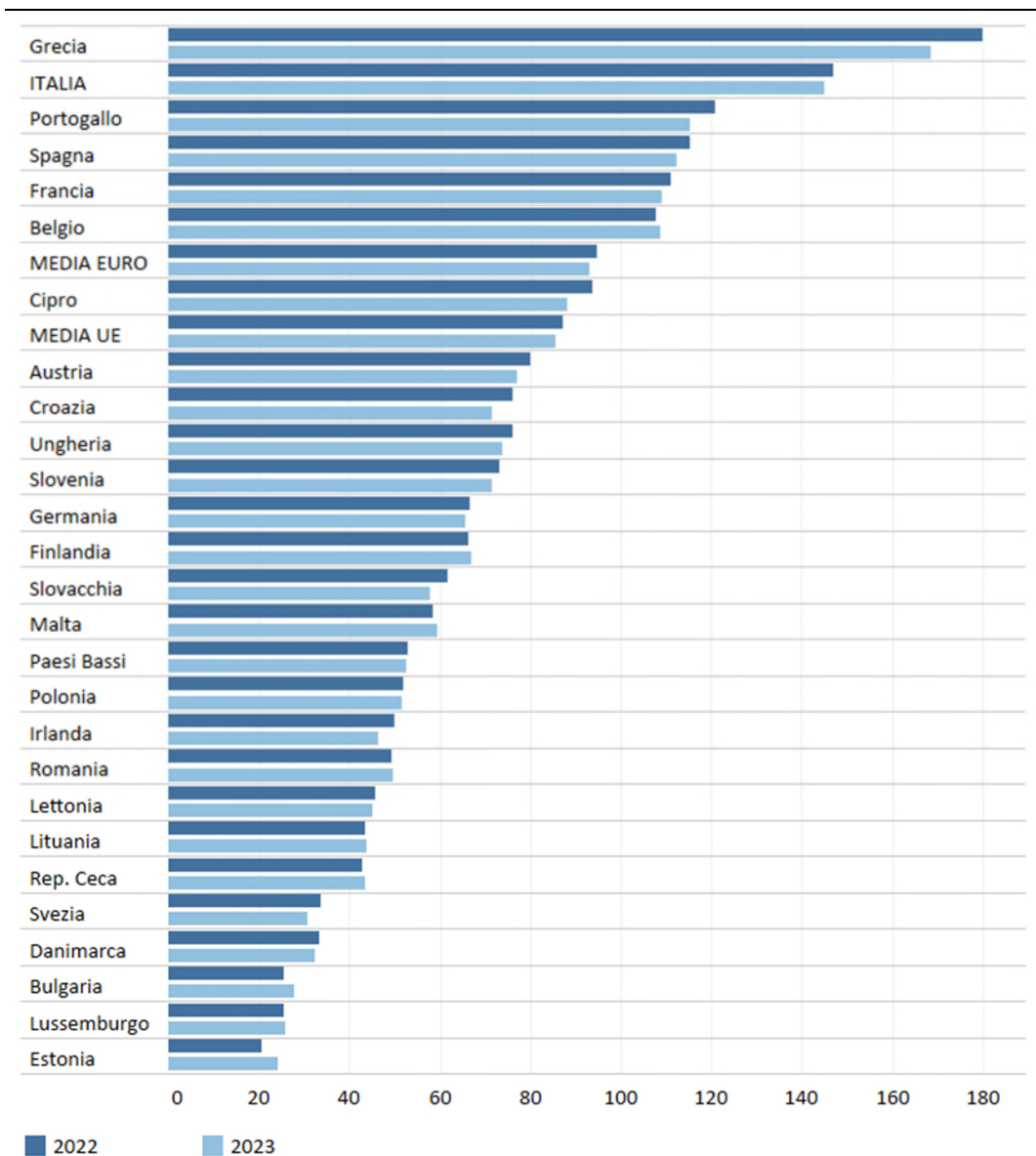
punti, mentre la Grecia è il paese con la maggiore riduzione media annua attesa rispetto al PIL, pari a 12,4 punti. L'Italia mostra una riduzione media annua del debito pubblico pari a 2,8 punti di PIL, che è maggiore di entrambe le medie.

Dopo l'avvio dei programmi di acquisto di titoli pubblici da parte dell'Eurosistema (PSPP nel 2015 e PEPP nel 2020), la quota di debito detenuta dalle banche centrali dell'area dell'euro è notevolmente aumentata dal 2,9 per cento a fine 2014 fino al 25,6 per cento a fine 2021 (fig. 4). Nel

2021, la quota di debito italiano detenuta dalla Banca d'Italia risultava del 25,3 per cento, appena al di sotto della media

dell'area dell'euro, inferiore a quella della Germania (28,9 per cento) e superiore a quella della Francia (21,8 per cento¹²).

Fig. 3 – Debito pubblico, 2022-23 (1)
(in percentuale del PIL)



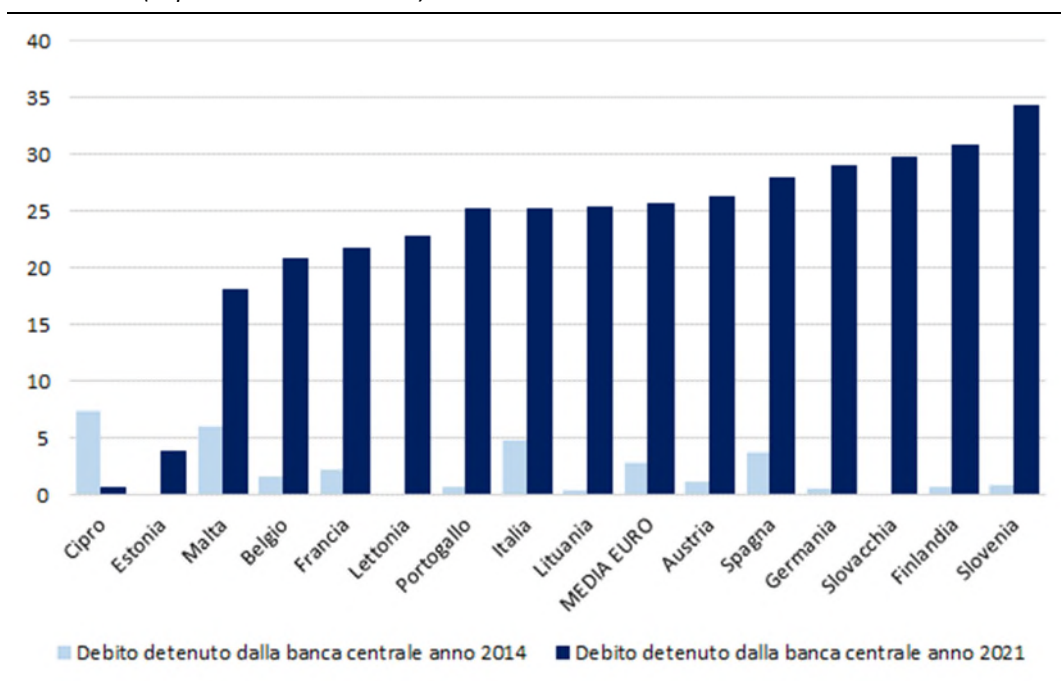
Fonte: elaborazioni sulle tabelle statistiche di bilancio alla base delle valutazioni dei PS&C 2022 da parte della Commissione europea del 23 maggio 2022.

(1) Dati dei PS&C 2022 dei paesi della UE, inclusa la Francia per cui vengono usati i dati del PS presentato solo a fine luglio perché ad aprile erano in corso le elezioni presidenziali. Le medie sono calcolate pesando le variabili in base al PIL nominale del 2021.

¹² Si ricorda che il debito pubblico detenuto dalle banche centrali di fatto non comporta oneri, in quanto gli interessi pagati su tale debito vengono poi "retrocessi" al Tesoro. I dati disponibili mostrano la

parte detenuta dalle banche centrali nazionali dell'Eurosistema e non comprendono la quota di debito pubblico detenuta direttamente dalla BCE.

Fig. 4 – Debito pubblico – Quota detenuta dalla banca centrale, confronto tra 2021 e 2014 (1)
(in percentuale del debito)



Fonte: elaborazioni su dati della BCE.

(1) Dati della BCE, a esclusione di Grecia, Irlanda, Lussemburgo e Paesi Bassi per cui i dati non sono disponibili, ma sono utilizzati dalla BCE per calcolare la media dell'area dell'euro. I dati si riferiscono ai soli acquisti effettuati dalla banca centrale del paese, escludendo quindi gli acquisti effettuati direttamente dalla BCE.

Se il debito detenuto dalle banche centrali dei singoli paesi viene rapportato al PIL, il paese con il valore più elevato, tra i paesi dell'area dell'euro di cui sono disponibili i dati, risulta essere l'Italia, con il 38,1 per cento, al di sopra della media dell'area dell'euro, pari al 24,5 per cento (fig. 5). Per la Germania esso è pari al 20,1 per cento mentre per la Francia è pari al 24,6 per cento.

3. L'indicatore della *fiscal stance* della Commissione europea

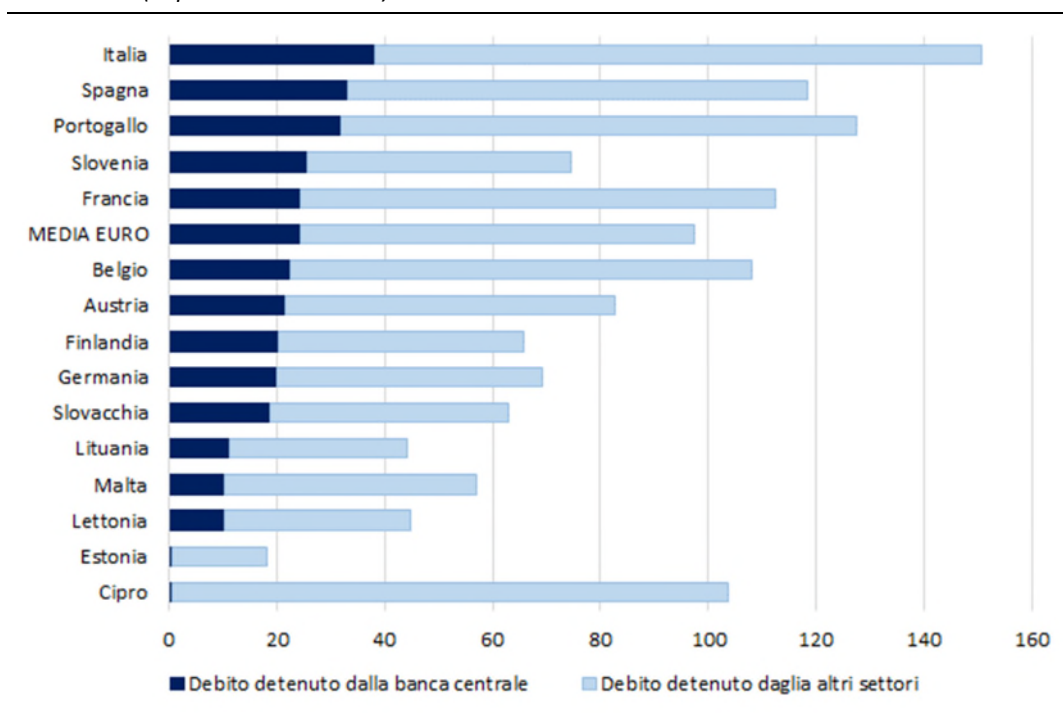
Il 2 marzo la Commissione europea ha pubblicato la Comunicazione "Orientamenti

di politica di bilancio per il 2023", contenente le indicazioni generali preliminari per le strategie di bilancio degli Stati membri in vista della predisposizione dei PS&C¹³.

La Comunicazione ha sottolineato che le raccomandazioni di bilancio per il 2023 sarebbero state formulate in termini qualitativi ma su basi quantitative, focalizzandosi in particolare sull'obiettivo di limitare la crescita della spesa corrente e ponendo attenzione alla qualità e composizione della spesa pubblica.

¹³ Si veda <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52022DC0085&qid=1647276529498&from=IT>.

Fig. 5 – Debito pubblico – Composizione per detentori, anno 2021 (1)
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni sulle tabelle statistiche di bilancio alla base delle valutazioni dei PS&C 2022 da parte della Commissione europea del 23 maggio 2022 e su dati BCE.

(1) Dati dei PS&C 2022 dei paesi dell'area dell'euro e della BCE, a esclusione di Grecia, Irlanda, Lussemburgo e Paesi Bassi per cui i dati non sono disponibili, ma sono utilizzati dalla BCE per calcolare la media dell'area dell'euro. I dati si riferiscono ai soli acquisti effettuati dalle banche centrali nazionali, escludendo quindi gli acquisti effettuati direttamente dalla BCE.

Inoltre, nella Comunicazione “Semestre europeo 2022 – Pacchetto di primavera” del 23 maggio 2022¹⁴, la Commissione europea ha fornito ulteriori indicazioni sulla struttura delle raccomandazioni e sull'orientamento di bilancio delle politiche nazionali. Più nel dettaglio, la Commissione ha proposto che, nelle raccomandazioni sulla politica fiscale, l'intonazione più o meno espansiva delle politiche di bilancio nazionali fosse differenziata a seconda del livello di debito in rapporto al PIL.

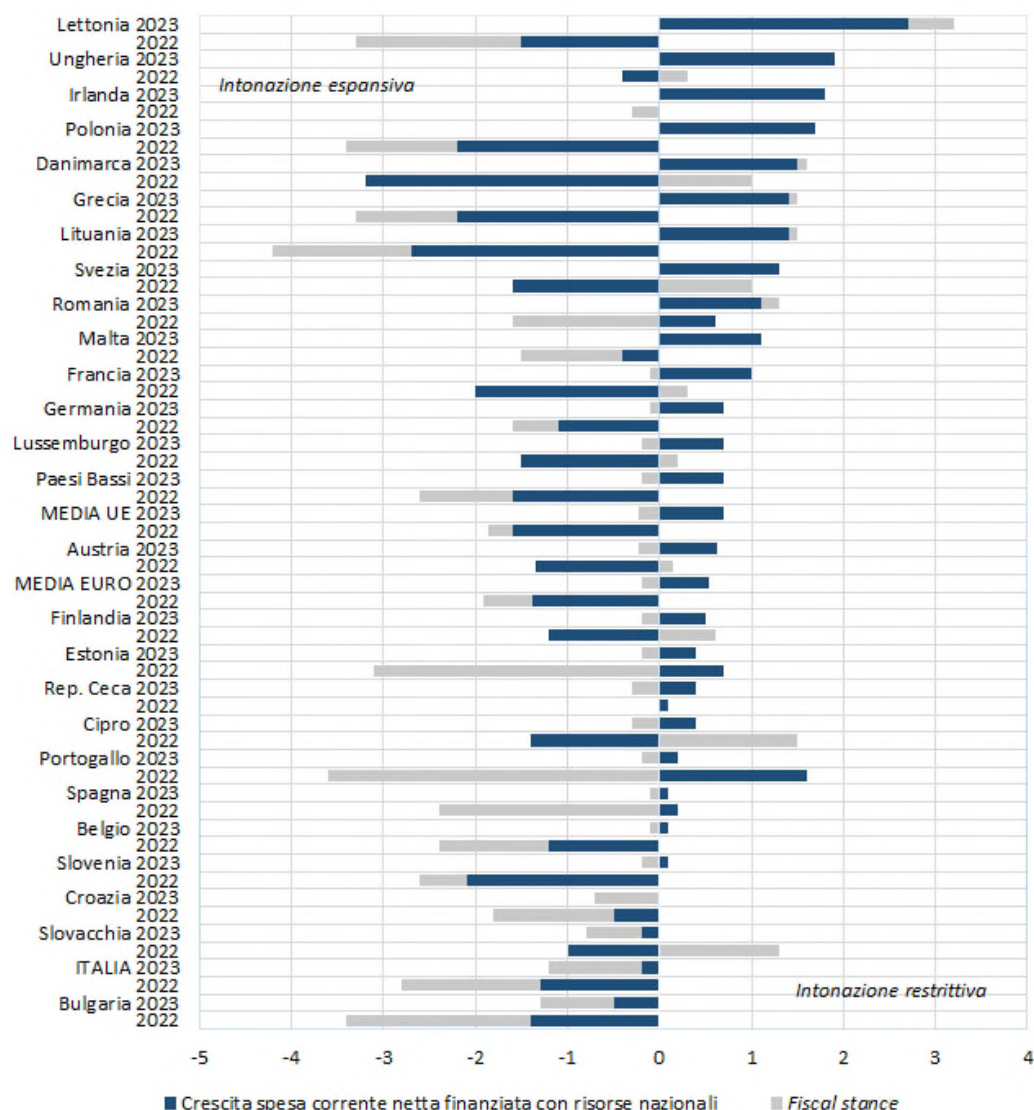
La Commissione europea ha confermato che per la valutazione dei PS&C sarebbe stato utilizzato l'indicatore della *fiscal*

stance complessiva introdotto lo scorso anno (fig. 6) e alcune delle sue sotto-componenti.

L'aggregato di riferimento di questo indicatore è rappresentato dalla spesa primaria, al netto delle spese cicliche per sussidi di disoccupazione e delle misure *una tantum*. Considerate le eccezionali circostanze provocate dalla pandemia da COVID-19, vengono inoltre escluse le misure temporanee di emergenza relative alla crisi sanitaria. A differenza dell'indicatore di spesa netta solitamente utilizzato per la parte preventiva del PSC,

¹⁴ Si veda <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52022DC0600&from=EN>.

Fig. 6 – Indicatore della fiscal stance e contributo della spesa primaria corrente netta finanziata con risorse nazionali, 2022-23 (1)
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni sulle tabelle statistiche di bilancio alla base delle valutazioni dei PS&C 2022 da parte della Commissione europea del 23 maggio 2022.

(1) Dati COM SF 2022 dei paesi della UE. Le medie sono calcolate pesando le variabili in base al PIL nominale del 2021.

non vengono invece escluse le spese finanziate dalle sovvenzioni della UE, in modo da poter cogliere anche l'impulso espansivo dei trasferimenti del Dispositivo per la ripresa e la resilienza. Il valore di questo aggregato, al netto della variazione delle misure discrezionali sulle entrate, viene messo a confronto con il *benchmark* che si ottiene nell'ipotesi che il medesimo

aggregato, riferito all'anno precedente (t-1), aumenti in linea con il tasso di crescita del PIL potenziale di medio periodo e il tasso di crescita del deflatore del PIL. In rapporto al PIL, una differenza negativa (positiva) segnala un'intonazione di bilancio espansiva (restrittiva).

La Commissione europea valuta inoltre la variazione di alcune sotto-componenti dell'indicatore della *fiscal stance* complessiva, ovvero la spesa primaria corrente netta finanziata con risorse nazionali (fig. 6), la spesa finanziata dai trasferimenti del Dispositivo per la ripresa e la resilienza e altri fondi UE e gli investimenti finanziati con risorse nazionali, oltre alla restante spesa in conto capitale.

Come si può notare in figura 6, nel 2022 in media i paesi della UE e quelli dell'area dell'euro, mostrerebbero una politica fiscale espansiva, con un valore dell'indicatore della *fiscal stance* complessiva che, in entrambi i casi, si attesta a -1,9 punti di PIL, vale a dire un valore dell'aggregato di spesa che si colloca al di sopra del *benchmark*. Nel 2022 solo tre paesi (Slovacchia, Repubblica Ceca e Cipro) avrebbero una *fiscal stance* restrittiva. Il paese con la *fiscal stance* maggiormente espansiva nel 2022 sarebbe la Lituania, con un valore dell'indicatore pari a -4,2 punti di PIL e l'aggregato di spesa di riferimento al di sopra del corrispondente *benchmark*. Nel 2022, l'indicatore della *fiscal stance* dell'Italia sarebbe pari a -2,8 punti di PIL. L'aggregato di riferimento della spesa sarebbe al di sopra del *benchmark*, contribuendo a un'intonazione della politica di bilancio maggiormente espansiva rispetto alla media.

Nel 2023 i paesi della UE e dell'area dell'euro avrebbero in media una *fiscal stance* lievemente restrittiva. L'indicatore si attesterebbe, rispettivamente, a 0,5

punti di PIL e a 0,3 punti di PIL, con l'aggregato di spesa di riferimento che si colloca al di sotto del corrispondente valore di *benchmark*. Nel 2023 solo 5 paesi mostrerebbero una *fiscal stance* espansiva. Il paese con la *fiscal stance* maggiormente espansiva sarebbe la Bulgaria, dove l'indicatore si attesterebbe a -1,3 punti di PIL, segnalando il fatto che l'aggregato di spesa risulta essere superiore al *benchmark*. Per contro, il paese con la *fiscal stance* maggiormente restrittiva risulterebbe essere la Lettonia, con un indicatore di 3,2 punti di PIL e un aggregato di spesa inferiore al *benchmark*. Nel 2023, l'Italia, mostrerebbe un valore dell'indicatore che si attesta a -1,2 punti di PIL. L'aggregato di spesa sarebbe, pertanto, al di sopra del *benchmark*, evidenziando un'intonazione della *fiscal stance* espansiva, seconda solo a quella della Bulgaria.

Nel 2022, la sotto-componente dell'indicatore della *fiscal stance* che misura l'impulso della spesa primaria corrente netta finanziata con risorse nazionali¹⁵ risulta essere per i paesi della UE e per l'area dell'euro pari, in media, rispettivamente, a -1,3 e a -1,4 punti di PIL. I corrispondenti aggregati, che misurano la spesa primaria corrente netta finanziata con risorse nazionali, si collocherebbero al di sopra del *benchmark* che si ottiene nell'ipotesi che i medesimi aggregati aumentino in linea con il tasso di crescita del PIL potenziale di medio periodo e del tasso di crescita del deflatore del PIL. Il paese che nel 2022 presenta il maggiore impulso espansivo dell'aggregato di spesa

¹⁵ Calcolata anch'essa al netto delle spese cicliche per sussidi di disoccupazione, delle misure *una tantum* e delle spese per l'emergenza da COVID-19 e

poi corretta per la variazione delle misure discrezionali sulle entrate.

sarebbe la Lituania, con un valore pari a -3,2 punti di PIL, mentre l'impulso maggiormente restrittivo si avrebbe in Slovacchia, dove l'indicatore sarebbe pari a 1,6 punti di PIL. Nel 2022, l'intonazione della politica di bilancio derivante dall'aggregato di spesa sarebbe, per l'Italia, espansiva e, in linea con la media dei paesi della UE, pari a -1,3 punti di PIL. L'aggregato di spesa primaria corrente netta finanziata con risorse nazionali si collocherebbe al di sopra del relativo *benchmark*.

Nel 2023, i paesi della UE e dell'area dell'euro mostrerebbero un apporto restrittivo della spesa primaria corrente netta finanziata con risorse nazionali alla *fiscal stance* complessiva pari, rispettivamente a 0,6 e a 0,5 punti di PIL. L'aggregato di spesa si colloca, quindi, al di sotto dei corrispondenti valori di *benchmark*. Con riferimento ai singoli Stati membri, la Bulgaria presenterebbe l'impulso maggiormente espansivo dell'aggregato di spesa, pari a -0,5 punti di PIL, con la spesa primaria corrente netta finanziata con risorse nazionali superiore al *benchmark*. Per contro, il paese con l'apporto maggiormente restrittivo sarebbe la Lettonia, con un indicatore che si attesta a 2,7 punti di PIL e con il relativo aggregato di spesa che si attesta al di sotto del *benchmark*. L'Italia nel 2023 mostrerebbe un apporto espansivo dell'aggregato di spesa alla *fiscal stance*, pari a -0,2 punti di PIL, con una spesa primaria corrente netta finanziata con risorse nazionali che si attesterebbe al di sopra del valore di *benchmark*. L'intonazione espansiva sarebbe pari a quella della Croazia e seconda solo a quella della Bulgaria.

4. La politica di bilancio nei Programmi di stabilità delle principali economie dell'area dell'euro

In questa sezione, l'analisi è focalizzata sulle strategie di bilancio delle principali economie dell'area dell'euro, ovvero Germania, Francia e Spagna, le quali vengono descritte sinteticamente anche con riferimento all'Italia. Occorre tenere presente che la Francia, a causa delle elezioni presidenziali, della successiva tornata elettorale per la nomina del nuovo parlamento e della formazione del nuovo Governo, ha presentato il Programma di Stabilità, che copre l'orizzonte di legislatura 2022-27, solo a fine luglio. In questo caso, le raccomandazioni specifiche del Consiglio dell'Unione Europea sono state emesse solo sul Piano nazionale di riforma in base alle analisi delle previsioni di primavera 2022 della Commissione europea. I principali risultati e obiettivi di finanza pubblica di questi paesi, su cui si baseranno i commenti successivi, sono riportati nella tabella 1.

4.1 Il quadro macroeconomico

Nel corso del 2021, le principali economie europee hanno sperimentato tassi di crescita del PIL sostenuti ma relativamente differenziati. La Francia e l'Italia hanno registrato tassi di variazione del PIL reale pari, rispettivamente, al 6,8 e al 6,6 per cento, oltre mezzo punto percentuale al di sopra della previsione contenuta nei DPB 2022. Per contro, la Spagna e la Germania hanno fatto osservare tassi di crescita al di sotto delle attese. Più in particolare, l'economia tedesca è cresciuta del 2,9 per cento, 0,7 punti percentuali al di sotto del

dato riportato nel DPB, mentre l'economia spagnola ha segnato una crescita del prodotto del 5,1 per cento, 1,4 punti al di sotto della precedente previsione.

Sebbene l'ultima parte dello scorso anno sia stata caratterizzata dalla quarta ondata dei contagi da COVID-19 e dal ripristino di alcune misure di contenimento alla mobilità e nonostante la carenza di materiali abbia rallentato la ripresa di alcuni settori industriali, la perdita di prodotto del 2020 causata dagli effetti dell'epidemia è stata recuperata nel complesso dei paesi della UE e nell'area dell'euro, dove il livello del PIL del quarto trimestre del 2021 si è collocato, rispettivamente, 0,7 punti percentuali e 0,2 punti percentuali al di sopra del livello pre-crisi dell'ultimo trimestre del 2019¹⁶. Tuttavia, tra le principali economie europee, solo la Francia ha fatto registrare alla fine del 2021 livelli di prodotto superiori di 0,5 punti percentuali al dato pre-crisi del 2019. Mentre per l'Italia il *gap* è stato quasi colmato, con un PIL che nel quarto trimestre del 2021 è solo 0,1 punti percentuali al di sotto del corrispondente dato del 2019, la Germania e la Spagna presentano divari ancora ampi pari, rispettivamente, a 1,1 e a 3,8 punti percentuali.

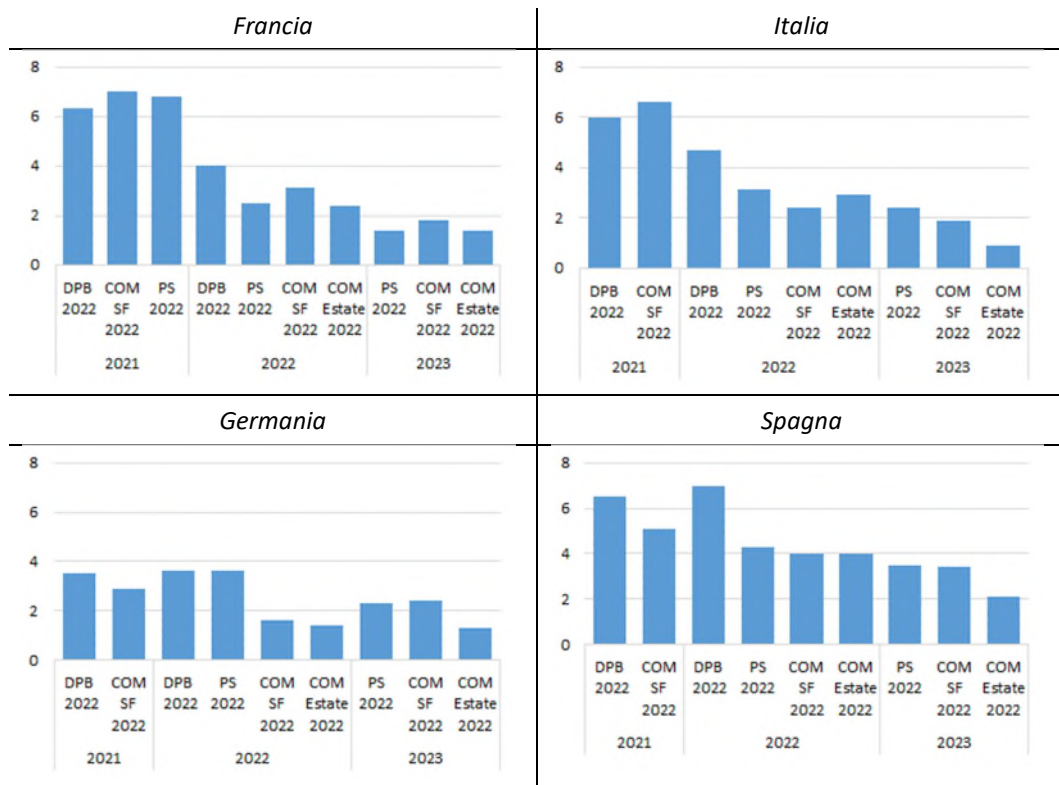
Le previsioni di crescita per il 2022 e per gli anni seguenti inglobano forti elementi di incertezza. Le tendenze che hanno

caratterizzato la seconda parte dello scorso anno, quali i restringimenti dal lato dell'offerta e il repentino aumento del costo delle materie prime e dell'inflazione, si sono acuite all'inizio di quest'anno. In aggiunta, la crisi causata dal conflitto in Ucraina e le conseguenti tensioni geopolitiche hanno contribuito in modo significativo all'aumento dei costi di approvvigionamento delle materie prime e dell'energia, causando l'ulteriore repentina risalita dell'inflazione e alimentando incertezza e volatilità (fig. 7).

In questo contesto, mentre le previsioni del PS della Germania, che sono state finalizzate prima dello scoppio del conflitto in Ucraina, collocano il tasso di crescita del PIL al 3,6 per cento, confermando il dato del DPB, le previsioni di primavera della Commissione europea, pubblicate successivamente, stimano che la crescita sia circa 2 punti percentuali più bassa attestandosi all'1,6 per cento. La significativa revisione al ribasso della crescita del PIL tedesco è dovuta sia agli effetti dell'invasione russa in Ucraina sia alla contestuale riattivazione di alcune misure di restringimento legate all'epidemia da COVID-19 in alcuni *hub* industriali cinesi da cui l'economia tedesca è particolarmente dipendente. Questi sviluppi hanno contribuito a rallentare le attività di alcuni settori industriali e dell'export tedesco e ad accelerare la

¹⁶ Dati Eurostat, destagionalizzati e corretti per gli effetti di calendario.

Fig. 7 – La previsione del tasso di crescita del PIL reale in Francia, Italia, Germania e Spagna
(variazione percentuale)



Fonte: elaborazioni sui dati dei DPB 2022, dei PS 2022 e delle previsioni di primavera e d'estate 2022 della Commissione europea.

dinamica dell'inflazione al consumo. Ne risulta che, rispetto alla previsione del Governo, la Commissione europea presenti tassi di crescita più contenuti sia per i consumi privati sia per le esportazioni e che, in termini di contributi alla crescita del PIL reale, preveda un più limitato apporto della domanda finale e un contributo negativo (pari a -0,6 per cento) delle esportazioni nette.

Differentemente dalla Germania, il Governo spagnolo ha significativamente rivisto al ribasso la previsione di crescita del PIL del 2022, pari al 4,3 per cento rispetto al 7 per cento precedentemente stimato. Analogamente, l'Italia nel suo PS ha abbassato le stime di crescita del PIL del 2022 portandole al 3,1 per cento dal 4,7

per cento del DPB. Tuttavia, mentre per la Spagna le stime governative per il 2022 appaiono sostanzialmente allineate alle previsioni di primavera della Commissione europea, per l'economia Italiana, le stime della Commissione si attestano al 2,4 per cento, risultando circa 0,7 punti percentuali più basse. Per quanto riguarda la Francia, il PS recentemente pubblicato tiene conto del deteriorato contesto macroeconomico e colloca il tasso di crescita dell'economia per il 2022 al 2,5 per cento, in riduzione di 1,5 punti percentuali rispetto al corrispondente dato del DPB e di 0,6 punti percentuali rispetto alle previsioni di primavera della Commissione.

Per il 2023, secondo le previsioni del Governo tedesco, la crescita attesa del PIL

è pari al 2,3 per cento mentre per la Spagna la stima è pari al 3,5 per cento. In entrambi i casi, tali valori sono allineati a quelli della Commissione europea. Nel caso della Francia, il tasso di variazione del PIL stimato recentemente dal Governo è pari all'1,4 per cento, 0,4 punti al di sotto della stima a politiche invariate contenuta nelle previsioni di primavera della Commissione. Per contro, in virtù della più favorevole dinamica della domanda interna, la previsione per il 2023 del tasso di crescita del PIL dell'economia italiana presentata nel PS si attesta al 2,4 per cento, 0,5 punti percentuali al di sopra del dato della Commissione europea.

A luglio, la Commissione europea ha pubblicato le previsioni estive per il 2022 che presentano l'aggiornamento dei dati del PIL e delle sue componenti insieme all'aggiornamento delle stime sull'inflazione. Le previsioni estive tengono conto del deterioramento della situazione attuale, caratterizzata dal rallentamento dell'economia statunitense e dalla politica di "COVID zero" cinese, nonché dal protrarsi del conflitto in Ucraina. Pertanto, rispetto alle previsioni di primavera le prospettive di crescita del 2022 e soprattutto del 2023 sono state riviste significativamente al ribasso.

Infatti, le previsioni estive della Commissione europea aggiornano il tasso di crescita del PIL tedesco del 2022 all'1,4 per cento, circa 0,2 punti percentuali al di sotto della stima di primavera, mentre per il 2023, questo si colloca all'1,3 per cento, oltre un punto percentuale più basso della precedente stima. Per quanto riguarda la Francia, la previsione di crescita del PIL per il 2022 e quella per il 2023 risultano essere allineate a quelle contenute nel PS. Nel

caso dell'economia spagnola, le previsioni estive della Commissione europea confermano la variazione attesa del PIL per il 2022 ma rivedono al ribasso di 1,3 punti percentuali la stima della crescita del prodotto per il 2023 a un valore pari al 2,1 per cento. Infine, per l'Italia, la stima della dinamica del PIL per quest'anno è rivista al rialzo di mezzo punto percentuale, risultando quindi molto vicina a quella del PS italiano, mentre è rivista fortemente al ribasso nel 2023, per 1 punto percentuale; la crescita è attesa quindi al 2,9 e 0,9 per cento, rispettivamente nei due anni.

In questo contesto di elevata volatilità e rischi al ribasso, risulta comunque interessante riportare le previsioni di crescita delle principali economie europee per il medio periodo. A questo riguardo, il PS tedesco assume che il PIL reale, nel triennio 2024-26, aumenti a un ritmo costante pari allo 0,8 per cento l'anno, mentre il tasso di crescita del prodotto potenziale, nello stesso periodo, evolva a un tasso dell'1 per cento annuo. Per contro, sia nel caso della Spagna sia nel caso dell'Italia, la previsione indica che il tasso di variazione del PIL reale converge verso il tasso di crescita del prodotto potenziale partendo da valori più alti. Pertanto, il PS della Spagna prevede che, nel periodo 2024-25, il PIL reale cresca, rispettivamente, del 2,4 e dell'1,8 per cento. Una dinamica simile viene ipotizzata nel PS dell'Italia, dove il tasso di crescita del PIL reale è previsto all'1,8 per cento nel 2024 e all'1,5 per cento nel 2025. In entrambi i casi, la variazione del PIL reale si attesta nell'ultimo anno di previsione su un valore di circa 0,2 punti percentuali superiore al tasso di crescita potenziale. Nel caso della Francia, il Governo stima che

il tasso di crescita del PIL potenziale, dopo essersi ridotto di circa 0,7 punti percentuali nel 2020 a causa dell'impatto della crisi da COVID-19, a partire dal 2021 e nel prossimo quinquennio di legislatura 2022-27 ritorni a crescere a un tasso costante di circa 1,4 per cento grazie principalmente, a partire dal 2023, al più elevato contributo della produttività totale dei fattori e delle migliori prospettive dell'occupazione dovute alle riforme strutturali previste dal PS, quali la riforma del sistema pensionistico, quella dei sussidi di disoccupazione e delle politiche attive sul mercato del lavoro. Tuttavia, in presenza di capacità produttiva inutilizzata ereditata dalla crisi, il tasso di crescita del PIL reale è previsto al di sopra di quello potenziale negli anni 2024-27, attestandosi in media all'1,7 per cento e contribuendo a chiudere l'*output gap* solo nell'ultimo anno di previsione.

Con riferimento alla dinamica dei prezzi, le previsioni dei PS tengono conto delle tensioni sulle materie prime e sulle catene di valore dovute agli effetti della pandemia da COVID-19 e, in misura differenziata e non uniforme, delle conseguenze sul livello dei prezzi, del conflitto in Ucraina, rivedendo al rialzo rispetto ai DPB 2022 il tasso di crescita del deflatore del PIL, sia a consuntivo per il 2021, sia per gli anni 2022 e 2023.

In ragione della più elevata esposizione ai mercati internazionali e al collocamento del settore industriale tedesco nell'ambito delle catene del valore globale, nel 2021 l'incremento più significativo del tasso di crescita del deflatore del PIL riguarda la Germania. A consuntivo, il deflatore è aumentato del 3 per cento rispetto alla stima del DPB che si attestava all'1,7 per

cento. Aumenti meno marcati si sono verificati in Spagna, dove il tasso di crescita del deflatore è passato dall'1,2 per cento previsto dal DPB al 2,2 per cento, e in Francia dove la variazione del deflatore, sulla base dei dati di contabilità nazionale, si è attestata nel 2021 all'1,3 per cento rispetto allo 0,5 del DPB. In controtendenza, l'Italia ha fatto registrare una variazione del deflatore del PIL dello 0,5 per cento nel 2021 in riduzione rispetto all'1,5 per cento previsto dal DPB.

Mentre nel 2022 il Governo tedesco ipotizza un trascurabile rallentamento del deflatore che farebbe registrare una variazione del 2,9 per cento, nel 2023 si assisterebbe a una marcata riduzione nella sua dinamica con una crescita pari all'1,7 per cento. Al contrario, le previsioni di primavera della Commissione europea prevedono una dinamica del deflatore significativamente più sostenuta in Germania sia per l'anno in corso sia per il prossimo con tassi di crescita pari, rispettivamente, al 5,4 e al 3,6 per cento.

Nel caso della Francia, il Governo stima che la crescita del deflatore si attesti nel 2022 al 2,3 per cento, in linea con le previsioni della Commissione europea, e nel 2023 al 3,2 per cento, circa 0,2 punti più bassa del dato previsto dalla Commissione. Per la Spagna e l'Italia, il deflatore del PIL farebbe registrare una ulteriore accelerazione nell'anno in corso, rispetto alla dinamica del 2021 e una successiva frenata nel 2023. Più nel dettaglio, nel 2022, la variazione del deflatore del PIL della Spagna si assesterebbe, secondo la previsione del Governo, al 4,0 per cento (3,7 secondo le previsioni di primavera della Commissione europea) e al 2,4 per cento nel 2023, mentre quello dell'Italia è previsto

aumentare del 3 per cento e del 2,2 per cento rispettivamente nel 2022 e nel 2023.

Con riferimento alle possibili implicazioni per la politica monetaria, l'impatto sull'inflazione dell'aumento del costo delle materie prime ed energetiche può essere valutato meglio guardando alla dinamica dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo.

In un contesto in rapida evoluzione, le previsioni estive della Commissione europea, pubblicate a luglio, rivedono significativamente al rialzo il tasso di crescita dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo per il 2022 e per il 2023. L'indice dei prezzi al consumo tedesco è previsto crescere del 7,9 per cento nel 2022 e del 4,8 per cento nel 2023, aumentando, rispettivamente, di 1,4 punti percentuali e di 1,7 punti percentuali relativamente ai già elevati valori stimati in primavera. Per quanto riguarda la Francia, l'inflazione al consumo è prevista attestarsi al 5,9 per cento nel 2022 e al 4,1 per cento nel 2023, in aumento di 1 punto percentuale in entrambi gli anni rispetto alle precedenti stime della Commissione europea. Nel caso dell'economia spagnola, l'inflazione si attesterebbe all'8,1 per cento nel 2022 e al 3,4 per cento nel 2023, in aumento rispetto alle precedenti previsioni di 1,8 e 1,4 punti percentuali. Infine, per l'Italia, l'indice armonizzato dei prezzi al consumo è stimato crescere del 7,4 per cento nel 2022, circa 1,5 punti percentuali al di sopra della precedente stima, e del 3,4 per cento nel 2023, con un aumento di 1,1 punti rispetto al valore corrispondente previsto in primavera.

4.2 La strategia di bilancio

Alla fine del 2021, la posizione di bilancio dei principali paesi dell'area dell'euro è stata migliore di quella prevista nei rispettivi DPB, secondo i dati notificati da Eurostat lo scorso marzo.

Infatti, il rapporto tra disavanzo e PIL della Germania si è attestato al 3,7 per cento rispetto al 7,3 per cento riportato dal DPB. Il risultato migliore delle attese è dovuto principalmente alla minore incidenza degli interventi temporanei finalizzati ad alleviare l'impatto della pandemia da COVID-19. La Spagna ha chiuso il 2021 con un disavanzo di bilancio pari al 6,9 per cento del PIL migliore rispetto al 10,3 per cento del PIL riportato nel DPB, grazie al più dinamico andamento delle entrate fiscali e al più efficiente utilizzo delle risorse destinate ad attutire l'impatto dell'epidemia da COVID-19. Secondo il PS, la Francia ha fatto registrare un disavanzo del 6,4 per cento del PIL, 1,7 punti percentuali al di sotto del valore precedentemente previsto. La migliore performance dell'economia ha consentito un gettito fiscale superiore alle attese che il Governo ha in parte utilizzato per ampliare la copertura di alcune misure correlate all'emergenza COVID-19 e per finanziare gli interventi volti a mitigare l'aumento dei prezzi dell'energia e le misure del PNRR (*"France Relance"*) non supportate dal Dispositivo per la ripresa e la resilienza. Nel 2021, al pari degli altri principali paesi dell'area dell'euro, anche l'Italia ha riportato un disavanzo migliore delle attese, pari al 7,2 per cento del PIL, contro il 9,4 per cento previsto nel DPB.

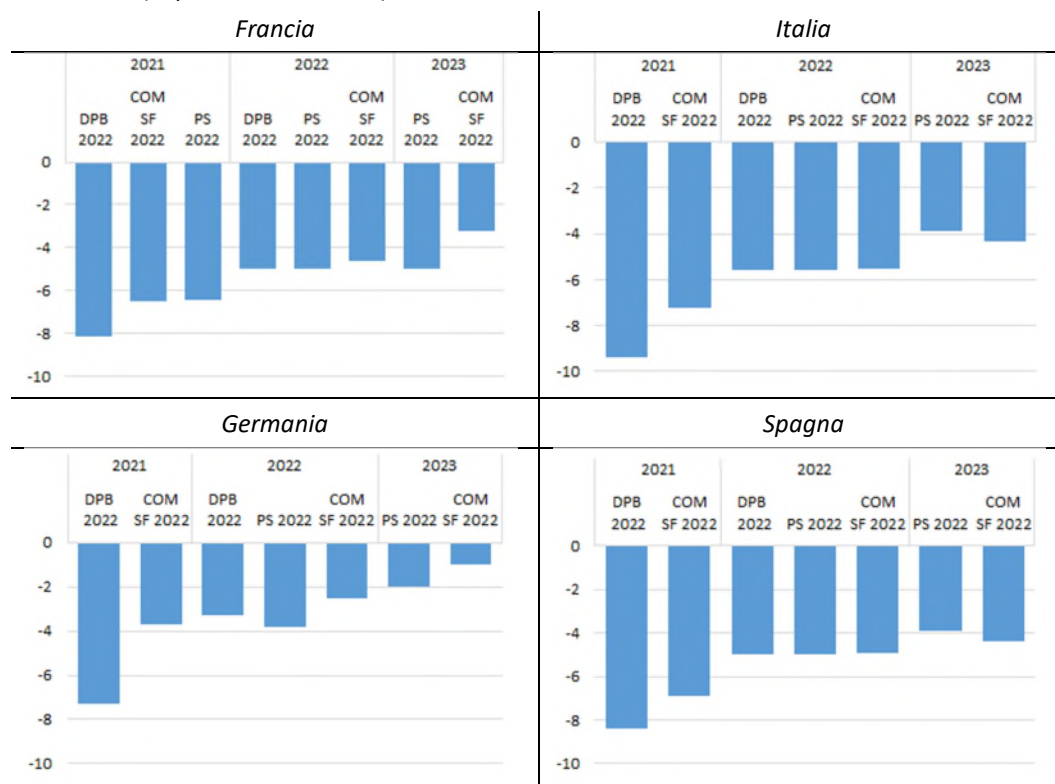
Nonostante il deterioramento delle prospettive di crescita, le finanze pubbliche

dei principali paesi europei dovrebbero continuare a migliorare nel 2022 e nel 2023, riflettendo il minor impatto degli stabilizzatori automatici, la progressiva riduzione delle misure emergenziali relative alla pandemia da COVID-19 e il maggior gettito derivante dall'aumento dell'inflazione. D'altro canto, nell'anno in corso, i paesi della UE hanno adottato una serie di nuove misure per mitigare gli effetti sulle famiglie e sulle imprese del repentino aumento dei prezzi dell'energia e per fornire assistenza ai profughi ucraini (fig. 8).

Per quanto riguarda la Germania, al fine di poter sostenere gli interventi legati alla pandemia e le nuove spese connesse alla crisi energetica, il Governo ha invocato, anche per il 2022, la clausola delle circostanze eccezionali che giustifica la

sospensione dei limiti di ricorso all'indebitamento previsti dalla loro Costituzione. Infatti, il Governo ha adottato misure aggiuntive di carattere temporaneo per alleviare l'impatto sui bilanci delle imprese e delle famiglie dell'aumento dei costi energetici, il cui ammontare secondo la Commissione europea è pari allo 0,7 per cento del PIL. Tali interventi includono, *inter alia*, sussidi *ad hoc*, soggetti alla prova dei mezzi, per alleviare l'aumento dei costi di riscaldamento delle abitazioni, l'abolizione della tassazione sulle energie rinnovabili e incentivi all'uso del trasporto pubblico. Inoltre, il Governo tedesco ha costituito un fondo temporaneo per il finanziamento delle spese militari che per il biennio 2022-23 ammonta a circa l'1 per cento del PIL.

Fig. 8 – La previsione dell'indebitamento netto in rapporto al PIL in Francia, Italia, Germania e Spagna (in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni sui dati dei DPB 2022, dei PS 2022 e delle previsioni di primavera e d'estate 2022 della Commissione europea.

Allo stesso tempo, nel corso del 2022, sono state rimosse gran parte delle misure emergenziali adottate per fare fronte all'epidemia da COVID-19. Secondo le stime della Commissione europea, l'ammontare di tali misure passerebbe dal 4,2 per cento del PIL del 2021 all'1,2 per cento del 2022.

Il PS tedesco prevede che il disavanzo si attesti al 3,7 per cento nel 2022 e all'1,9 per cento del PIL nel 2023, mentre la Commissione europea, stimando una più robusta ripresa delle entrate fiscali, valuta che il disavanzo si collochi, rispettivamente, al 2,5 per cento del PIL e all'1 per cento, rispettivamente, nei due anni. Secondo il PS, il disavanzo dovrebbe continuare a ridursi nel medio termine fino a collocarsi su un valore pari allo 0,5 per cento del PIL nel 2026. Alla fine dell'orizzonte di previsione, verrebbe conseguito l'OMT che per la Germania è pari a un disavanzo strutturale dello 0,5 per cento del PIL, grazie anche al raggiungimento di un saldo primario di bilancio in pareggio.

Anche il Governo spagnolo non ha rinnovato, nel corso del 2022, gran parte delle misure emergenziali adottate per fare fronte all'epidemia da COVID-19, il cui ammontare, secondo le stime della Commissione europea, è passato dal 2,8 per cento del PIL del 2021 allo 0,4 per cento del PIL del 2022. Per contro, nell'anno in corso, il Governo ha introdotto misure aggiuntive di carattere temporaneo per fronteggiare gli effetti dell'aumento dei costi energetici, pari, sulla base dei dati della Commissione, allo 0,4 per cento del PIL. Tali interventi principalmente consistono in trasferimenti alle famiglie, riduzioni delle aliquote sulla tassazione dei

consumi energetici, sussidi alla produzione di energia e trasferimenti alle industrie più colpite dall'aumento dei costi.

Il PS spagnolo prevede che il disavanzo si attesti al 5 per cento nel 2022 e al 3,9 per cento del PIL nel 2023, valori sostanzialmente allineati a quelli previsti dalla Commissione europea. Secondo il PS, il disavanzo dovrebbe continuare a ridursi nel medio termine fino a collocarsi su un valore al di sotto del 3 per cento del PIL nel 2025.

In Francia, secondo le stime della Commissione europea, l'ammontare delle misure emergenziali adottate per fare fronte all'epidemia da COVID-19 si è ridotto significativamente, passando dal 2,6 per cento del PIL del 2021 allo 0,4 per cento del PIL del 2022. Per contro, nel 2022, il Governo ha introdotto misure aggiuntive di carattere temporaneo per fronteggiare gli effetti dell'aumento dei costi energetici pari allo 0,7 per cento del PIL. Tali interventi principalmente consistono in trasferimenti alle famiglie più povere, riduzioni delle aliquote sulla tassazione dei consumi energetici, introduzione di limiti massimi ai prezzi al dettaglio e all'ingrosso di alcuni beni essenziali e sussidi a favore delle industrie più colpite dall'aumento dei costi energetici. Il PS conferma per il 2022 la previsione di disavanzo riportata nel DPB, pari al 5 per cento e aggiorna la stima per il 2023 che nei piani del Governo rimane invariata in rapporto al PIL rispetto al saldo previsto per il 2022. Per contro, la Commissione europea nelle previsioni di primavera prevedeva che il disavanzo della Francia si attestasse al 4,6 per cento nel 2022 e, a politiche invariate, al 3,2 per cento del PIL nel 2023. Negli anni

successivi, il disavanzo previsto dal Governo francese nel PS mostrerebbe una lenta discesa fino ad attestarsi al 2,9 per cento del PIL nel 2027.

Infine, il PS dell'Italia prevede che il disavanzo si attesti al 5,6 per cento nel 2022 e al 3,9 per cento del PIL nel 2023, valori sostanzialmente allineati a quelli previsti dalla Commissione europea. Al pari degli altri paesi, la riduzione del disavanzo in rapporto al PIL è trainata dalla minor incidenza delle spese connesse agli interventi emergenziali che, secondo delle stime della Commissione, si attesta all'1,1 per cento nel 2022 dal 3,5 per cento del PIL nel 2021. Le nuove misure di carattere temporaneo introdotte nel 2022 per fronteggiare l'aumento dei prezzi dell'energia sono pari allo 0,5 per cento del PIL. Secondo il PS, l'indebitamento netto dovrebbe continuare a ridursi nel medio termine fino a collocarsi al 2,7 per cento del PIL nel 2025.

Sebbene rimanendo su livelli elevati, il debito pubblico in rapporto al PIL dei principali paesi dell'area dell'euro è previsto ridursi nel corso dell'orizzonte di programmazione dei PS beneficiando delle ancora favorevoli prospettive di crescita e dell'aumento dell'inflazione che si riflette sul deflatore del PIL. In un contesto caratterizzato da bassi rendimenti, il differenziale negativo tra tasso di interesse implicito e crescita del PIL nominale (*snow ball effect*) spinge il rapporto tra debito pubblico e PIL a ridursi, mentre, per contro, il disavanzo primario programmato contribuisce al suo aumento (fig. 9).

Grazie alla migliore performance macroeconomica, nel 2021, il rapporto tra debito pubblico e PIL della Germania si è attestato al 69,3 per cento rispetto al 72,3 per cento stimato dal DPB, mentre quello della Spagna è risultato pari al 118,4 per cento del PIL, circa 1 punto percentuale al di sotto della precedente stima. Anche in Francia il debito pubblico è diminuito nel 2021 più di quanto atteso, attestandosi, secondo quanto riportato dal PS, al 112,5 per cento del PIL rispetto al valore di 115,3 per cento previsto nel DPB. La riduzione è stata conseguita grazie alla migliore dinamica del PIL reale e del deflatore ma anche in virtù di un più basso indebitamento netto. Il rapporto tra debito e PIL dell'Italia si è attestato al 150,8 per cento in riduzione di 2,7 punti percentuali di PIL rispetto al dato del DPB.

Il Governo francese prevede nel PS che il rapporto tra debito pubblico e PIL cali marginalmente nel 2022, raggiungendo il valore di 111,9 per cento e rimanga pressoché costante nel 2023 attestandosi al 111,7 per cento del PIL. Secondo le stime di primavera della Commissione europea, il debito in Francia era previsto ridursi al 111,2 per cento del PIL nel 2022 e, a politiche invariate, al 109,1 per cento nel 2023. Il PS francese prevede che nel 2024 il debito in rapporto al PIL rimanga costante, aumenti di 0,5 punti percentuali nel 2025-26, raggiungendo il valore di 113,3 per cento, e cali al 112,5 per cento del PIL nel 2027.

Fig. 9 – La previsione del debito pubblico in rapporto al PIL in Francia, Italia, Germania e Spagna
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni sui dati dei DPB 2022, dei PS 2022 e delle previsioni di primavera e d'estate 2022 della Commissione europea.

Il Governo tedesco, prevede che il rapporto tra debito e PIL si attesti al 66,8 per cento nell'anno in corso e al 65,8 per cento nel prossimo, mentre secondo la Commissione europea, nel 2023 il debito pubblico si collocherà al 64,5 per cento del PIL grazie alle più favorevoli previsioni sulle entrate fiscali. Il PS tedesco prevede che, negli anni seguenti, il debito continui a calare rimanendo, tuttavia, oltre 4 punti percentuali al di sopra della soglia del 60 per cento del PIL nel 2026.

Il Governo spagnolo stima che il rapporto tra debito pubblico e PIL si attesti a 115,2 per cento nell'anno in corso e al 112,4 nel prossimo, valori che appaiono essere allineati con quelli delle previsioni di primavera della Commissione europea. Nel

medio periodo, la progressiva riduzione proseguirebbe e il debito si attesterebbe al 109,7 per cento del PIL nel 2025. Infine, anche il PS dell'Italia prevede che il rapporto tra il debito e il PIL si riduca al 147 per cento nel 2022 e al 145,2 per cento del PIL nel 2023, mentre secondo le stime della Commissione, che ipotizzano un più alto livello di disavanzo e una crescita del PIL più contenuta, il debito sarebbe più elevato collocandosi al 147,9 per cento del PIL nell'anno in corso e al 146,8 per cento nel prossimo.

In linea con le raccomandazioni emesse per i DPB 2022, la Commissione europea ha deciso di valutare l'orientamento di bilancio dei paesi della UE attraverso l'indicatore della *fiscal stance* e le sue

sotto-componenti che sono state descritte precedentemente (paragrafo 3). Come detto, l'indicatore viene costruito partendo dall'aggregato di spesa di riferimento, ovvero la spesa primaria, al netto delle spese cicliche per sussidi di disoccupazione e delle misure temporanee per fronteggiare l'epidemia da COVID-19. Questo aggregato include la spesa finanziata da sovvenzioni della UE, in modo da poter cogliere anche l'impulso espansivo dei trasferimenti del Dispositivo per la ripresa e la resilienza. Al netto della variazione delle misure discrezionali sulle entrate, il valore di questo aggregato viene messo a confronto con il *benchmark* che si ottiene nell'ipotesi che il medesimo aggregato, riferito all'anno precedente (t-1), aumenti in linea con il tasso di crescita del PIL potenziale di medio periodo e il tasso di crescita del deflatore del PIL. In rapporto al PIL, una differenza negativa (positiva) segnala un orientamento espansivo (restrittivo) della politica di bilancio.

Secondo le stime della Commissione europea, nel 2022, l'indicatore della *fiscal stance* complessivo risulta essere espansivo per la Germania, la Francia, la Spagna e l'Italia e pari, rispettivamente, a -1,6 per cento, a -1,7 per cento, a -2,2 per cento e a -2,7 per cento del PIL, segnalando pertanto che l'aggregato di spesa di riferimento si colloca al di sopra del *benchmark*. Nel 2023, nell'ipotesi di politiche invariate, l'indicatore della *fiscal stance* risulta essere restrittivo per la Germania e la Francia con valori, pari, rispettivamente, a 0,6 per cento e a 0,9 per cento del PIL. In questi casi, l'aggregato di spesa di riferimento si attesterebbe al di sotto del valore di *benchmark* mentre per

la Spagna l'intonazione della politica di bilancio è prevista essere neutrale e la spesa sarebbe allineata al rispettivo *benchmark*. Per contro, la *fiscal stance* dell'Italia continuerebbe a essere espansiva con un indicatore che si attesta a -1,2 per cento del PIL.

Con riguardo alle sotto-componenti dell'indicatore della *fiscal stance*, il contributo all'orientamento di bilancio proveniente dai trasferimenti del Dispositivo per la ripresa e la resilienza è espansivo e in aumento nel 2022 per la Spagna e l'Italia, mentre rimane neutrale in Germania e si riduce in Francia, a causa delle caratteristiche del programma di supporto che prevede trasferimenti concentrati nei primi anni. Nel 2023, tale apporto si mantiene espansivo nel caso dell'Italia, mentre rimane neutrale in Spagna ed è in riduzione in Germania e in Francia.

Nel 2022, gli investimenti pubblici finanziati dal bilancio nazionale forniscono un contributo espansivo alla *fiscal stance* che è pari al -0,2 per cento del PIL in Germania, al -0,3 per cento in Italia e al -0,4 per cento in Spagna mentre risulta essere neutrale in Francia. Nel 2023 l'apporto si mantiene espansivo e pari, rispettivamente, al -0,1 per cento e al -0,2 per cento del PIL, in Germania e in Italia. Per la Francia e la Spagna, gli investimenti finanziati da risorse nazionali esercitano un contributo che è neutrale nel primo caso e restrittivo nel secondo.

Infine, la variazione della spesa primaria corrente finanziata con risorse nazionali, la quale include anche le misure temporanee per alleviare l'impatto economico e sociale dell'aumento dei prezzi energetici e delle

misure a favore dei rifugiati ucraini, esercita nel 2022 un contributo espansivo all'intonazione della politica di bilancio che è pari a -1,6 punti in Francia, -1,5 punti in Germania e -1,2 punti percentuali di PIL in Spagna, mentre, per l'Italia è pari a -1,3 punti percentuali di PIL. In tutti i paesi, al netto della variazione delle misure discrezionali sulle entrate, l'aggregato di spesa primaria corrente netta finanziata con risorse nazionali si colloca al di sopra del *benchmark* ottenuto facendo evolvere lo stesso aggregato di spesa in linea con il tasso di crescita del PIL potenziale di medio periodo e del deflatore del PIL. Nel 2023, tale contributo risulta essere restrittivo in Francia e in Germania con un indicatore che risulta essere pari, in entrambi i casi, allo 0,7 per cento del PIL. Per la Spagna e per l'Italia, l'apporto della spesa primaria corrente netta finanziata con risorse nazionali è sostanzialmente neutrale con l'indice che si attesta, rispettivamente allo 0,1 per cento e al -0,2 per cento del PIL.

4.3 *Le raccomandazioni del Consiglio della UE*

Come già evidenziato nell'introduzione, la Commissione europea, nella Comunicazione "Semestre europeo 2022 – Pacchetto di primavera" del 23 maggio 2022, vista la crescente incertezza e i rischi di revisione al ribasso delle prospettive economiche dovute anche al conflitto in Ucraina e considerati gli aumenti dei prezzi energetici e i problemi nelle catene di approvvigionamento, ha ritenuto giustificabile la proroga per tutto il 2023 della clausola di salvaguardia generale, attivata nel marzo 2020 a seguito della pandemia da COVID-19. In virtù di tale

clausola, gli Stati membri possono essere autorizzati a deviare temporaneamente dal percorso di convergenza verso l'OMT.

Anche per questo anno le raccomandazioni si limitano a fornire indicazioni generali sull'orientamento complessivo della politica di bilancio e sull'utilizzo delle risorse UE, insieme alla necessità, per i paesi ad alto debito, di garantirne la riduzione e la sostenibilità delle finanze pubbliche nel medio periodo.

Alla luce delle indicazioni della Comunicazione sul semestre europeo e delle quantificazioni relative alla *fiscal stance* descritte precedentemente, le raccomandazioni del Consiglio della UE sulla politica fiscale si differenziano a seconda che il paese sia considerato o meno ad alto debito.

Pertanto, per i paesi ad alto debito, quali Italia, Francia e Spagna, il Consiglio richiede che nel 2023 venga assicurata una politica di bilancio prudente, in particolare garantendo che la spesa primaria corrente finanziata da risorse nazionali cresca al di sotto del tasso di crescita medio potenziale *"tenendo tuttavia conto delle misure mirate e temporanee a favore delle famiglie e delle imprese più colpite dall'aumento dei prezzi dell'energia e delle misure a favore delle persone in fuga dal conflitto in Ucraina"*.

Per il periodo successivo al 2023, il Consiglio raccomanda a Francia, Italia e Spagna di perseguire politiche di bilancio volte a conseguire posizioni a medio termine prudenti e ad assicurare una riduzione credibile e graduale del debito e la sostenibilità di bilancio a medio termine

attraverso il progressivo risanamento fiscale, gli investimenti e le riforme.

Per contro, nel caso della Germania, che è un paese a basso debito, le raccomandazioni del Consiglio richiedono che nel 2023, la crescita della spesa corrente finanziata da risorse nazionali sia in linea con un orientamento neutrale della politica di bilancio, *“tenendo tuttavia conto delle misure mirate e temporanee a favore delle famiglie e delle imprese più colpite dall’aumento dei prezzi dell’energia e delle misure a favore delle persone in fuga dal conflitto in Ucraina”*. Per il periodo successivo al 2023, il Consiglio si limita a richiedere che la Germania persegua politiche di bilancio prudenti nel medio termine.

Il Consiglio raccomanda, inoltre, che i paesi membri *“rimangano pronti ad aggiustare la spesa corrente all’evolversi della situazione”*.

Per tutti i paesi, il Consiglio richiede che i Governi procedano con l’implementazione dei rispettivi PNRR e diversifichino le fonti energetiche riducendo la dipendenza da quelle fossili. In aggiunta, il Consiglio raccomanda che i paesi espandano gli investimenti a favore della transizione verde e digitale e per la sicurezza energetica, sulla base delle indicazioni contenute nell’iniziativa *REPowerEU*, anche

facendo affidamento alle risorse del Dispositivo per la ripresa e la resilienza e agli altri fondi dell’Unione.

Con riferimento alle riforme strutturali specifiche per paese, il Consiglio raccomanda al Governo tedesco di migliorare la struttura della tassazione al fine di promuovere una crescita sostenibile e inclusiva, soprattutto attraverso incentivi all’aumento delle ore lavorate, e di salvaguardare la sostenibilità di lungo periodo del sistema pensionistico.

Anche per la Francia, il Consiglio richiede di riformare il sistema pensionistico al fine di uniformare progressivamente i diversi regimi e regole di pensionamento in modo tale da garantirne l’equità e al contempo la sostenibilità.

Infine, all’Italia viene richiesto di adottare e attuare la legge delega sulla riforma fiscale per ridurre ulteriormente le imposte sul lavoro e aumentare l’efficienza del sistema, in particolare mediante una revisione delle aliquote d’imposta marginali effettive, l’allineamento dei valori catastali ai valori di mercato correnti, la razionalizzazione e la riduzione delle spese fiscali, anche per l’IVA, e delle sovvenzioni dannose per l’ambiente, assicurando comunque equità e la riduzione della complessità del codice tributario.