

Una panoramica delle strategie di finanza pubblica nei Documenti programmatici di bilancio 2022 dei paesi dell'area dell'euro

1. Introduzione e sintesi

I paesi dell'area dell'euro sono tenuti a presentare alla Commissione europea e all'Eurogruppo il Documento programmatico di bilancio (DPB) entro metà ottobre di ogni anno allo scopo di favorire il coordinamento tra le politiche di bilancio dei paesi che condividono la moneta unica¹. La Commissione europea analizza i DPB e pubblica le sue opinioni entro fine novembre, valutando le strategie di bilancio delineate dai governi per l'anno successivo, prima dell'approvazione della legge di bilancio da parte dei rispettivi parlamenti nazionali².

In particolare, la Commissione europea valuta se le regole del Patto di stabilità e crescita (PSC) siano rispettate e se le

raccomandazioni approvate dal Consiglio dell'Unione siano state prese in considerazione nel delineare la politica di bilancio. La Commissione, qualora riscontri un'inosservanza particolarmente grave degli obblighi di politica di bilancio definiti nel PSC, può chiedere allo Stato membro interessato di rivedere il documento. Sul documento rivisto, la Commissione formula un nuovo parere. Successivamente, l'Eurogruppo esamina i DPB, alla luce delle opinioni formulate dalla Commissione, e pubblica le sue conclusioni.

Questo Focus offre una breve panoramica sulle politiche di bilancio presentate dagli Stati membri nei loro DPB 2022 e sulle relative opinioni della Commissione europea³. Nella prima parte, viene

¹ In particolare, il DPB è previsto dal Regolamento UE 473/2013, parte del cosiddetto *Two-Pack*, all'articolo 6.

² I DPB 2022 e le relative Opinioni della Commissione europea sono disponibili al seguente link: [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-economic-governance-monitoring-prevention-](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-economic-governance-monitoring-prevention-correction/stability-and-growth-pact/annual-draft-budgetary-plans-dbps-euro-area-countries/draft-budgetary-plans-2022_en)

[correction/stability-and-growth-pact/annual-draft-budgetary-plans-dbps-euro-area-countries/draft-budgetary-plans-2022_en](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-economic-governance-monitoring-prevention-correction/stability-and-growth-pact/annual-draft-budgetary-plans-dbps-euro-area-countries/draft-budgetary-plans-2022_en).

³ Il DPB dei Paesi Bassi è stato presentato dal Governo uscente, per cui la Commissione europea ha invitato le autorità a presentare un DPB aggiornato

condotto un confronto tra gli obiettivi dei principali aggregati di finanza pubblica contenuti nei DPB per gli anni 2021 e 2022. La seconda parte descrive più in dettaglio la strategia presentata nei DPB delle principali economie dell'area dell'euro, vale a dire la Germania, la Francia e la Spagna e quella di altri paesi ad alto debito, anche a confronto con gli obiettivi fissati dall'Italia⁴.

Per l'interpretazione delle strategie di finanza pubblica, è opportuno ricordare che nella Comunicazione "Strategia annuale per la crescita sostenibile 2021" del 17 settembre 2020⁵, la Commissione ha stabilito che la clausola di salvaguardia generale (*general escape clause*), introdotta nel 2020 per permettere agli Stati membri di sostenere le spese necessarie ad affrontare l'emergenza da COVID, sarebbe stata applicata anche nel 2021. Nella Comunicazione "Coordinamento delle politiche economiche nel 2021: superare il COVID-19, sostenere la ripresa e modernizzare la nostra economia" del 2 giugno scorso⁶ la Commissione ha ritenuto che sussistano le condizioni per continuare ad applicare la clausola nel 2022 posticipando la sua disattivazione al 2023; tale orientamento viene confermato in occasione della valutazione dei DPB 2022.

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

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 nel 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, di adottare una traiettoria di bilancio rivista.

Le principali considerazioni che si possono trarre dalla sintetica analisi dei DPB 2022 illustrata in questo Focus sono di seguito sintetizzate.

1. Nel 2021 i DPB prevedono che in media nell'area dell'euro i disavanzi nominali si attestino al 7,5 per cento del PIL, mentre nel 2022 si dovrebbero collocare al 4,1 per cento. Il disavanzo obiettivo dell'Italia nel 2021, pari al 9,4 per cento del PIL, sarebbe superiore alla media e il terzo più elevato dopo quello di Malta e Grecia, mentre nel 2022 sarebbe il più alto insieme a quello di Malta, con il 5,6 per cento.
2. I DPB riportano disavanzi nominali in riduzione tra i paesi dell'area dell'euro in media annua tra il 2020 e il 2022 di 1,6 punti di PIL. Il disavanzo per l'Italia risulterebbe in media annua in

appena il nuovo Governo si sarà insediato. La Commissione, invece, non ha pubblicato alcuna opinione sul DPB del Portogallo in quanto il bilancio è stato respinto dal Parlamento. La Commissione europea ha quindi inviato una lettera al Portogallo invitando le autorità a presentare un nuovo DPB appena il Governo presenterà al Parlamento una nuova proposta di bilancio. Di conseguenza i dati del Portogallo non vengono inclusi in questo Focus.

⁴ Per un'ampia analisi del DPB e del DDL di bilancio 2022 dell'Italia, si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2021), "Rapporto sulla politica di bilancio 2022", dicembre.

⁵ Si veda <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52020DC0575&rid=2>.

⁶ Si veda <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52021DC0500&from=EN>.

- diminuzione di 2 punti di PIL, una riduzione di poco maggiore della media.
3. I disavanzi primari, secondo i DPB, saranno nel 2021 in media nell'area dell'euro pari al 6,2 per cento del PIL, mentre nel 2022 si attesteranno al 2,9 per cento. Il disavanzo primario rispetto al PIL dell'Italia nel 2021, pari al 6 per cento, e nel 2022, pari al 2,6 per cento, risulterebbero entrambi lievemente inferiori alla media.
 4. I DPB evidenziano una riduzione media annua dei disavanzi primari tra i paesi dell'area dell'euro tra il 2020 e il 2022 di 1,4 punti di PIL. L'Italia ha come obiettivo un saldo primario in miglioramento di 1,8 punti di PIL, che è leggermente superiore alla media.
 5. I DPB mostrano che il debito pubblico in media tra i paesi dell'area dell'euro dovrebbe attestarsi al 99,5 per cento di PIL nel 2021 e al 97,5 nel 2022. L'Italia registrerebbe nel 2021 e nel 2022 il secondo debito pubblico atteso più elevato rispetto al PIL dopo la Grecia, pari al 153,5 e al 149,4 per cento rispettivamente.
 6. La riduzione media annua attesa del debito pubblico tra i paesi dell'area dell'euro tra il 2020 e il 2022 sarebbe di 0,6 punti di PIL. L'Italia mostrerebbe una riduzione media annua del debito pubblico pari a 3,1 punti di PIL, superiore alla media.
 7. Il quadro che emerge dalle previsioni contenute nei DPB mostra – rispetto a quanto emergeva dai Programmi di stabilità di aprile – una più rapida ripresa economica per l'area dell'euro nell'anno in corso (dal 4 al 5,4 per cento) e rivede al rialzo di tre decimi di punto il ritmo di crescita atteso per il 2022 (al 4,3 per cento).
 8. La più marcata ripresa non è uniforme tra i paesi: per il 2021, le previsioni governative rispetto ai Programmi di stabilità di aprile migliorano di oltre un punto percentuale per Italia (dal 4,5 al 6 per cento) e Francia (dal 5 al 6,3 per cento), sono migliorate in misura meno marcata per la Germania (dal 3 al 3,5 per cento) e sono rimaste invariate per la Spagna (al 6,5 per cento). Sul fronte della dinamica dei prezzi, le previsioni del DPB indicano una dinamica dei prezzi più sostenuta rispetto ai Programmi di stabilità.
 9. Complessivamente, i paesi che – anche a causa del COVID – hanno accumulato un livello di debito superiore al 110 per cento del PIL rappresentano oltre la metà dell'economia dell'area dell'euro e il 60 per cento della sua popolazione. Nonostante la ripresa, nel 2021 il loro deficit sarebbe compreso tra l'8 e il 10 per cento e nel 2022 resterebbe intorno al 5 per cento.
 10. La sensibile riduzione del deficit nel 2022 rispetto al biennio 2020-21 è legata, in tutti i principali paesi, al minore impatto degli stabilizzatori automatici e delle misure straordinarie adottate per contenere gli effetti – sanitari ed economici – dell'emergenza, coerentemente con il ritorno ai livelli di attività pre-COVID. Generalmente, una parte di tale miglioramento è stata reimpiegata in nuove misure discrezionali di natura

- più strutturale orientate al rilancio delle rispettive economie, che vanno ad affiancare le iniziative incluse nei rispettivi Piani di ripresa e resilienza.
11. Grecia, Italia e Spagna vedrebbero lo *stock* di debito ridursi già da quest'anno: di pochi decimali nel caso della Spagna (-0,5 punti percentuali) di vari punti percentuali nel caso di Italia (-2,1 punti percentuali) e Grecia (-8,4 per cento). Nel 2022 questi paesi vedrebbero scendere ulteriormente (e più rapidamente) il rapporto tra debito e PIL.
 12. Le raccomandazioni del Consiglio dell'estate scorsa invitavano i paesi ad alto debito a perseguire una *fiscal stance* attenta alla sostenibilità di medio-lungo periodo delle finanze pubbliche, ma comunque orientata a sostegno della ripresa, mantenendo inalterata la spesa per investimenti finanziata da risorse nazionali e facendo pieno uso delle risorse del Fondo di ripresa e resilienza (RRF) per finanziare investimenti addizionali. Nel caso dell'Italia veniva inoltre raccomandato di controllare la crescita della spesa corrente finanziata dal bilancio nazionale. Ai paesi meno esposti sul lato del debito pubblico veniva suggerito un orientamento di bilancio almeno altrettanto espansivo, ribadendo l'invito al pieno utilizzo delle risorse RRF per nuovi investimenti e al mantenimento in bilancio degli investimenti finanziati con le risorse nazionali.
 13. Nelle valutazioni dei DPB 2022 del novembre scorso, la Commissione ritiene che l'orientamento di bilancio adottato dai paesi dell'area dell'euro sia sostanzialmente in linea con le sue raccomandazioni. Tuttavia, all'Italia, la cui politica ha un'intonazione più espansiva della media, viene chiesto di porre in atto misure per il controllo della crescita della spesa corrente finanziata con risorse nazionali.
- ## 2. Gli obiettivi di finanza pubblica nei Documenti programmatici di bilancio
- Come si nota in tabella 1⁷ e in figura 1, nel 2021 in media tra i paesi dell'area dell'euro i DPB prevedono che i disavanzi nominali si attestino al 7,5 per cento del PIL, mentre nel 2022 si dovrebbero attestare al 4,1 per cento. Il paese con l'obiettivo di disavanzo maggiore rispetto al PIL nel 2021 è Malta con l'11,1 per cento, mentre il paese con l'obiettivo minore è il Lussemburgo con lo 0,6 per cento. L'obiettivo di disavanzo dell'Italia nel 2021, pari al 9,4 per cento del PIL, sarebbe superiore alla media e il terzo più elevato dopo quello di Malta e Grecia. I paesi con l'obiettivo di disavanzo maggiore rispetto al PIL nel 2022 sono Malta e Italia con il 5,6 per cento, mentre quello con l'obiettivo di disavanzo minore rispetto al PIL rimane il Lussemburgo con lo 0,2 per cento.

⁷ Vengono riportate per completezza nella tabella 1 anche le stime del saldo strutturale, ovvero del 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 della forte incertezza che ha avuto la pandemia da COVID sulle stime del PIL potenziale, influenzando anche su quelle del saldo strutturale.

A partire dai dati della tabella 1 e guardando ora alle variazioni medie annue tra il 2020 e il 2022, le stime dei DPB riportano disavanzi nominali in riduzione tra i paesi dell'area dell'euro di 1,6 punti di PIL. Secondo i DPB, il paese con il miglioramento medio annuo atteso più elevato del saldo nominale rispetto al PIL è la Grecia, pari a 3,2 punti percentuali, mentre l'unico che riporta un peggioramento rispetto al PIL, pari a 0,2 punti, è la Lettonia. Il saldo per l'Italia risulterebbe in miglioramento di 2 punti di PIL in media annua, di poco maggiore della media dei paesi dell'area dell'euro.

Come mostrano la tabella 1 e la figura 2, secondo i DPB i disavanzi primari saranno

nel 2021 in media nell'area dell'euro pari al 6,2 per cento del PIL, mentre nel 2022 si attesteranno al 2,9 per cento. Nel 2021 il paese con l'obiettivo di disavanzo primario rispetto al PIL maggiore è Malta, con il 9,9 per cento, mentre il paese con l'obiettivo minore è il Lussemburgo, con lo 0,4 per cento del PIL. Nel 2022 il paese con l'obiettivo di disavanzo primario rispetto al PIL maggiore rimane Malta, con il 4,5 per cento, mentre l'unico paese con un obiettivo di saldo primario in avanzo è Cipro, con lo 0,7 per cento del PIL. Il disavanzo primario rispetto al PIL dell'Italia nel 2021, pari al 6 per cento, e nel 2022, pari al 2,6 per cento, risulterebbero entrambi lievemente minori della media.

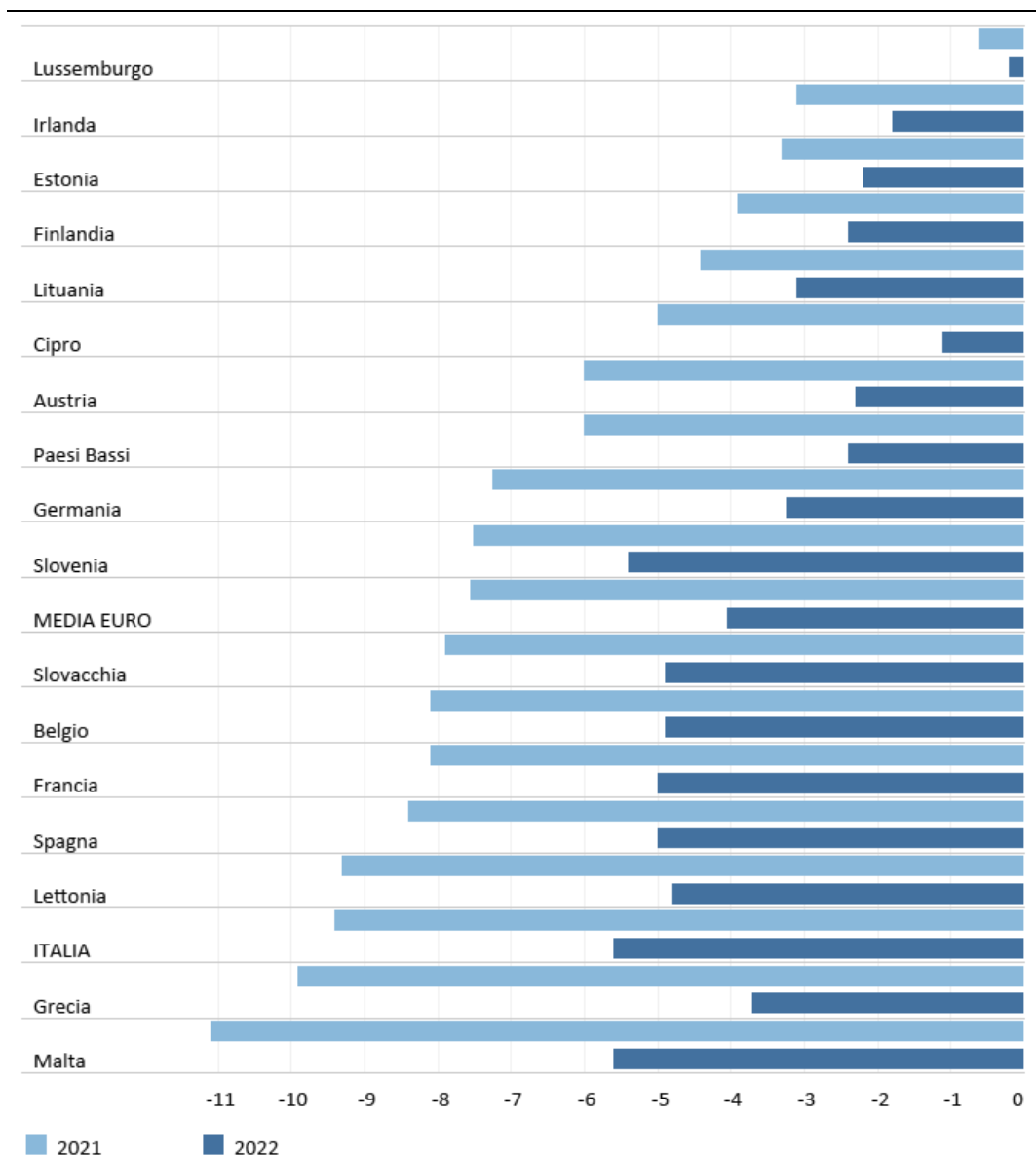
Tab. 1 – Indicatori di finanza pubblica – 2020-22 (1)
(in percentuale del PIL)

	Saldo nominale			Saldo primario			Saldo strutturale			Debito pubblico		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Austria	-8,3	-6,0	-2,3	-7,0	-4,9	-1,3	-5,0	-4,4	-2,6	83,2	82,8	79,1
Belgio	-9,1	-8,1	-4,9	-7,1	-6,4	-3,5	-5,8	-7,1	-4,7	112,8	113,9	114,3
Cipro	-5,7	-5,0	-1,1	-3,6	-3,0	0,7	-4,4	-5,1	-1,8	115,3	107,7	100,9
Estonia	-5,6	-3,3	-2,2	-5,6	-3,3	-2,1	-3,1	-4,0	-2,1	19,0	17,7	19,7
Finlandia	-5,5	-3,9	-2,4	-4,8	-3,3	-2,0	-3,3	-2,9	-2,3	69,5	71,2	71,3
Francia	-9,1	-8,1	-5,0	-7,8	-6,8	-3,9	-4,6	-6,7	-5,1	115,0	115,3	113,5
Germania	-4,3	-7,3	-3,3	-3,7	-6,8	-3,0	-2,1	-6,2	-3,4	68,7	72,3	71,3
Grecia	-10,1	-9,9	-3,7	-7,1	-7,3	-1,2	-5,1	-7,3	-2,1	206,3	197,9	190,4
Irlanda	-4,9	-3,1	-1,8	-3,9	-2,3	-1,1	-2,4	-2,4	-2,2	58,4	55,2	51,9
Italia	-9,6	-9,4	-5,6	-6,1	-6,0	-2,6	-5,0	-8,0	-6,1	155,6	153,5	149,4
Lettonia	-4,5	-9,3	-4,8	-3,8	-8,7	-4,1	-3,1	-8,4	-4,7	43,2	48,8	51,7
Lituania	-7,2	-4,4	-3,1	-6,5	-4,0	-2,9	-6,8	-4,2	-2,8	46,6	46,0	45,6
Lussemburgo	-3,5	-0,6	-0,2	-3,3	-0,4	0,0	-1,5	0,0	0,0	24,8	25,8	26,6
Malta	-9,7	-11,1	-5,6	-8,4	-9,9	-4,5	-6,9	-9,2	-5,1	53,4	61,3	61,8
Paesi Bassi	-4,2	-6,0	-2,4	-3,5	-5,5	-2,0	-1,9	-5,1	-2,8	54,3	57,8	57,7
Slovacchia	-5,5	-7,9	-4,9	-4,3	-7,0	-4,1	-4,1	-3,9	-3,4	59,7	61,5	61,5
Slovenia	-7,7	-7,5	-5,4	-6,1	-6,1	-4,1	-6,4	-7,9	-6,4	79,8	78,5	77,5
Spagna	-11,0	-8,4	-5,0	-8,7	-6,2	-3,0	-4,5	-4,6	-4,0	120,0	119,5	115,1
Media Euro	-7,2	-7,5	-4,1	-5,7	-6,2	-2,9	-3,7	-6,1	-4,1	98,7	99,5	97,5

Fonte: elaborazioni sull'appendice statistica alla base delle valutazioni dei DPB 2022 da parte della Commissione europea del 24 novembre 2021.

(1) Dati dei DPB 2022 dei paesi dell'area dell'euro eccetto il Portogallo che deve ancora presentare il documento alle istituzioni della UE. Le medie sono calcolate pesando le variabili in base al PIL nominale del 2020.

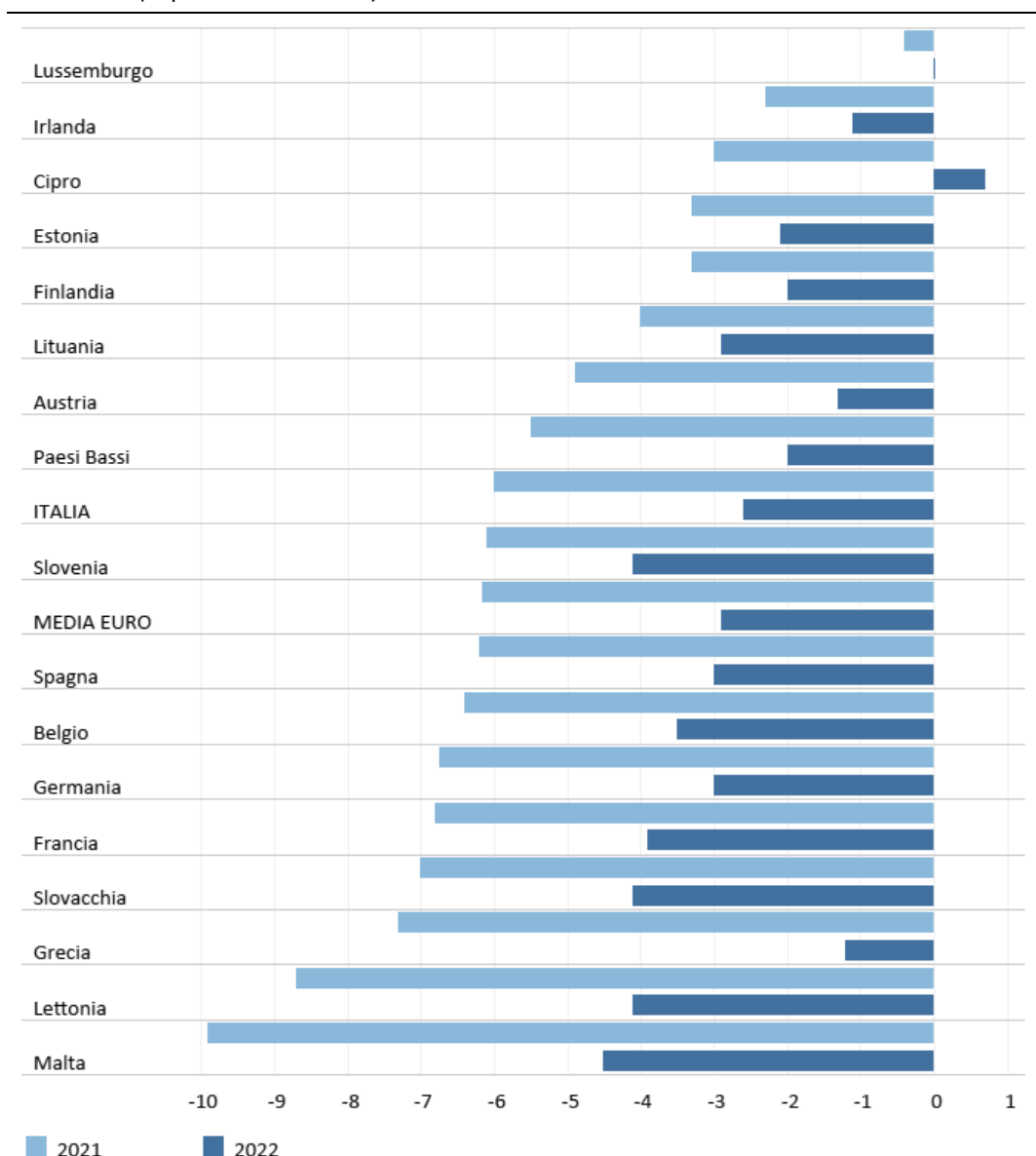
Fig. 1 – Saldo nominale – 2021-22 (1)
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni sull'appendice statistica alla base delle valutazioni dei DPB 2022 da parte della Commissione europea del 24 novembre 2021.

(1) Dati dei DPB 2022 dei paesi dell'area dell'euro eccetto il Portogallo che deve ancora presentare il documento alle istituzioni della UE. Le medie sono calcolate pesando le variabili in base al PIL nominale del 2020.

Fig. 2 – Saldo primario – 2021-22 (1)
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni sull'appendice statistica alla base delle valutazioni dei DPB 2022 da parte della Commissione europea del 24 novembre 2021.

(1) Dati dei DPB 2022 dei paesi dell'area dell'euro eccetto il Portogallo che deve ancora presentare il documento alle istituzioni della UE. Le medie sono calcolate pesando le variabili in base al PIL nominale del 2020.

Per quanto riguarda la variazione media annua tra il 2020 e il 2022, i DPB evidenziano che i saldi primari sono attesi tutti in miglioramento (ad eccezione della Lettonia) con una riduzione media annua tra i paesi dell'area dell'euro di 1,4 punti di PIL. Il paese con il miglioramento medio

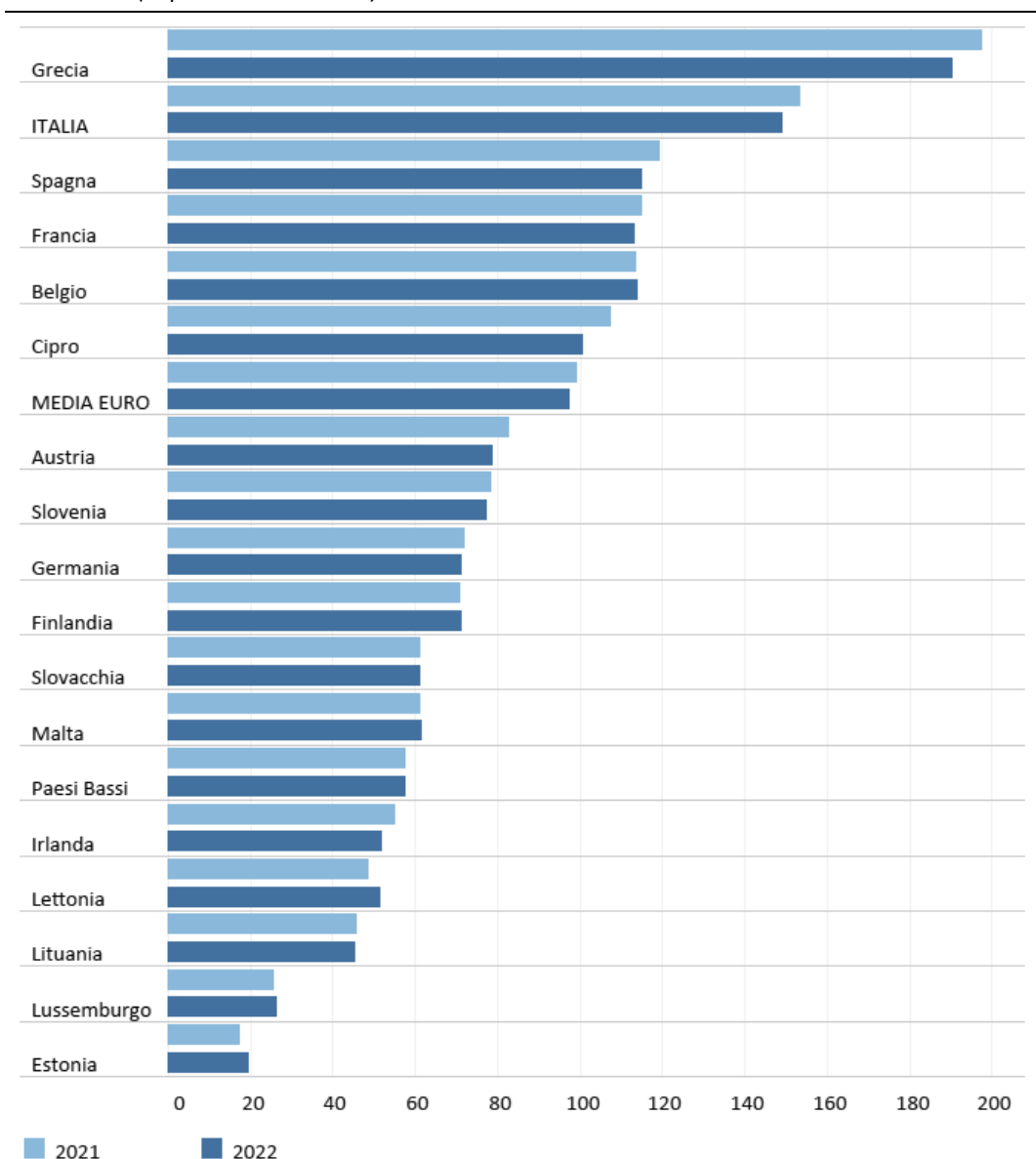
annuo atteso maggiore rispetto al PIL, pari a 3 punti, è la Grecia, mentre l'unico con un peggioramento rispetto al PIL è la Lettonia, con 0,2 punti, in gran parte dovuto al rilevante impulso di bilancio introdotto nel 2021. L'Italia ha come obiettivo un saldo primario in miglioramento di 1,8 punti di

PIL, che è leggermente superiore alla media.

La crisi da COVID ha avuto un impatto rilevante sullo stock di debito in percentuale del PIL. Come si può notare dalla tabella 1 e dalla figura 3, i DPB

mostrano che, per quanto riguarda il debito pubblico, la media tra i paesi dell'area dell'euro dovrebbe essere appena al di sotto del 100 per cento del PIL nel 2021 (più precisamente il 99,5 per cento) e pari al 97,5 nel 2022. Il paese

Fig. 3 – Debito pubblico – 2021-22 (1)
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni sull'appendice statistica alla base delle valutazioni dei DPB 2022 da parte della Commissione europea del 24 novembre 2021.

(1) Dati dei DPB 2022 dei paesi dell'area dell'euro eccetto il Portogallo che deve ancora presentare il documento alle istituzioni della UE. Le medie sono calcolate pesando le variabili in base al PIL nominale del 2020.

con il debito pubblico più elevato atteso rispetto al PIL nel 2021 e nel 2022 è la Grecia, con il 197,9 e il 190,4 per cento rispettivamente, mentre il paese con il debito pubblico atteso minore rispetto al PIL negli stessi anni è l'Estonia, con il 17,7 e il 19,7 per cento rispettivamente. L'Italia avrebbe nel 2021 e nel 2022 il secondo debito pubblico atteso più elevato rispetto al PIL dopo la Grecia, pari al 153,5 e al 149,4 per cento rispettivamente.

Quanto alla variazione del debito pubblico tra il 2020 e il 2022, la riduzione media annua attesa tra i paesi dell'area dell'euro è di 0,6 punti di PIL. La Lettonia mostra il maggiore incremento medio annuo atteso rispetto al PIL, pari a 4,3 punti, partendo tuttavia da un livello molto basso (43,2 per cento nel 2020), mentre la Grecia è il paese con la maggiore riduzione media annua attesa rispetto al PIL, pari a 8 punti. L'Italia mostra una riduzione media annua del debito pubblico pari a 3,1 punti di PIL, superiore alla media dell'area dell'euro.

3. La politica di bilancio nei DPB delle principali economie dell'area dell'euro

La seconda parte di questo Focus concentra l'attenzione sulle strategie di bilancio delle principali economie dell'area dell'euro, ovvero Germania, Francia e Spagna e su quelle di altri paesi ad alto debito, anche a confronto con gli obiettivi dell'Italia. Verranno inoltre sinteticamente descritte le raccomandazioni e i pareri delle istituzioni della UE per questi paesi. I principali risultati e obiettivi di finanza pubblica, su cui si

baseranno i commenti successivi, sono quelli riportati nella tabella 1.

3.1 Il quadro macroeconomico

A fronte del crollo dell'attività economica registrato nel 2020 per l'area dell'euro (-6,4 per cento), la risposta dei governi e delle istituzioni della UE ha tentato di minimizzare le ricadute sociali e sul sistema produttivo della più profonda recessione dal dopoguerra, favorendo il ritorno ai livelli pre-COVID il più rapidamente possibile. Secondo i dati più recenti pubblicati da Eurostat⁸, questo obiettivo appare relativamente vicino: nel terzo trimestre del 2021 il PIL (a prezzi costanti, destagionalizzato e corretto per gli effetti di calendario) dell'area si attesta su un livello leggermente inferiore a quello del quarto trimestre del 2019 (-0,3 punti percentuali). Tuttavia, anche limitando l'attenzione alle quattro economie di maggiore dimensione, il dato aggregato riflette un'evoluzione piuttosto disomogenea: in Francia, il PIL è già tornato ai livelli di fine 2019; seguono Italia e Germania, che devono ancora colmare un divario, rispettivamente, di 1,3 e 1,1 punti percentuali e, ben più distante, la Spagna (ovvero l'economia dell'area dell'euro su cui la pandemia ha prodotto gli effetti più marcati, con un calo del PIL nel 2020 del 10,8 per cento), il cui prodotto nel terzo trimestre 2021 risulta ancora inferiore di 6,6 punti percentuali rispetto al livello raggiunto nell'ultimo trimestre del 2019.

Il ritorno alle tendenze pre-crisi è tuttavia segnato da vari elementi di incertezza e

⁸ Aggiornamento del 9 dicembre 2021. Per i trimestri più recenti si tratta, come di consueto, di

dati provvisori, soggetti a revisione nei prossimi mesi.

rischi al ribasso, legati principalmente all'evoluzione della diffusione dell'epidemia e al pieno rientro a regime delle catene del valore (con particolare riferimento alle tensioni che interessano i mercati delle materie prime e di alcuni importanti beni intermedi e la logistica), che pesano soprattutto dal lato dell'offerta e impattano in proporzione diversa sulle singole economie nazionali, anche in base alle loro specifiche caratteristiche strutturali.

Seppure in questo contesto di incertezza, il quadro previsivo che emerge dall'aggregazione dei dati contenuti nei DPB⁹ mostra una più rapida ripresa dell'area dell'euro nell'anno in corso (dal 4 al 5,4 per cento) rispetto a quanto emergeva dai Programmi di stabilità di aprile¹⁰ e rivede al rialzo di tre decimi di punto il ritmo di crescita atteso per il 2022 (raggiungendo il 4,3 per cento). Il confronto con le previsioni formulate in aprile mostra anche che tale accelerazione non è uniforme tra i paesi. Per quanto riguarda il 2021, ad esempio, le previsioni governative sono migliorate di oltre un punto percentuale per l'Italia (dal 4,5 al 6 per cento) e la Francia (dal 5 al 6,3 per cento), mentre si sono evolute positivamente ma in misura meno marcata per la Germania (dal 3 al 3,5 per cento) e sono rimaste invariate per la Spagna (al 6,5 per cento). Questi aggiornamenti in generale non sembrano riflettere una

ricomposizione del recupero congiunturale tra 2021 e 2022: se, infatti, nel caso dell'Italia la crescita attesa per il 2022 viene rivista al ribasso di un decimo di punto (ora al 4,7 per cento), Francia e Spagna confermano la previsione dei Programmi di stabilità (rispettivamente, al 4 e 7 per cento), mentre il Governo tedesco migliora la previsione di crescita anche per il prossimo anno (dal 2,6 al 3,6 per cento).

Se le previsioni relative alla dinamica del PIL contenute nei DPB di Italia e Francia sono sostanzialmente in linea con le previsioni autunnali della Commissione Europea¹¹, lo stesso non può dirsi per Spagna e Germania. Come accennato, infatti, le più recenti stime del Governo spagnolo non registrano alcun peggioramento delle prospettive di crescita rispetto a quanto previsto nel Programma di stabilità di aprile, mentre le più recenti previsioni della Commissione europea hanno rivisto al ribasso di 1,3 punti percentuali le attese sia per il 2021 che per il 2022 (quindi, rispettivamente, al 4,6 e al 5,5 per cento), evidenziando il rischio di un nuovo deterioramento della situazione sanitaria (materializzatosi a partire dalla fine di ottobre) e prevedendo, rispetto al Governo, tassi di crescita molto più contenuti sia per i consumi privati che per gli investimenti¹². Anche per quanto riguarda la Germania la Commissione è meno ottimista del Governo rispetto alla crescita del PIL – e, in particolare, rispetto

⁹ Tale aggregazione non tiene conto del DPB presentato dal Portogallo.

¹⁰ Si veda, in proposito, Ufficio parlamentare di bilancio (2021), Una panoramica delle strategie di bilancio nei Programmi di stabilità e di convergenza 2021 dei paesi della UE, Focus tematico n.2, 15 luglio 2021.

¹¹ Pubblicate l'11 novembre 2021 e basate sull'informazione disponibile alla fine di ottobre.

¹² Secondo la Commissione europea, una parte della differenza rispetto alle stime del Governo spagnolo potrebbe essere spiegata da una forte revisione operata dall'INE (l'istituto nazionale di statistica) sui dati relativi al secondo trimestre del 2021, di cui la Commissione ha tenuto conto nelle stime autunnali e che, invece, potrebbe non essere stata considerata nelle previsioni del DPB (pubblicato alcune settimane prima).

all'andamento delle esportazioni nette – nell'anno in corso, portandola al 2,7 per cento, mentre stima un andamento migliore per il 2022 (al 4,6 per cento), da ricondurre principalmente a una dinamica più vivace della domanda interna.

Guardando alla dinamica dei prezzi, le previsioni dei DPB tengono conto delle tensioni sulle materie prime e sulle catene del valore, rivedendo al rialzo rispetto ai Programmi di stabilità di aprile il tasso di crescita del deflatore del PIL sia per il 2021 (dall'1 all'1,4 per cento) che per il 2022, seppur di un solo decimo di punto (dall'1,5 al 1,6 per cento). Tra i principali paesi, gli incrementi più significativi – comunque in linea con la media dell'area – riguardano la Germania e l'Italia che – in ragione della loro struttura produttiva (caratterizzata da un peso relativamente più rilevante dell'industria) e della posizione in cui si collocano nelle catene del valore globali – assorbono in maniera più diretta i rialzi dei prezzi dei prodotti energetici e di alcuni beni intermedi. Di conseguenza, l'inflazione misurata dal deflatore del PIL dovrebbe portarsi, rispettivamente, a 1,7 e 1,5 per cento, mentre rimarrebbe su livelli più contenuti in Spagna (1,2 per cento) e, soprattutto, in Francia (0,5 per cento). Relativamente al 2022, il Governo tedesco prevede un marginale rallentamento del deflatore (1,5 per cento), mentre i DPB degli altri tre paesi stimano un'ulteriore accelerazione rispetto al 2021: contenuta in Italia (1,6 per cento) e Spagna (1,5 per cento), più marcata nel caso della Francia (1,4 per cento). Da notare che le previsioni autunnali della Commissione europea prevedono una dinamica del deflatore del

PIL significativamente più sostenuta in Germania sia per l'anno in corso che per il prossimo (rispettivamente, al 2,6 e al 2,4 per cento).

Inoltre, anche per le possibili implicazioni per la politica monetaria, è rilevante notare che la Commissione stima una crescita ancora più rapida per l'indice armonizzato dei prezzi al consumo¹³ a livello dell'area dell'euro, che supererebbe il 2 per cento annuo nel biennio 2021-22 (2,4 per cento e 2,2 per cento, rispettivamente) e tornerebbe al di sotto di tale valore nel 2023 (1,4 per cento). Tale incremento risulterebbe più rilevante in Germania e in Spagna (dove l'inflazione toccherebbe, rispettivamente, il 3,1 e il 2,8 per cento nel 2021, per tornare vicina al 2 per cento nel 2022 in ambedue i paesi) e più moderato in Francia e Italia (paesi in cui i prezzi al consumo crescerebbero a un ritmo appena inferiore al 2 per cento quest'anno e appena superiore nel prossimo).

3.2 I programmi di finanza pubblica

L'impatto dell'emergenza COVID sulle principali variabili di finanza pubblica è stato molto rilevante ed ha invertito bruscamente il percorso di consolidamento dei conti pubblici e di riduzione dello *stock* di debito pubblico intrapreso da vari paesi dell'area dell'euro dopo il 2014.

In particolare, nel 2020 il debito pubblico dei paesi dell'area ha raggiunto il 97,3 per cento del PIL, aumentando di 13,8 punti percentuali rispetto all'anno precedente.

¹³ Alcuni DPB non includono previsioni relative a questa variabile.

In media, quasi metà di tale incremento (5,7 punti percentuali) si deve al disavanzo primario, in larga parte generato dall'operare degli stabilizzatori automatici e dall'adozione di misure di bilancio discrezionali, cui si aggiungono circa 1,5 punti di PIL di spesa per interessi; ulteriori 4,3 punti percentuali sono riconducibili al calo del PIL nominale registrato nel 2020 (4,9 per cento); la parte rimanente (2,3 punti percentuali) è invece dovuta all'impatto negativo – piuttosto elevato, rispetto ai valori registrati negli anni precedenti – dell'aggiustamento *stock-flussi*, su cui hanno inciso particolari misure adottate dai governi per rispondere all'emergenza¹⁴.

I risultati relativi all'area dell'euro riflettono tuttavia differenze importanti a livello nazionale: delle quattro economie di maggiori dimensioni, tre hanno chiuso il 2020 con uno *stock* di debito superiore al 110 per cento del PIL (Spagna e Francia, oltre all'Italia che già si trovava al di sopra di tale soglia prima della crisi). A esse si aggiungono Belgio (112,8 per cento), Portogallo (135,2 per cento), Cipro (115,3 per cento) e Grecia, il cui debito è cresciuto di oltre 25 punti percentuali in un anno¹⁵, superando il 200 per cento del PIL (206,3

per cento). Complessivamente, i paesi che – anche a causa del COVID – hanno accumulato un livello di debito relativamente alto rappresentano oltre la metà del PIL dell'area dell'euro e il 60 per cento circa della sua popolazione.

Come descritto nel paragrafo precedente, secondo le previsioni dei DPB in quasi tutti i paesi citati la ripresa dell'attività nel 2021 dovrebbe risultare più vigorosa rispetto alle attese dell'aprile scorso e la dinamica dei prezzi più sostenuta. Tuttavia, la necessità di continuare a fornire sostegno al settore privato e di finanziare spese emergenziali di carattere sanitario, unita al forte calo delle entrate associato a questa fase congiunturale, portano i governi a stimare per l'anno in corso un forte disavanzo: per l'area dell'euro esso peggiorerebbe leggermente rispetto al 2020 (di circa 3 decimi di punto, portandosi al 7,5 per cento del PIL), ma – escludendo Cipro – per i paesi ad alto debito risulterebbe superiore a questo valore medio (sebbene generalmente in miglioramento rispetto alle previsioni dei Programmi di stabilità), andandosi a collocare in un intervallo compreso tra l'8 e il 10 per cento¹⁶. In Germania l'indebitamento netto dovrebbe attestarsi

¹⁴ È piuttosto marcato, rispetto agli anni precedenti, il contributo dato dall'accumulazione netta di attività finanziarie e, nello specifico, l'incremento dello *stock* di monete e depositi (giacenze liquide). Tale risultato riflette verosimilmente la forte accelerazione registrata nell'emissione di titoli del debito pubblico in tutta l'area, dettata dalla volontà di accumulare liquidità a scopo precauzionale, in un quadro caratterizzato da forte incertezza circa gli sviluppi futuri e, nonostante ciò, da condizioni di mercato molto favorevoli (anche grazie agli interventi della BCE). Inoltre, hanno inciso operazioni finanziarie di ricapitalizzazione e altri interventi analoghi a beneficio delle imprese, così come altre forme di sostegno alla liquidità del settore privato direttamente attivate dai governi.

¹⁵ Circa 20 dei quali dovuti al calo del PIL nominale (9,8 per cento, il più forte dell'area insieme a quello registrato in Spagna), dato l'alto livello di debito di partenza (180,7 per cento del PIL nel 2019).

¹⁶ I rispettivi DPB stimano al 9,9 per cento del PIL l'indebitamento netto della Grecia (in linea con le previsioni autunnali della Commissione europea), all'8,1 per cento quello di Francia e Belgio e all'8,4 per cento quello della Spagna. Per l'Italia il disavanzo sarebbe pari al 9,4 per cento (un valore analogo a quello stimato dalla Commissione), migliorando significativamente – perlopiù grazie all'evoluzione del quadro macroeconomico – la previsione del Programma di stabilità (11,8 per cento) e di 2 decimi di punto il risultato del 2020.

al 7,3 per cento del PIL (6,5 per cento del PIL secondo le previsioni della Commissione europea, nonostante un tasso di crescita più basso di 8 decimi di punto), migliorando di 1,7 punti percentuali rispetto alle stime del Programma di stabilità, ma peggiorando di 3 rispetto al risultato del 2020.

Nel 2022 il disavanzo resterebbe intorno al 5 per cento per il Belgio, la Spagna e la Francia, mentre sarebbe leggermente superiore per l'Italia (5,6 per cento)¹⁷. Tali previsioni risultano per lo più in linea con quelle autunnali della Commissione europea. Il deficit tedesco rimarrebbe appena al di sopra della soglia del 3 per cento (3,3 per cento). Va tenuto presente, tuttavia, che la proposta di legge di bilancio coerente con gli obiettivi di finanza pubblica citati è stata formulata dal precedente Governo (a seguito delle elezioni tenutesi a fine settembre) e che il nuovo Governo dovrebbe provvedere a formulare un aggiornamento del DPB 2022.

La sensibile riduzione del deficit nel 2022 rispetto al biennio 2020-21 è legata, in tutti i principali paesi, al minore impatto degli stabilizzatori automatici e delle misure straordinarie adottate per contenere gli effetti – sanitari ed economici – dell'emergenza, coerentemente con il ritorno ai livelli di attività pre-COVID¹⁸. Generalmente, una parte di tale miglioramento è stata reimpiegata in nuove misure discrezionali di natura più strutturale orientate al rilancio delle rispettive economie, che vanno ad affiancare le

iniziative incluse nei rispettivi Piani nazionali di ripresa e resilienza.

In particolare, in Germania le misure emergenziali passerebbero dal 4,3 per cento del PIL nel 2021 allo 0,3 nel 2022, spiegando larga parte del miglioramento del saldo. Anche per la Francia le misure emergenziali si ridurrebbero in maniera significativa (dal 2,7 allo 0,4 per cento del PIL). Inoltre, come in Italia, il Governo francese prevede misure (per lo 0,3 per cento del PIL) finalizzate a contenere gli effetti dell'incremento dei prezzi energetici. In Spagna, l'impatto delle misure classificate come strettamente legate all'emergenza si sarebbe già ridotto significativamente nel 2021 (allo 0,9 per cento del PIL) e dovrebbe tendere a esaurirsi nel 2022 (0,2 per cento del PIL).

Per quanto riguarda le misure più strettamente collegate agli obiettivi di rilancio, in Germania risorse per circa lo 0,3 per cento del PIL andrebbero a finanziare misure di riduzione della pressione fiscale a carico delle famiglie, mentre maggiori spese per un ulteriore 0,1 per cento si renderebbero necessarie per fare fronte all'emergenza causata dalle alluvioni che hanno colpito alcune aree del paese nell'estate 2021. L'impatto delle risorse RRF nel 2022 si limiterebbe allo 0,2 per cento del PIL e complessivamente la spesa per investimenti si attesterebbe al 2,5 per cento del PIL (in leggero calo rispetto al 2021). In Francia, l'attuazione del piano *France Relance* (0,8 punti di PIL) e del nuovo piano di investimenti strategici *France 2030* manterrebbero la spesa per

¹⁷ Nel DPB della Grecia l'indebitamento netto nel 2022 è previsto su un valore sensibilmente inferiore, al 3,7 per cento del PIL.

¹⁸ Per quanto riguarda le misure introdotte dal Governo italiano, si veda Ufficio parlamentare di bilancio (2021), "[Rapporto sulla politica di bilancio 2022](#)", dicembre.

investimenti su livelli relativamente sostenuti (circa il 4 per cento del PIL). Il Governo spagnolo da una parte introduce diverse modifiche al regime fiscale delle imprese (incluse agevolazioni relative alle imposte sull'energia) e dall'altra incrementa le aliquote fiscali sui redditi personali più elevati. Le spese finanziate dalle sovvenzioni RRF dovrebbero valere circa 1,9 punti di PIL nel 2022 e la spesa per investimenti dovrebbe ammontare al 2,2 per cento del PIL (in calo di circa mezzo punto percentuale rispetto al livello previsto per il 2021).

La conseguenza degli scenari macroeconomici e dei quadri programmatici di finanza pubblica appena descritti è un livello del debito pubblico dell'area dell'euro che si attesta su valori leggermente inferiori ma che mantiene lo stesso profilo previsto nei documenti programmatici dell'aprile scorso: continuerebbe dunque ad aumentare in rapporto al PIL nell'anno in corso (sfiorando il 100 per cento), per scendere appena sotto il 98 per cento nel 2022. Per quanto riguarda i paesi maggiormente indebitati, Grecia, Italia e Spagna vedrebbero lo *stock* di debito rispetto al PIL ridursi già da quest'anno: di pochi decimali nel caso della Spagna (-0,5 punti percentuali) di vari punti percentuali nel caso di Grecia (-8,4 per cento) e Italia (-2,1 punti percentuali), per i quali l'effetto favorevole della maggiore crescita è più marcato (per via del valore iniziale particolarmente marcato del rapporto tra debito e PIL)¹⁹. Nel 2022 i paesi citati

vedrebbero scendere ulteriormente (e più rapidamente) il rapporto tra debito e PIL, fatta eccezione per il Belgio – in cui aumenterebbe di quasi mezzo punto percentuale. Per quanto riguarda la Germania, nel 2021 il debito aumenterebbe invece di quasi 4 punti percentuali rispetto al 2020 (portandosi al 72,3 per cento), scendendo di un punto l'anno successivo.

In generale, le previsioni relative al debito contenute nelle previsioni autunnali della Commissione europea non si discostano in maniera significativa da quelle pubblicate nei DPB (soprattutto considerando l'incertezza che riguarda l'evoluzione del PIL e delle altre variabili di finanza pubblica in questa fase), con differenze (per eccesso o per difetto) nell'ordine del punto percentuale per quanto riguarda il 2021 (ad eccezione della Grecia) e in alcuni casi più elevate nel 2022.

3.3 *Le raccomandazioni e valutazioni delle istituzioni della UE*

Come ricordato nell'introduzione, la grave recessione indotta dall'epidemia da COVID ha giustificato l'attivazione della clausola di salvaguardia generale del PSC almeno fino al 2022. In virtù della clausola, gli Stati membri sono autorizzati a deviare temporaneamente dal percorso di aggiustamento verso l'OMT. Pertanto, anche per il prossimo anno le raccomandazioni delle istituzioni della UE dell'estate scorsa si limitavano perlopiù

¹⁹ Nel caso della Grecia, le previsioni del DPB per il 2021 attribuiscono un ruolo rilevante all'aggiustamento *stock-flussi*, che dovrebbe far ridurre il debito di 5,5 punti di PIL (mentre, in base alle previsioni della Commissione europea, tale variabile ne determinerebbe un aumento di 2 decimi

di punto). Nel 2022 la differenza nella quantificazione dell'impatto degli aggiustamenti *stock-flussi* sul debito greco si riduce, ma resta rilevante (favorevole per 0,9 punti di Pil secondo nel DPB, sfavorevole per 1,8 punti secondo le previsioni della Commissione europea).

a fornire indicazioni generali sull'orientamento complessivo della politica di bilancio e sull'utilizzo di risorse nazionali e risorse UE.

In particolare, le raccomandazioni adottate dal Consiglio della UE il 13 luglio 2021 invitavano i paesi ad alto debito a perseguire un orientamento di bilancio attento alla sostenibilità di medio-lungo periodo delle finanze pubbliche, ma comunque volto a sostegno della ripresa, mantenendo inalterata la spesa per investimenti finanziata da risorse nazionali e facendo pieno uso delle risorse del RRF per finanziare investimenti aggiuntivi. Nel caso dell'Italia e del Portogallo veniva inoltre raccomandato di controllare la crescita della spesa corrente finanziata con il bilancio nazionale. Ai paesi con debito meno elevato, veniva suggerito un orientamento di bilancio almeno altrettanto espansivo, ribadendo l'invito al pieno utilizzo delle risorse RRF per nuovi investimenti e al mantenimento in bilancio degli investimenti finanziati con le risorse nazionali.

Nelle valutazioni dei DPB del novembre scorso, la Commissione europea ha proposto indicatori dell'intonazione di bilancio alternativi al saldo primario strutturale solitamente utilizzato. Infatti, nella situazione attuale, la valutazione dell'orientamento di bilancio attraverso le variabili tradizionali (variazione del saldo primario strutturale e *output gap*) è resa particolarmente inaffidabile dall'incertezza che caratterizza la stima del prodotto potenziale. Inoltre, la componente dell'impulso di bilancio fornita dalle sovvenzioni erogate dagli strumenti del piano *Next Generation EU* (NGEU) non può essere colta guardando ai saldi di bilancio dal momento che l'impiego di tali risorse

viene compensato da apposite voci di entrata (trasferimenti dalla UE) per importi equivalenti. Infine, i saldi nominali assorbono anche gli effetti delle misure assunte per contrastare nell'immediato gli effetti dell'emergenza COVID (spese di carattere sanitario e sostegni al settore privato), le quali, secondo la Commissione, andrebbero ad alterare la rappresentazione dell'intonazione strutturale della politica di bilancio.

La Commissione europea ha deciso quindi di valutare l'orientamento di bilancio attraverso un indicatore derivato da quello utilizzato – nel braccio preventivo del Patto di Stabilità e crescita – per l'applicazione della regola della spesa. Tale indicatore considera l'evoluzione della spesa aggregata (compresa quella finanziata attraverso le sovvenzioni RRF) al netto della spesa per interessi, della spesa per disoccupazione ciclica e delle spese *una tantum* e temporanee (in particolare quelle di contrasto al COVID), nonché delle maggiori entrate discrezionali determinate da misure eventualmente adottate dai governi. Come nella regola della spesa, il tasso di variazione dell'aggregato appena descritto viene confrontato con una media decennale del tasso di crescita del PIL potenziale (aumentato del tasso d'inflazione): l'orientamento di bilancio viene definito espansivo qualora l'aggregato di spesa cresca più rapidamente del prodotto potenziale, mentre viene definito restrittivo nel caso opposto.

Secondo le stime della Commissione europea, per il 2022 tale indicatore risulterebbe espansivo per l'area dell'euro nel suo complesso per circa un punto di PIL, quasi totalmente grazie a spese finanziate dai bilanci nazionali, larga parte delle quali

di natura corrente. Tra i paesi ad alto debito, l'Italia e la Grecia avrebbero un'intonazione più espansiva della media (3 e 1,8 punti percentuali del PIL, rispettivamente), diversamente da Francia e Belgio (poco più di mezzo punto percentuale del PIL). In Spagna l'orientamento risulterebbe restrittivo (per circa 0,6 punti percentuali del PIL), mentre la politica di bilancio tedesca risulterebbe in linea con quella dell'area nel suo complesso. La crescita della spesa corrente finanziata dai bilanci nazionali avrebbe sempre un ruolo predominante (fatta eccezione per la Grecia), mentre – tra i paesi ad alto debito – le risorse NGEU impattano in maniera apprezzabile (nell'ordine del mezzo punto di PIL) solo per Italia e Spagna, che – essendo paesi di grandi dimensioni e tra i più colpiti dall'emergenza – sono i maggiori beneficiari di sovvenzioni in termini assoluti²⁰.

In base alle valutazioni dei DPB da parte della Commissione europea del 24 novembre scorso²¹, l'orientamento adottato dai paesi dell'area dell'euro per il 2022 appare complessivamente in linea con le raccomandazioni. Per quanto riguarda le quattro principali economie dell'area e i paesi ad alto debito, la Commissione rileva come la politica di bilancio programmata da Germania, Francia, Belgio e Grecia sia opportunamente orientata al supporto della ripresa e preveda un adeguato utilizzo delle risorse RRF, in aggiunta agli investimenti finanziati dai bilanci nazionali, che non sarebbero "spiazzati" dai finanziamenti erogati nell'ambito di NGEU, ma anzi, in più casi, sarebbero

ulteriormente rafforzati. L'orientamento di bilancio previsto dalla Spagna – moderatamente restrittivo – viene comunque ritenuta rispondente alle esigenze attuali, data la raccomandazione di una politica attenta – anche nel contesto attuale – alla sostenibilità di medio-lungo periodo, rivolta a tutti i paesi con debito relativamente alto.

Proprio in questo contesto, la Commissione europea rileva un orientamento di bilancio espansivo da parte dell'Italia, guidato da un forte aumento della spesa corrente finanziata con risorse nazionali (caratteristica che segna una differenza rilevante rispetto all'altro paese ad alto debito che adotta una politica più espansiva della media dell'area, ovvero la Grecia), una dinamica ritenuta non in linea con le raccomandazioni del giugno scorso. Di conseguenza, il nostro paese viene invitato ad adottare le misure necessarie per limitare tale dinamica.

La Commissione europea ricorda infine a tutti i paesi dell'area dell'euro l'importanza della qualità delle misure di bilancio adottate, invitando a privilegiare interventi finalizzati a sostenere una crescita sostenibile e inclusiva e a favorire la transizione verde e digitale. Per quanto riguarda, nello specifico, i paesi qui considerati, la Commissione sembra ritenere le iniziative indicate nei DPB 2022 adeguate a perseguire tali obiettivi.

²⁰ Poco più di 80 miliardi ciascuno a prezzi correnti nel periodo 2021-26, considerando le sovvenzioni erogate da RRF e REACT-EU, i due principali strumenti di NGEU.

²¹ Ribadite dalla dichiarazione dell'Eurogruppo del 6 dicembre scorso, disponibile all'indirizzo:

<https://www.consilium.europa.eu/it/press/press-releases/2021/12/06/eurogroup-statement-on-the-draft-budgetary-plans-for-2022/>