

Una panoramica delle strategie di bilancio nei Programmi di stabilità e di convergenza 2023 dei paesi della UE

1. Introduzione e sintesi

L'obiettivo del presente Focus è analizzare i quadri macroeconomici e di finanza pubblica presentati dai paesi della UE nei Programmi di stabilità e di convergenza (PS&C) del 2023. Un'attenzione particolare è rivolta alle prospettive macroeconomiche e agli obiettivi di finanza pubblica dei principali paesi dell'area dell'euro, ovvero Italia, Francia, Germania e Spagna per i quali si analizza, tra l'altro, anche lo scostamento rispetto alle previsioni sottostanti i Programmi di stabilità (PS) del 2022 e rispetto alle previsioni di primavera 2023 della Commissione europea. Una sezione è dedicata alla descrizione dell'orientamento di bilancio prevalente nei vari paesi nel 2023-24 e all'illustrazione del rispetto delle regole di bilancio nel 2024 secondo le previsioni della Commissione europea. Infine, vengono presentate le raccomandazioni del Consiglio della UE sulla politica di bilancio per l'area dell'euro

nel suo complesso e per i maggiori paesi dell'area.

Nel 2022, nonostante il difficile contesto economico caratterizzato dalla guerra di aggressione della Russia verso l'Ucraina e la conseguente crisi energetica, il PIL reale è cresciuto in tutti i paesi della UE (con una media del 3,6 per cento) a eccezione dell'Estonia. L'inflazione, misurata dal tasso di crescita del deflatore del PIL, è stata elevata pur con valori eterogenei tra i vari paesi, attestandosi in media al 4,7 per cento per i paesi dell'area dell'euro e al 5,5 per cento per i paesi della UE.

Nel 2023, le previsioni dei PS&C indicano un tasso di variazione del PIL positivo per tutti i paesi della UE, a eccezione di Svezia, Finlandia ed Estonia mentre per la Lettonia è prevista crescita del PIL pressoché nulla. Nel 2024, si prevede il ritorno alla crescita del PIL in tutti i paesi della UE, con una media pari al 2 per cento (1,9 per i paesi dell'area dell'euro). Nel 2023, le stime dell'inflazione dei PS&C appaiono ancora

eterogenee e si attestano attorno a valori storicamente elevati, pari al 5,7 per cento nella media dei paesi della UE e al 5,3 per cento in quella dei paesi dell'area dell'euro. Il tasso di inflazione per il 2024 è previsto convergere verso un valore medio pari al 3 per cento nei paesi della UE e al 2,8 per cento nei paesi dell'area dell'euro.

Tra i principali paesi dell'area dell'euro, la crescita del PIL nel 2022 ha sorpreso al rialzo, soprattutto in Italia e Spagna, mentre è risultata ben al di sotto delle previsioni del PS 2022 nel caso della Germania dove si è inoltre realizzata una crescita al di sopra delle attese del deflatore del PIL pari al 5,5 per cento rispetto al 2,9 per cento previsto nel PS 2022. Nel 2023 e 2024, l'inflazione è prevista significativamente al rialzo in tutti i principali paesi dell'area dell'euro facendo registrare valori pari a quasi il doppio di quanto previsto nei PS 2022.

Nel 2022, il disavanzo nominale in rapporto al PIL è stato superiore al 3 per cento sia nella media dei paesi della UE (3,4 per cento) sia in quella dei paesi dell'area dell'euro (3,7 per cento). L'Italia ha registrato il disavanzo più elevato, pari all'8 per cento del PIL, principalmente a causa degli effetti finanziari del Superbonus e del Bonus facciate. Escludendo l'impatto derivante dalla riclassificazione del Superbonus e del Bonus facciate, il disavanzo sarebbe stato sostanzialmente in linea con le previsioni (5,7 per cento del PIL a fronte del 5,6 per cento previsto nel PS 2022).

In generale, i disavanzi dei paesi della UE sono stati inferiori alle previsioni dei PS&C 2022. Infatti, a eccezione dell'Italia, dell'Ungheria e di Malta, tutti gli altri paesi della UE hanno conseguito saldi di bilancio

sostanzialmente in linea o migliori delle previsioni.

Per quanto riguarda il debito pubblico, il dato per la media dei paesi della UE è risultato essere pari all'85,3 per cento del PIL (93 per cento per la media dei paesi dell'area dell'euro). Tredici paesi hanno registrato un debito pubblico superiore alla soglia del 60 per cento del PIL, di cui sei con un debito superiore al 100 per cento. Tra questi si colloca l'Italia che ha registrato il secondo debito pubblico in rapporto al PIL più elevato (144,4 per cento) dopo la Grecia. Rispetto alle previsioni del PS 2022, il dato dell'Italia è stato rivisto al ribasso di 2,6 punti percentuali di PIL grazie principalmente al contributo più favorevole della componente di aggiustamento *stock-flussi* (al di là dell'effetto riconducibile alle modifiche dei criteri di contabilizzazione di alcuni bonus edilizi). Anche la Spagna ha beneficiato di una riduzione maggiore rispetto alle previsioni del PS 2022, principalmente grazie alla crescita del PIL e al minor disavanzo primario.

Nel 2022, la quota di debito pubblico italiano detenuta dalla Banca d'Italia risultava pari al 26,2 per cento dello *stock*, poco sopra la media dell'area dell'euro (26 per cento), inferiore sia a quella della Germania (28,9 per cento) sia a quella della Spagna (28,3 per cento), e superiore a quella della Francia (22,7 per cento). Per quanto riguarda l'ammontare di debito pubblico detenuto dalle banche centrali in rapporto al PIL, di cui sono disponibili i dati, il paese con il valore più elevato risulta essere l'Italia, con il 37,8 per cento, seguita dalla Spagna con il 32,1 per cento.

Nel 2023 viene previsto un disavanzo nominale in rapporto al PIL superiore alla soglia del 3 per cento sia per la media dei paesi della UE (3,7 per cento) sia per quella dei paesi dell'area dell'euro (3,9 per cento). In diciassette paesi, tra cui l'Italia, il disavanzo è atteso su livelli pari o superiori al 3 per cento del PIL. Nel 2024, è previsto un disavanzo nominale in rapporto al PIL inferiore alla soglia del 3 per cento sia nella media dei paesi della UE sia in quella dei paesi dell'area dell'euro (rispettivamente, 2,6 e 2,7 per cento). Il PS dell'Italia presenta ancora un obiettivo di disavanzo di bilancio maggiore della soglia del 3 per cento del PIL (3,7 per cento).

Nel 2023, sia i PS&C dei paesi della UE sia, più specificatamente, i PS dei paesi dell'area dell'euro prevedono, in media, un debito pubblico in rapporto al PIL, pari, rispettivamente, all'84,5 per cento e al 92,1 per cento. Il debito pubblico risulta superiore alla soglia del 60 per cento del PIL in tredici paesi mentre in sei paesi il rapporto è previsto attestarsi su livelli maggiori del 100 per cento. Il PS dell'Italia riporta il secondo debito pubblico più elevato della UE (142,1 per cento del PIL) dopo quello della Grecia. Nel 2024, il rapporto, in media, viene previsto diminuire solo leggermente. Anche l'Italia prevede un debito pubblico in rapporto al PIL leggermente più basso rispetto al 2023, ma ancora il secondo più elevato (141,4 per cento) dopo la Grecia.

Focalizzandosi sui principali paesi dell'area dell'euro, il disavanzo di bilancio in rapporto al PIL per il 2023 è stato rivisto al rialzo rispetto alle previsioni dei PS 2022 in Italia e in Germania. Nel 2024 solo l'Italia rivede la previsione in senso peggiorativo, pur con il ritorno a un avanzo primario pari

allo 0,3 per cento del PIL. La revisione al rialzo dell'obiettivo di disavanzo in rapporto al PIL è quindi legata alla spesa per interessi. Tra le principali economie dell'area dell'euro, solo la Germania prevede nel 2023 un aumento del debito pubblico in rapporto al PIL rispetto alla previsione del PS 2022 a causa del più elevato disavanzo primario dovuto alle spese per il sostegno a famiglie e imprese a fronte dell'aumento dei prezzi dell'energia. Nel caso dell'Italia, il rapporto è previsto ridursi di oltre 3 punti percentuali rispetto alla stima del PS 2022 grazie al più favorevole contributo del differenziale tra interessi e crescita del PIL nominale (effetto *snowball*).

In vista della disattivazione della clausola di salvaguardia del Patto di stabilità e crescita (PSC) e in linea con le proposte di riforma del quadro di *governance* europea, le raccomandazioni specifiche per paese del Consiglio della UE per il 2024 si basano, per i paesi che non hanno ancora conseguito il proprio obiettivo di medio termine (OMT), su un tetto quantitativo alla crescita della spesa primaria netta finanziata da risorse nazionali, compatibile con un aggiustamento del saldo strutturale di bilancio che varia tra un minimo di 0,3 punti percentuali di PIL e un massimo di 0,7 punti percentuali a seconda dei rischi sulla sostenibilità del debito. Per esempio, l'Italia con la previsione di una crescita della spesa primaria netta finanziata da risorse nazionali pari allo 0,8 per cento nel 2024 è in linea con la raccomandazione dato che il tetto di crescita della spesa compatibile con aggiustamento di bilancio di 0,7 punti percentuali di PIL è pari all'1,3 per cento. Per contro, la stima della crescita della spesa primaria netta

finanziata da risorse nazionali presentata dalla Francia (pari al 3,1 per cento) eccede il tetto (pari al 2,3 per cento) compatibile con un aggiustamento di bilancio di 0,7 punti percentuali di PIL.

Viene infine illustrato l'indicatore della *fiscal stance* che quantifica l'orientamento espansivo o restrittivo della politica di bilancio nei singoli paesi della UE. Per l'Italia, viene prevista una politica restrittiva sia nel 2023 sia nel 2024 con un valore dell'indicatore pari a 2,6 punti di PIL nel 2023 e a 1,7 punti di PIL nel 2024. Anche l'indicatore di *fiscal stance* per l'area dell'euro stimato dalla Commissione europea¹ segnala un orientamento di bilancio restrittivo sia nel 2023 sia nel 2024, con un valore dell'indicatore che si attesta a circa 0,5 punti di PIL nel 2023 e a circa 0,7 punti di PIL nel 2024. In entrambi i casi, l'orientamento restrittivo è il risultato dell'annunciata graduale eliminazione della gran parte delle misure di sostegno a famiglie e imprese contro il caro energia.

Le raccomandazioni specifiche del Consiglio della UE sulla politica di bilancio del 2024 dei singoli paesi approvate dai Capi di Stato lo scorso 29 e 30 giugno richiedono di ridurre, nel corso del 2023 e non oltre il 2024, le misure di sostegno contro l'emergenza energetica. Ai paesi che non hanno ancora conseguito il loro OMT, viene raccomandato altresì di utilizzare i risparmi derivanti dalla riduzione di tali misure per ridurre il disavanzo di bilancio². Nel caso in cui nuovi aumenti dei prezzi dell'energia rendessero

necessarie la proroga delle misure di sostegno esistenti o l'adozione di nuove misure è richiesto che queste siano maggiormente mirate a proteggere le famiglie e le imprese vulnerabili. Questa raccomandazione è stata recentemente ribadita anche dall'Eurogruppo nella riunione del 13 luglio scorso³.

Ai paesi con debito superiore al 60 per cento del PIL, come l'Italia, viene raccomandato di continuare a perseguire una strategia di bilancio a medio termine di risanamento graduale e sostenibile, unita a investimenti e riforme che favoriscano una migliore produttività e una crescita più elevata.

Infine, il Consiglio ha raccomandato all'Italia di ridurre ulteriormente le imposte sul lavoro e rendere più efficiente il sistema tributario preservandone, al contempo, la progressività e migliorandone l'equità.

2. Il quadro macroeconomico

2.1 I principali risultati macroeconomici del 2022

Dopo gli anni della pandemia, il 2022 è iniziato nel segno di una graduale normalizzazione. Tuttavia, nel corso dell'anno si sono verificati eventi eccezionali e inattesi a livello globale, con la guerra di aggressione della Russia verso l'Ucraina e la conseguente crisi energetica. Nei mesi successivi all'inizio della guerra, è cresciuta

¹ Commissione europea (2023), "The 2023 Stability & Convergence Programmes. An Overview, with an Assessment of the Euro Area Fiscal Stance", *Institutional Paper* 253.

² Si veda Consiglio della UE (2023), "Council explanatory note accompanying document to

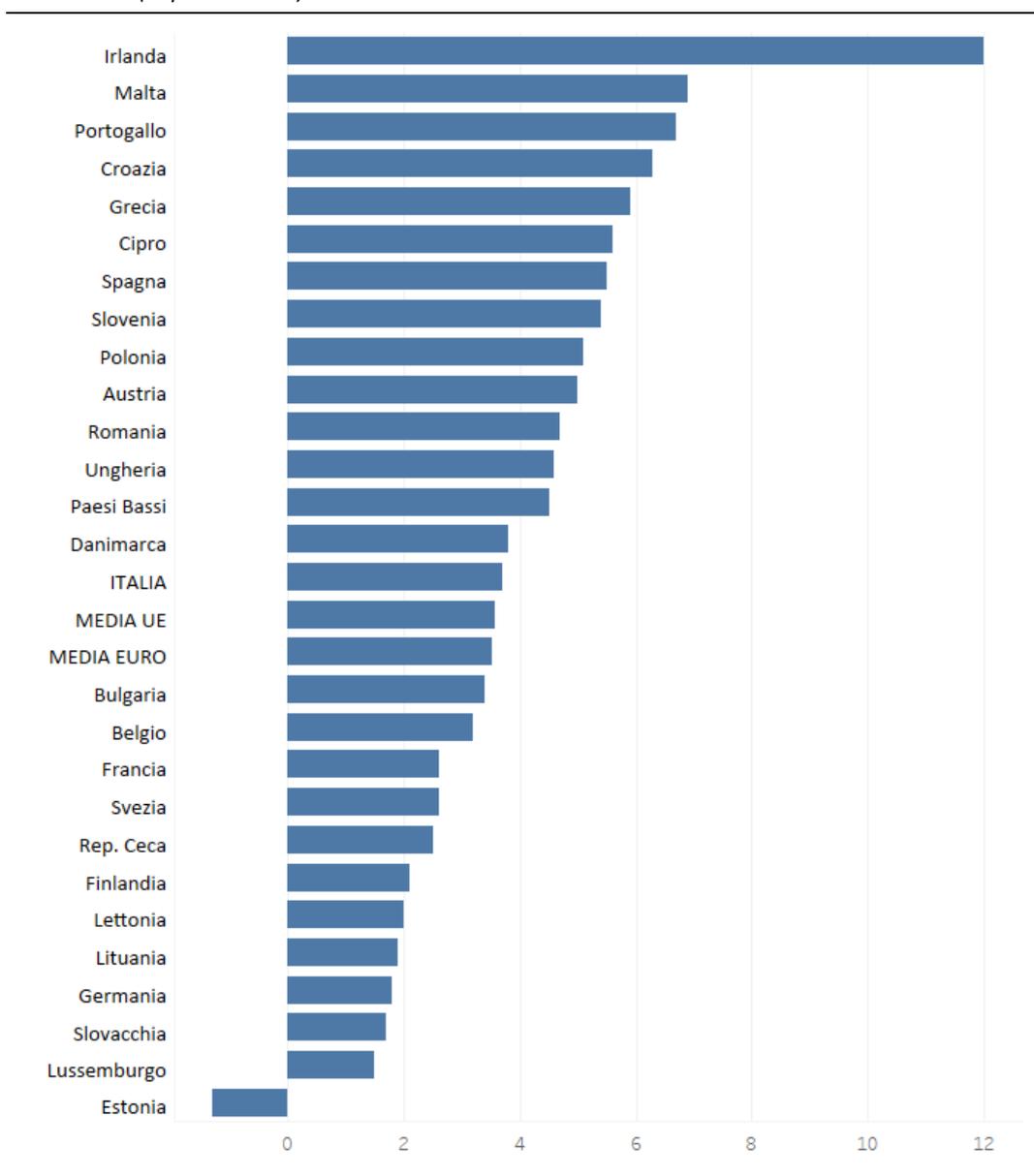
Council Recommendations to Member States under the European Semester 2023", giugno.

³ Si veda "Eurogroup statement on the euro area fiscal stance for 2024" del 13 luglio 2023.

l'incertezza sulle prospettive dell'economia mondiale, mentre l'aumento dell'inflazione legata alla crisi energetica ha spinto le banche centrali ad avviare politiche di restrizione monetaria per mantenere ancorate le aspettative.

In questo difficile contesto, l'economia europea ha comunque mostrato segni di resilienza. A eccezione dell'Estonia, il PIL reale è infatti cresciuto in tutti i paesi della UE (fig. 1). Il PIL reale è cresciuto a livelli sostenuti sia nella media dei paesi della UE (3,6 per cento) sia in quella dei paesi

Fig. 1 – Crescita del PIL reale – Anno 2022 (1)
(in percentuale)



Fonte: elaborazioni sulle tabelle statistiche di bilancio (*"Fiscal statistical tables"*) alla base delle valutazioni dei PS&C 2023 da parte della Commissione europea del 24 maggio 2023.

(1) Dati dei PS&C 2023 dei paesi della UE, inclusa la Danimarca per cui vengono usati i dati del PC presentato a fine maggio (non presenti nelle tabelle statistiche di bilancio della Commissione europea). Le medie sono calcolate pesando le variabili in base al PIL nominale del 2022.

dell'area dell'euro (3,5 per cento). Il paese che ha registrato la crescita più elevata è stata l'Irlanda (12 per cento). L'Italia ha beneficiato di una crescita del PIL reale del 3,7 per cento, appena superiore alla media.

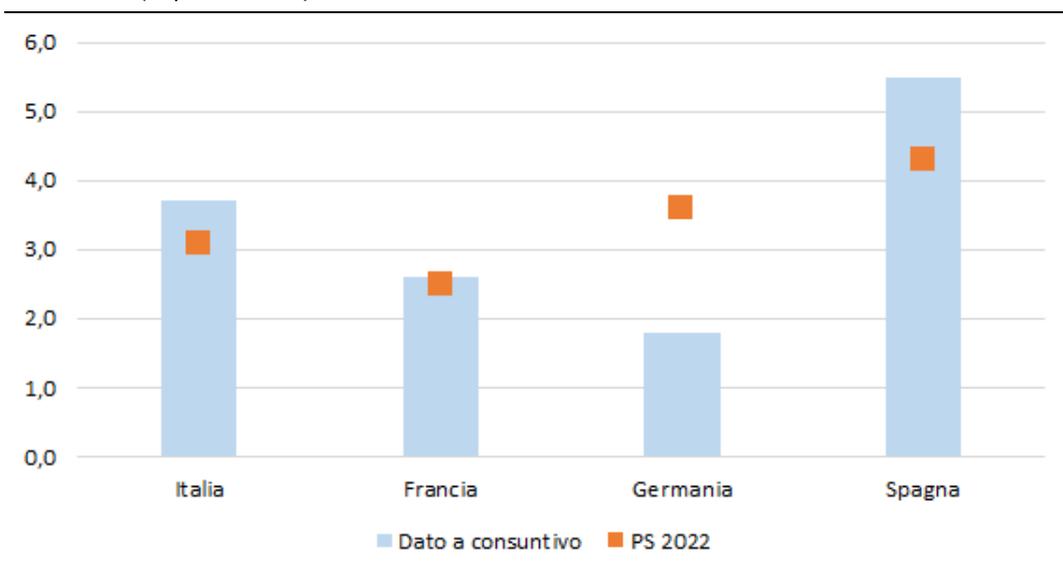
Tra le principali economie dell'area dell'euro, rispetto alle stime dei PS 2022, la crescita del PIL reale ha sorpreso al rialzo in Spagna e in Italia mentre ha fatto registrare valori in linea con le previsioni in Francia e ben al di sotto delle attese in Germania (fig. 2).

Più nel dettaglio, grazie all'impulso del settore estero e agli investimenti finanziati dal *Recovery Plan*, il PIL spagnolo ha continuato la sua ripresa nel 2022, chiudendo l'anno con un tasso medio del 5,5 per cento, identico a quello dell'anno precedente e superiore di 1,2 punti percentuali rispetto alla previsione del PS 2022. In Italia, il PIL è cresciuto del 3,7 per cento, oltre mezzo punto percentuale al di sopra di quanto previsto nel PS 2022 grazie principalmente al contributo dei consumi delle famiglie e degli investimenti fissi lordi.

Dal lato dell'offerta, un significativo contributo è giunto dai servizi quali commercio, trasporti, alloggi e ristorazione grazie al venire meno delle restrizioni imposte durante la pandemia. Sospinta dall'effetto di trascinamento del 2021 per la ripresa delle attività dopo la fine della pandemia, la crescita del PIL francese si è attestata al 2,6 per cento confermando le attese del Governo, ma ha evidenziato segni di rallentamento nella seconda metà dello scorso anno.

Nel caso della Germania, il PIL reale è aumentato dell'1,8 per cento, un tasso pari alla metà di quanto previsto nel PS 2022. L'economia tedesca è cresciuta a ritmi relativamente sostenuti nella prima parte dell'anno grazie al contributo dei consumi privati dal lato della domanda e dei servizi dal lato dell'offerta, entrambi in forte ripresa dopo la fine della pandemia. Tale tendenza si è notevolmente attenuata nella seconda metà dell'anno a causa degli alti prezzi dell'energia con impatto sfavorevole sull'inflazione e quindi sul

Fig. 2 – Crescita del PIL reale nei principali paesi dell'area dell'euro – Anno 2022 (in percentuale)

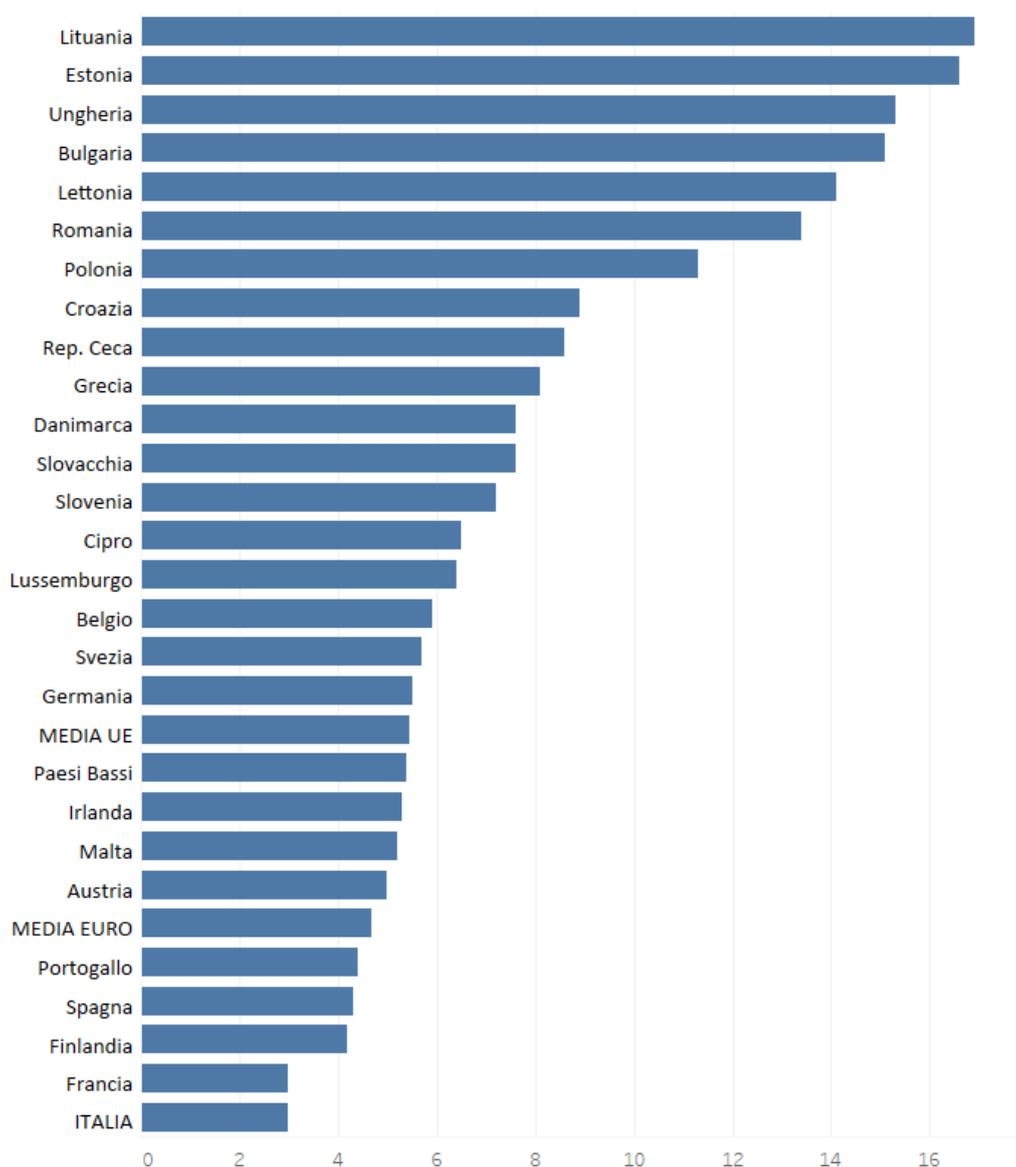


Fonte: Programmi di stabilità del 2022 e del 2023 di Italia, Francia, Germania e Spagna.

potere d'acquisto delle famiglie. Il forte aumento dei prezzi e il deterioramento delle condizioni di finanziamento hanno contribuito a frenare gli investimenti, soprattutto in costruzioni, e la produzione nelle industrie energivore.

L'inflazione, misurata attraverso il tasso di crescita del deflatore del PIL, nel 2022 è stata in media pari al 4,7 per cento tra i paesi dell'area dell'euro e del 5,5 per cento tra i paesi della UE (fig. 3). Il tasso di crescita del deflatore ha mostrato una elevata eterogeneità tra paesi: dal 3 per

Fig. 3 – Crescita del deflatore del PIL – Anno 2022 (1)
(in percentuale)



Fonte: elaborazioni sulle tabelle statistiche di bilancio (*"Fiscal statistical tables"*) alla base delle valutazioni dei PS&C 2023 da parte della Commissione europea del 24 maggio 2023.

(1) Dati dei PS&C 2023 dei paesi della UE, inclusa la Danimarca per cui vengono usati i dati del PC presentato a fine maggio (non presenti nelle tabelle statistiche di bilancio della Commissione europea). Le medie sono calcolate pesando le variabili in base al PIL nominale del 2022.

cento registrato in Italia al 16,9 per cento raggiunto in Lituania. Ciò è dovuto all'impatto più o meno ritardato sui prezzi interni del rialzo dei prezzi energetici che si è realizzato nel 2022.

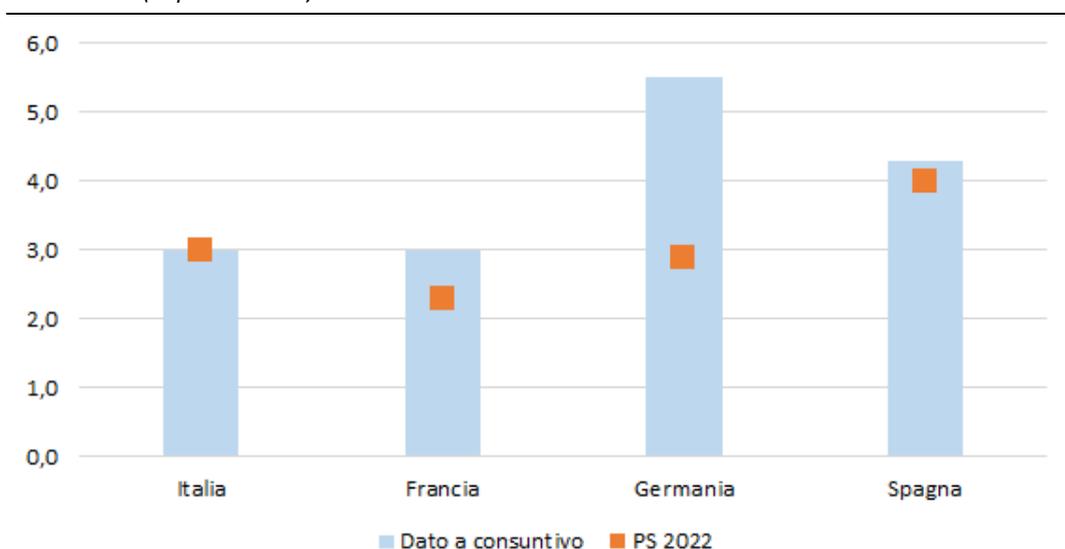
Tra le principali economie dell'area dell'euro, il risultato della crescita del deflatore del PIL ha sostanzialmente confermato le previsioni dei PS 2022 nel caso dell'Italia (3 per cento come ricordato in precedenza) e della Spagna (4,3 per cento, 0,3 punti al di sopra della previsione; fig. 4). In Francia, il deflatore del PIL è cresciuto del 3 per cento, 0,7 punti percentuali al di sopra di quanto atteso lo scorso anno, mentre in Germania il tasso di crescita del deflatore del PIL è stato quasi il doppio del valore previsto nel PS 2022, attestandosi al 5,5 per cento rispetto al 2,9 per cento previsto lo scorso anno.

2.2 Le previsioni di breve e medio periodo

Nel 2023 a eccezione di Lettonia (dove il PIL è atteso rimanere sostanzialmente stabile), Svezia, Finlandia ed Estonia (dove è atteso il calo più significativo del PIL reale, -1,5 per cento), viene prevista una crescita del prodotto per tutti i paesi della UE⁴ (fig. 5). Il paese che nel 2023 prevede la crescita più elevata continua a essere l'Irlanda (5,6 per cento). Il PS dell'Italia prevede una crescita dell'1 per cento, in linea con la media dei paesi della UE e solo leggermente inferiore a quella dei paesi dell'area dell'euro (1,1 per cento).

Nel 2024, tutti i paesi della UE dovrebbero tornare a beneficiare della crescita del prodotto. Le previsioni dei PS&C variano dall'1,2 per cento atteso dalla Svezia al

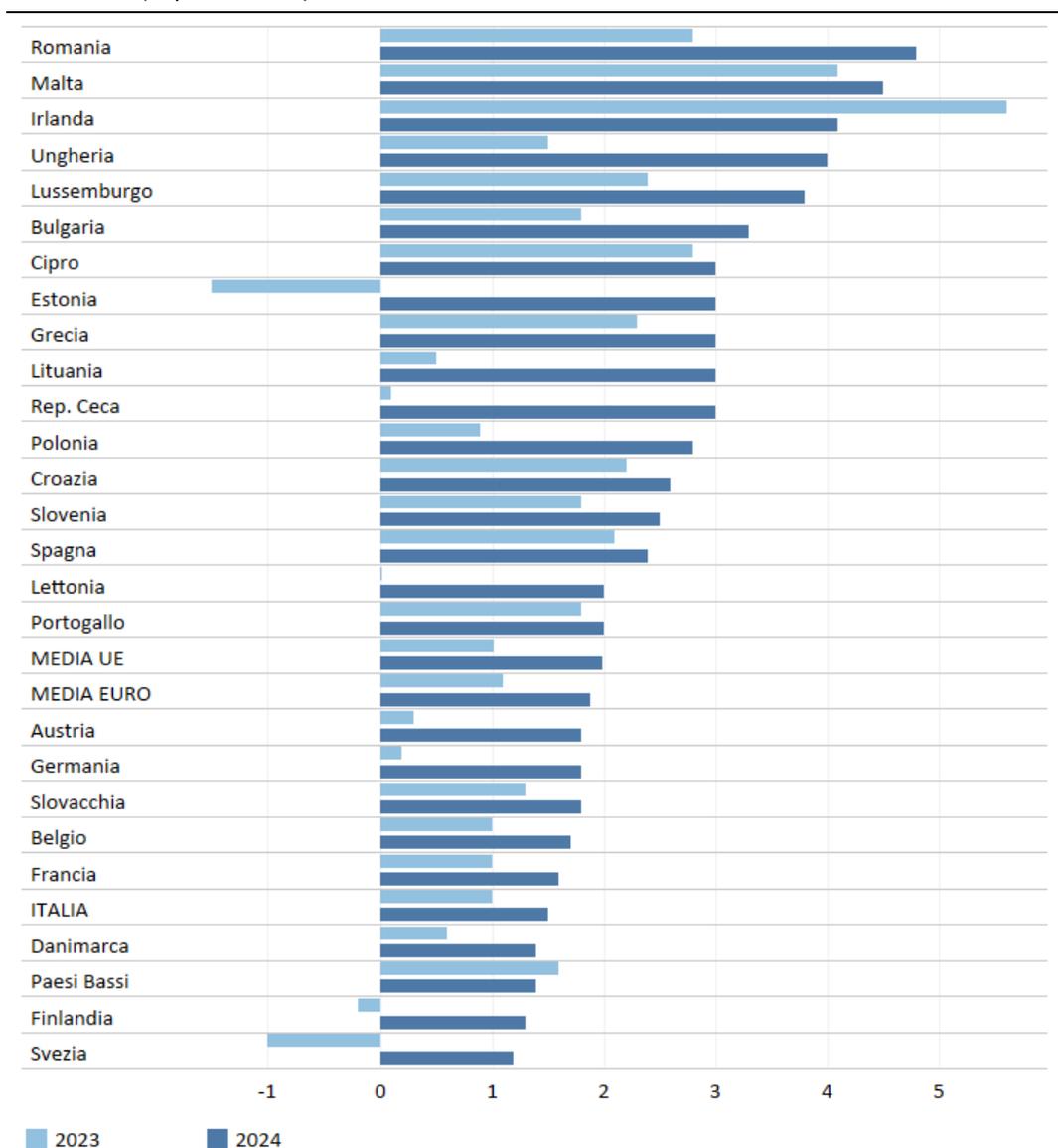
Fig. 4 – Crescita del deflatore del PIL nei principali paesi dell'area dell'euro – Anno 2022
(in percentuale)



Fonte: Programmi di stabilità del 2022 e del 2023 di Italia, Francia, Germania e Spagna.

⁴ Il PS della Lettonia prevede per il 2023 una crescita nulla del PIL.

Fig. 5 – Crescita del PIL reale – Biennio 2023-24 (1)
(in percentuale)



Fonte: elaborazioni sulle tabelle statistiche di bilancio (*"Fiscal statistical tables"*) alla base delle valutazioni dei PS&C 2023 da parte della Commissione europea del 24 maggio 2023.

(1) Dati dei PS&C 2023 dei paesi della UE, inclusa la Danimarca per cui vengono usati i dati del PC presentato a fine maggio (non presenti nelle tabelle statistiche di bilancio della Commissione europea). Le medie sono calcolate pesando le variabili in base al PIL nominale del 2022.

4,8 per cento della Romania. Il PS dell'Italia indica una previsione di crescita dell'1,5 per cento, inferiore al 2 per cento dei paesi della UE e all'1,9 per cento dei paesi dell'area dell'euro.

Le previsioni di crescita per il 2023 presentate nei PS dei principali paesi

dell'area dell'euro tengono conto degli elementi di incertezza e delle dinamiche che hanno caratterizzato la seconda parte dello scorso anno. Il protrarsi del conflitto in Ucraina e l'aumento del costo delle materie prime ed energetiche con conseguente repentina accelerazione dei prezzi hanno pesato sulle prospettive di

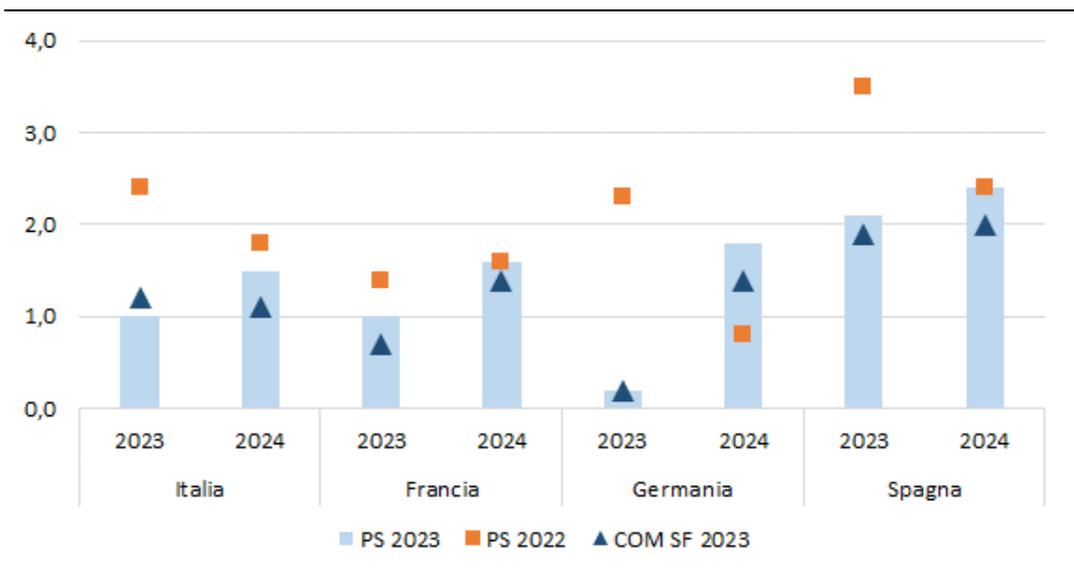
crescita imponendo una significativa revisione al ribasso delle previsioni di crescita del PIL reale rispetto al PS 2022 (fig. 6).

A questo riguardo, il quadro macroeconomico sottostante il PS 2023 della Germania, in linea con le previsioni di primavera della Commissione europea, prevede per l'anno in corso che la crescita del PIL reale si attesti allo 0,2 per cento, oltre 2 punti percentuali al di sotto della previsione elaborata per il PS 2022, pubblicato prima dell'inizio del conflitto in Ucraina. La significativa revisione al ribasso della crescita del PIL tedesco è dovuta alla debole dinamica prevista per i consumi privati i quali, nel corso del 2023, dovrebbero risentire della perdita di potere d'acquisto associata all'elevata inflazione. Inoltre, le carenze di materiali e l'incremento significativo dei prezzi dell'energia hanno imposto un freno alla crescita nel settore manifatturiero, in

particolare nelle industrie ad alta intensità energetica. Per contro, per il 2024 il Governo tedesco prevede, grazie alla positiva dinamica dell'occupazione e alla normalizzazione dei prezzi energetici, che il PIL cresca dell'1,8 per cento, 1 punto percentuale al di sopra della previsione del PS 2022 e 0,4 punti percentuali al di sopra del dato previsto dalla Commissione europea.

A causa dei fattori geopolitici e del forte incremento dei prezzi dei beni energetici, anche la previsione di crescita del PIL per l'anno in corso presentata nel PS 2023 dell'Italia e della Spagna è stata rivista al ribasso di 1,4 punti percentuali rispetto a quanto atteso nel PS 2022, attestandosi, rispettivamente, all'1 per cento e al 2,1 per cento. Per il 2024, la crescita del PIL è prevista accelerare attestandosi all'1,5 per cento in Italia e al 2,4 per cento in Spagna, valori sostanzialmente simili a quelli previsti dai rispettivi PS del 2022.

Fig. 6 – Previsioni di crescita del PIL reale nei principali paesi dell'area dell'euro – Biennio 2023-24 (in percentuale)



Fonte: Programmi di stabilità del 2022 e del 2023 di Italia, Francia, Germania e Spagna e previsioni di primavera 2023 della Commissione europea.

Tale quadro viene confermato anche dalle previsioni di primavera della Commissione europea. Queste ultime indicano per l'Italia una crescita del PIL reale leggermente superiore rispetto alle stime del Governo, pari all'1,2 per cento nel 2023 e leggermente inferiore nel 2024, pari all'1,1 per cento, principalmente a causa di un minore contributo degli investimenti. Per quanto riguarda la Spagna, le previsioni di primavera 2023 della Commissione prevedono una crescita del PIL reale leggermente inferiore a quella stimata dal Governo sia nel 2023 sia nel 2024 pari, rispettivamente, all'1,9 per cento e al 2,0 per cento, a seguito di un minore contributo previsto dei consumi privati e di una crescita più moderata degli investimenti.

Nel caso della Francia, secondo le previsioni governative, la crescita del PIL reale nel 2023 dovrebbe raggiungere l'1 per cento, 0,4 punti percentuali al di sotto del valore previsto nel PS 2022. Al pari delle altre economie europee, la riduzione della stima di crescita è imputabile all'inflazione e alla conseguente perdita del potere di acquisto delle famiglie. Nel 2024, il PIL reale è previsto crescere dell'1,6 per cento, un valore simile a quello presentato nel PS 2022. Secondo la Commissione europea, le previsioni del Governo francese sono relativamente ottimistiche. Difatti, le previsioni di primavera 2023 della Commissione prevedono una crescita del PIL reale pari allo 0,7 per cento nel 2023 e all'1,4 nel 2024, principalmente a causa del minor contributo alla crescita da parte degli investimenti fissi lordi nell'anno in corso e della domanda estera nel 2024.

In misura ancora più marcata rispetto al 2022, nel 2023 le stime dell'inflazione,

misurata attraverso il tasso di crescita del deflatore del PIL, appaiono molto eterogenee tra i paesi (fig. 7). Infatti, le stime per tale anno variano da un'inflazione negativa (-1,9 per cento) in Danimarca a un'inflazione a doppia cifra in Polonia (10,9 per cento), Lettonia (11,7 per cento) e Ungheria (14,8 per cento). Il PS dell'Italia stima un'inflazione del 4,8 per cento, minore sia della media dei paesi della UE (5,7 per cento) sia di quella dei paesi dell'area dell'euro (5,3 per cento).

Per il 2024, i PS&C mostrano una convergenza del tasso di inflazione verso valori meno elevati. Infatti, le previsioni di inflazione si collocano al 3 per cento in media nei paesi della UE e al 2,8 per cento in quella dei paesi dell'area dell'euro. Rimangono comunque notevoli differenze tra paesi: il documento che prevede l'inflazione più elevata è quello della Polonia (6,4 per cento) a fronte di due paesi, Svezia e Grecia, dove l'inflazione è prevista al 2 per cento o appena al di sotto. Il PS dell'Italia mostra una previsione del 2,7 per cento, inferiore quindi alle due medie.

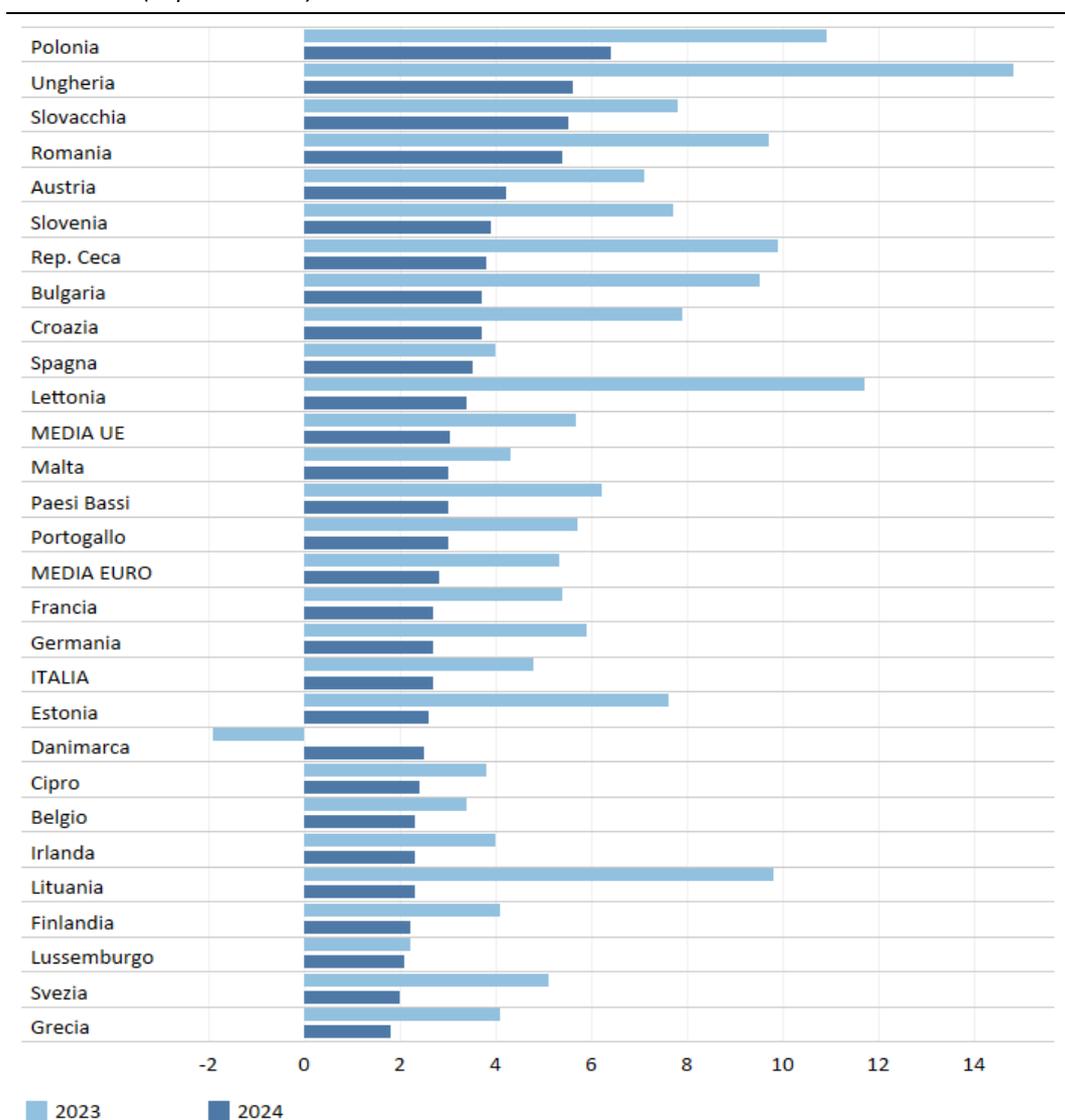
Tra le principali economie dell'area dell'euro, le previsioni di inflazione sono state riviste al rialzo rispetto ai PS 2022 (fig. 8). La crescita del deflatore del PIL è stimata raggiungere valori elevati nel 2023 e rimanere su livelli superiori al 2 per cento anche nel 2024. Più in particolare, in Germania, Francia e Italia, il tasso di crescita del deflatore del PIL è previsto attestarsi nel 2023 su livelli prossimi, rispettivamente, al 6 per cento, al 5,5 per cento e al 5 per cento, facendo segnare, rispetto ai valori del PS 2022, un aumento di oltre 4 punti percentuali nel caso tedesco, e di oltre 2 punti percentuali nel caso francese e

italiano. Per l'economia spagnola, l'inflazione nel 2023 è stimata dal Governo intorno al 4 per cento, in aumento di oltre 1,5 punti percentuali rispetto al PS 2022.

Per il 2024, le previsioni governative dello scorso anno dei principali paesi dell'area dell'euro ipotizzavano la convergenza del tasso di inflazione su valori prossimi al 2 per

cento. Tuttavia, le previsioni più recenti contenute nei PS 2023 mostrano che in Italia, Germania e Francia l'inflazione si attesterà nel 2024 al livello del 2,7 per cento. In Spagna la crescita del deflatore del PIL è prevista attestarsi su valori più elevati, pari al 3,5 per cento, circa 1,5 punti percentuali al di sopra del livello previsto nel PS 2022.

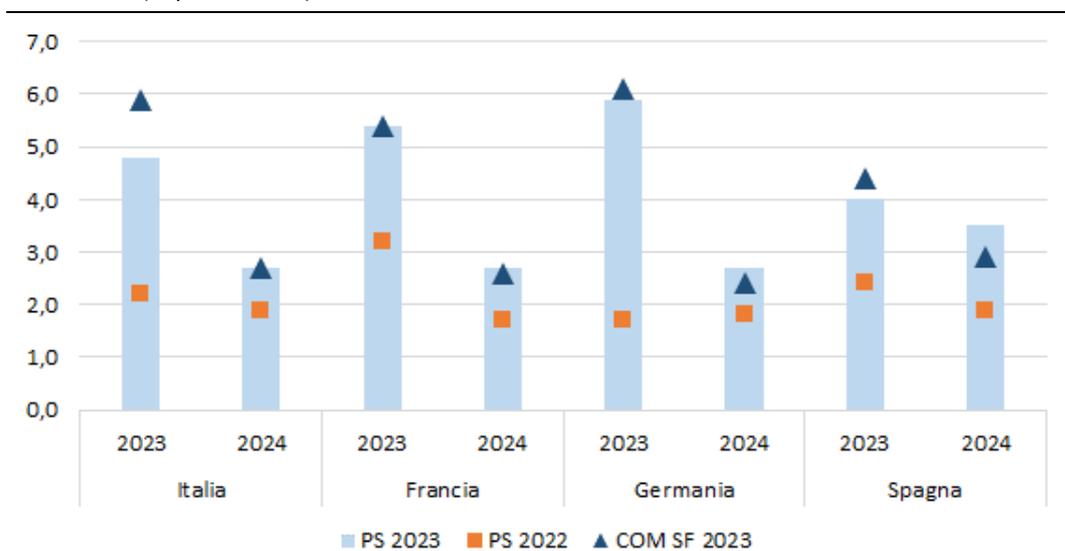
Fig. 7 – Crescita del deflatore del PIL – Biennio 2023-24 (1)
(in percentuale)



Fonte: elaborazioni sulle tabelle statistiche di bilancio (*"Fiscal statistical tables"*) alla base delle valutazioni dei PS&C 2023 da parte della Commissione europea del 24 maggio 2023.

(1) Dati dei PS&C 2023 dei paesi della UE, inclusa la Danimarca per cui vengono usati i dati del PC presentato a fine maggio (non presenti nelle tabelle statistiche di bilancio della Commissione europea). Le medie sono calcolate pesando le variabili in base al PIL nominale del 2022.

Fig. 8 – Previsioni di crescita del deflatore del PIL nei principali paesi dell’area dell’euro
– Biennio 2023-24
(in percentuale)



Fonte: Programmi di stabilità del 2022 e del 2023 di Italia, Francia, Germania e Spagna e previsioni di primavera 2023 della Commissione europea.

L’incertezza sulle previsioni relative all’inflazione per il 2023 e per il 2024 resta elevata, come si evidenzia dal confronto delle stime ufficiali dei principali paesi della UE con le previsioni della Commissione europea. Relativamente alla Germania, la Commissione stima un tasso di crescita del deflatore del PIL pari al 6,1 per cento nel 2023 e al 2,4 nel 2024, rispettivamente 0,2 punti percentuali al di sopra e 0,3 punti percentuali al di sotto della più recente previsione governativa. In maniera simile per l’economia spagnola, il tasso di crescita del deflatore del PIL per il 2023 stimato dalla Commissione europea si attesta al 4,4 per cento nell’anno in corso, 0,4 punti percentuali al di sopra della previsione del PS 2023 e al 2,9 per cento nel 2024, vale a dire 0,6 punti percentuali al di sotto della stima ufficiale.

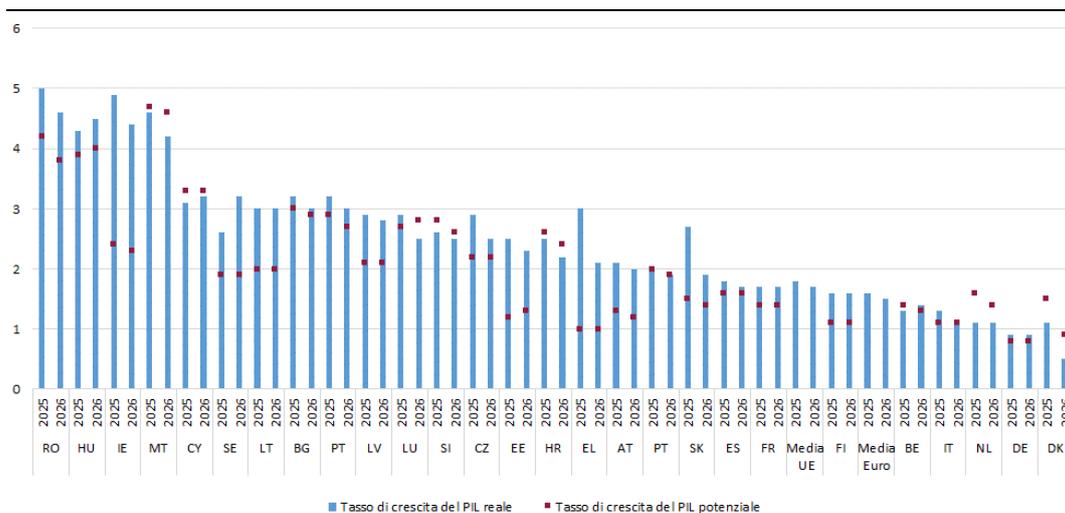
Per l’Italia la differenza tra le previsioni del PS e quelle della Commissione europea è molto ampia nel 2023 visto che la

Commissione prevede per l’anno in corso che il tasso di crescita del deflatore del PIL si attesti al 5,9 per cento, oltre un punto percentuale al di sopra della stima del Governo. Per la Francia, le previsioni del tasso di crescita del deflatore del PIL della Commissione sono allineate a quelle del Governo sia nel 2023 sia nel 2024.

Infine, soprattutto nel contesto attuale di elevata volatilità e rischi al ribasso, è interessante analizzare quali siano le prospettive di crescita del PIL reale e del PIL potenziale per il medio periodo, ossia per il biennio 2025-26 e oltre presentate dai vari paesi nei rispettivi PS&C (fig. 9).

Tra le principali economie europee, il PS tedesco assume che il PIL reale, nel biennio 2025-26, converga al livello del potenziale e aumenti a un ritmo costante pari allo 0,9 per cento. L’*output gap*, negativo durante tutto l’orizzonte di previsione del PS, si chiude nel 2027. Nel caso della Francia,

Fig. 9 – Crescita del PIL reale e del PIL potenziale – Biennio 2025-26
(in percentuale)



Fonte: Programmi di stabilità e convergenza per il 2023.

Il Governo stima che il PIL potenziale, nel triennio di legislatura 2025-27, si attesti costantemente all'1,4 per cento grazie principalmente al più elevato contributo della produttività totale dei fattori e delle migliori prospettive dell'occupazione dovute alle riforme strutturali previste dal PS, quale ad esempio la riforma del sistema pensionistico. Tuttavia, in presenza di capacità produttiva inutilizzata ereditata dalla crisi, il tasso di crescita del PIL è previsto raggiungere negli anni 2025-27 l'1,7 per cento, contribuendo a chiudere l'*output gap* solo nell'ultimo anno di previsione.

Indicazioni simili provengono dal PS della Spagna, in cui la crescita del PIL reale è prevista attestarsi all'1,8 per cento nel 2025 e all'1,7 per cento nel 2026 a fronte della crescita del PIL potenziale che si attesta all'1,6 per cento. L'*output gap* rimane negativo fino al 2025 e si chiude solo nel 2026.

Per contro, nel caso dell'Italia, la crescita del PIL rimane al di sopra di quella del

prodotto potenziale fino al 2025 e converge alla medesima crescita (pari all'1,1 per cento) solo nel 2026, con un *output gap* (pari all'1,1 per cento del PIL sempre nel 2026), che si mantiene costantemente in territorio positivo.

Nelle altre economie europee, la previsione di crescita del PIL nel medio periodo si basa su prospettive eterogenee tra i vari paesi. Per esempio, nel caso di Romania e Ungheria, che prevedono nel medio periodo tassi di crescita del PIL reale ben al di sopra dei tassi di crescita del prodotto potenziale, vengono segnalati livelli di capacità produttiva inutilizzati e *output gap* ancora in territorio negativo. Anche il governo irlandese stima per il 2025 e 2026 che la crescita del PIL reale si collochi stabilmente al di sopra del tasso di crescita potenziale ma con un *output gap* ampiamente positivo, indicando, pertanto, possibili future tensioni dal lato della domanda. Per contro, il programma di convergenza (PC) della Danimarca presenta tassi di crescita del PIL reale di medio periodo nettamente al di sotto dei corrispondenti valori del prodotto

potenziale in presenza di un *output gap* positivo che è previsto chiudersi solo nel 2028.

3. Le strategie di finanza pubblica nei Programmi di stabilità e di convergenza 2023

3.1 I risultati di finanza pubblica nel 2022

La tabella 1 mostra il saldo nominale, il saldo primario e il debito pubblico in percentuale del PIL per il triennio 2022-24 per i paesi della UE.

Nel 2022 i paesi europei hanno registrato in media un disavanzo nominale in rapporto

Tab. 1 – Indicatori di finanza pubblica – Triennio 2022-24 (1)
(in percentuale del PIL)

	Saldo nominale			Saldo primario			Debito pubblico		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
Austria	-3,2	-3,2	-1,6	-2,2	-2,0	-0,2	78,4	77,0	75,1
Belgio	-3,9	-5,1	-4,2	-2,4	-3,3	-2,2	105,1	106,7	107,1
Bulgaria	-2,8	-6,1	-4,7	-2,3	-5,5	-3,6	22,9	26,6	30,7
Cipro	2,1	2,0	2,3	3,6	3,2	3,7	86,5	81,1	72,9
Croazia	0,4	-0,7	-1,5	1,8	0,6	-0,3	68,4	62,6	59,8
Danimarca	3,3	1,9	0,6	4,1	2,4	1,1	29,8	30,9	29,7
Estonia	-0,9	-4,3	-4,2	-0,8	-3,9	-3,6	18,4	20,2	23,6
Finlandia	-0,8	-2,6	-2,6	-0,3	-1,7	-1,3	73,0	74,4	76,9
Francia	-4,7	-4,9	-4,4	-2,8	-3,2	-2,5	111,6	109,6	109,5
Germania	-2,6	-4,3	-1,8	-1,9	-3,5	-0,8	66,3	67,8	66,5
Grecia	-2,3	-1,8	-0,8	0,1	1,1	2,1	171,3	162,6	150,8
Irlanda	1,6	1,8	2,8	2,3	2,4	3,3	44,7	40,5	38,2
Italia	-8,0	-4,5	-3,7	-3,6	-0,8	0,3	144,4	142,1	141,4
Lettonia	-4,7	-4,0	-2,5	-4,2	-3,4	-1,7	40,8	39,6	39,7
Lituania	-0,6	-2,2	-1,7	-0,3	-1,8	-1,1	38,4	37,8	37,7
Lussemburgo	0,2	-1,5	-1,7	0,3	-1,3	-1,5	24,6	26,1	27,5
Malta	-5,8	-5,0	-4,3	-4,8	-3,8	-2,8	53,4	54,5	55,7
Paesi Bassi	-0,7	-3,0	-2,6	-0,2	-2,4	-1,9	49,3	48,4	48,7
Polonia	-3,7	-4,7	-3,4	-2,2	-2,6	-1,2	49,1	50,5	52,4
Portogallo	-0,4	-0,4	-0,2	1,6	1,9	2,6	113,9	107,5	103,0
Rep. Ceca	-3,6	-3,5	-2,9	-2,5	-2,3	-1,7	44,1	43,5	44,0
Romania	-6,2	-4,4	-3,0	-5,0	-2,7	-1,3	47,3	47,1	46,1
Slovacchia	-2,0	-6,3	-4,7	-1,0	-5,3	-3,5	57,8	58,7	59,3
Slovenia	-3,9	-4,1	-2,8	-2,9	-2,9	-1,5	69,9	68,9	66,5
Spagna	-4,8	-3,9	-3,0	-2,4	-1,5	-0,4	113,2	111,9	109,1
Svezia	0,7	-0,4	-0,6	1,2	0,1	-0,1	33,0	31,0	31,0
Ungheria	-6,2	-3,9	-2,9	-3,5	-0,1	1,2	73,3	69,7	66,7
Media UE	-3,4	-3,7	-2,6	-1,8	-2,1	-0,8	85,3	84,5	83,6
Media Euro	-3,7	-3,9	-2,7	-2,0	-2,3	-0,8	93,0	92,1	91,0

Fonte: elaborazioni sulle tabelle statistiche di bilancio ("*Fiscal statistical tables*") alla base delle valutazioni dei PS&C 2023 da parte della Commissione europea del 24 maggio 2023.

(1) Dati dei PS&C 2023 dei paesi della UE, inclusa la Danimarca per cui vengono usati i dati del PC presentato a fine maggio (non presenti nelle tabelle statistiche di bilancio della Commissione europea). I dati del saldo primario dell'Italia sono presi dal PS 2023 in quanto le previsioni del saldo primario presenti nelle tabelle statistiche di bilancio della Commissione europea si riferiscono al quadro tendenziale e non a quello programmatico. Le medie sono calcolate pesando le variabili in base al PIL nominale del 2022.

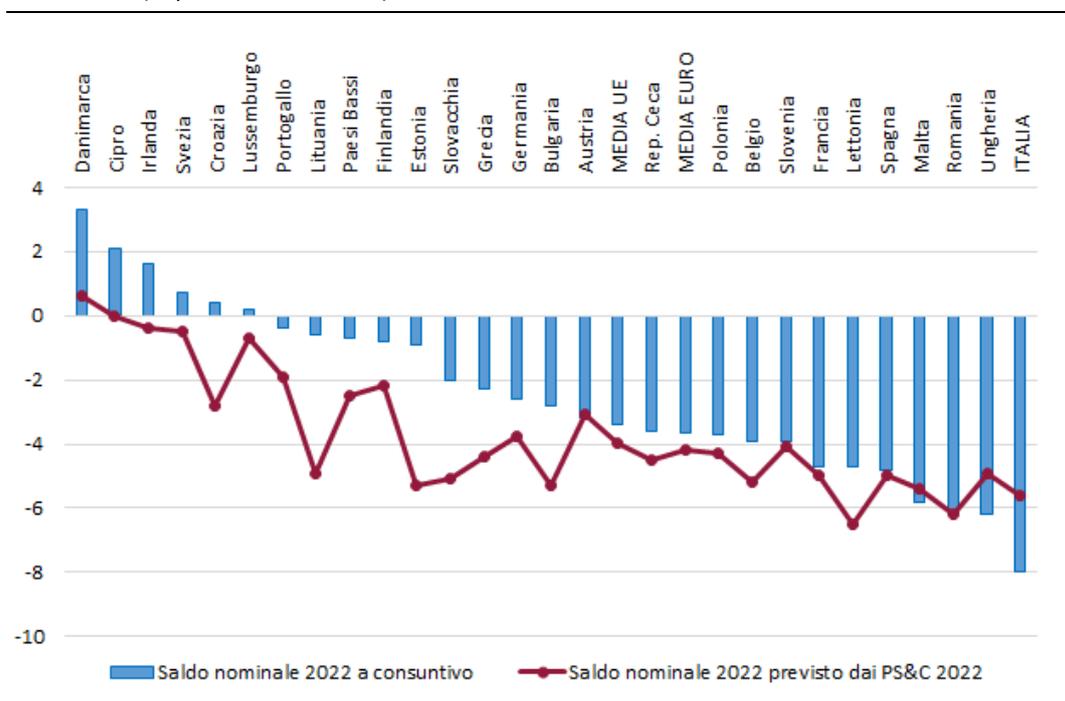
al PIL superiore alla soglia del 3 per cento (3,4 per la UE e 3,7 per l'area dell'euro). In dodici paesi il disavanzo è risultato superiore al 3 per cento del PIL nel 2022 (fig. 10); per contro, sei paesi hanno registrato un avanzo di bilancio. L'Italia ha registrato il disavanzo in rapporto al PIL più elevato (8 per cento), anche a causa degli effetti finanziari del Superbonus e del Bonus facciate, mentre la Danimarca ha registrato l'avanzo di bilancio più elevato (3,3 per cento).

Il disavanzo medio tra i paesi della UE e dell'area dell'euro è risultato minore rispetto a quello previsto dai PS&C 2022. Con l'eccezione di Italia, Ungheria e Malta, tutti i paesi della UE hanno registrato saldi di bilancio sostanzialmente in linea o migliori di quelli previsti dai PS&C 2022.

Tuttavia, nel caso dell'Italia si può stimare che, al netto dell'impatto imputabile alla riclassificazione del Superbonus e del Bonus facciate, il disavanzo sarebbe stato in linea (5,7 per cento del PIL) con le previsioni⁵.

Tra le altre principali economie dell'area dell'euro, la Francia e la Spagna hanno fatto registrare nel 2022 un disavanzo pari, rispettivamente, al 4,7 e al 4,8 per cento del PIL, risultati migliori delle attese per 0,3 e 0,2 punti percentuali. Nel caso francese, il miglioramento è spiegato dalla ripresa dell'attività dopo la pandemia da COVID-19 e dalla crescita dei prezzi, circostanze che hanno permesso alle imposte indirette di crescere più rapidamente del PIL.

Fig. 10 – Saldo nominale di bilancio 2022 previsto dai PS&C 2022 e a consuntivo (in percentuale del PIL)



Fonte: Programmi di stabilità del 2022 e del 2023 dei paesi della UE.

⁵ Relativamente alla stima dell'impatto della riclassificazione dei bonus edilizi, si veda Ufficio

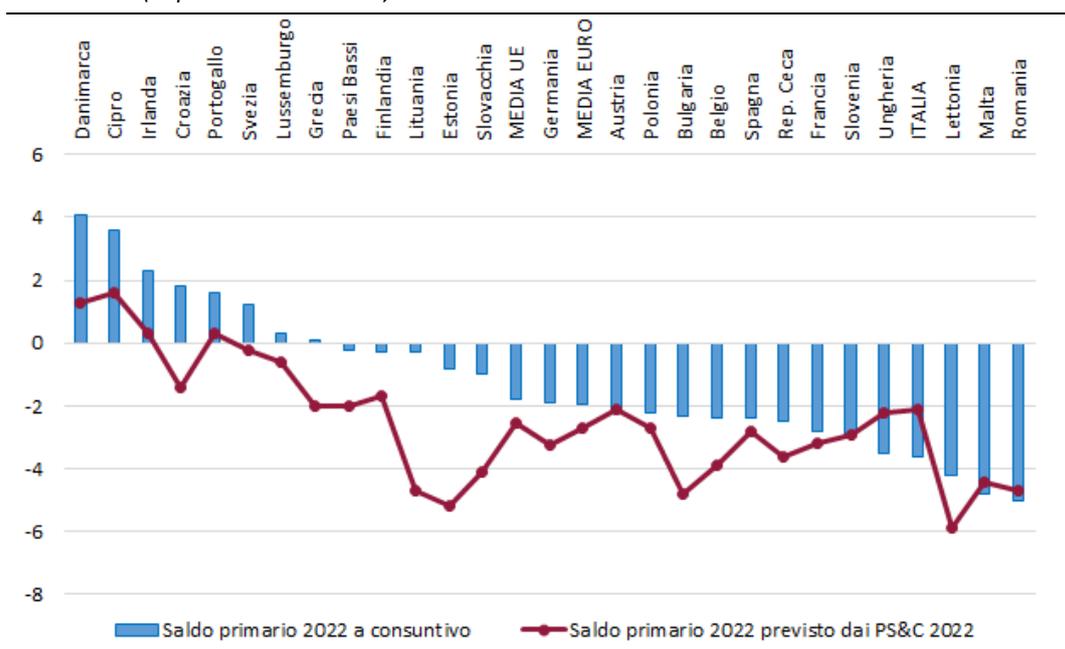
parlamentare di bilancio (2023), [Rapporto sulla politica di bilancio](#).

Per quanto riguarda la Spagna, il dato a consuntivo migliore delle attese è spiegabile dalla più alta crescita del PIL nel corso del 2022 rispetto alle previsioni iniziali. La Germania ha fatto registrare un disavanzo pari al 2,6 per cento del PIL, in miglioramento di 1,2 punti percentuali rispetto alla previsione del PS 2022, grazie al venire meno delle misure eccezionali di sostegno alle famiglie e alle imprese adottate dal Governo per affrontare l'impatto dell'epidemia da COVID-19.

Per quanto riguarda il saldo primario, in otto paesi è stato registrato un avanzo (fig. 11). La Danimarca ha raggiunto l'avanzo primario più elevato (4,1 per cento del PIL). Per contro, la Romania ha mostrato il disavanzo primario più elevato (5 per cento del PIL). In Italia, il disavanzo primario in rapporto al PIL è stato pari al 3,6 per cento, superiore alla media dei paesi della UE (1,8 per cento) e a quella dei paesi dell'area dell'euro (2 per cento).

Il disavanzo primario medio tra i paesi della UE e dell'area dell'euro nel 2022 è risultato meno elevato rispetto a quello previsto dai PS&C 2022. Con l'eccezione di Romania, Ungheria, Malta e Italia, tutti gli altri paesi hanno fatto registrare nel 2022 saldi primari in linea o migliori di quelli previsti lo scorso anno. Per la Germania, i migliori risultati in termini di saldo primario sono in gran parte imputabili all'interruzione dei programmi straordinari di sostegno a famiglie e imprese per contrastare gli effetti dell'epidemia da COVID-19 mentre, nel caso della Spagna, il saldo primario ha anche beneficiato di una maggiore crescita dell'economia rispetto a quanto precedentemente stimato. Nel caso dell'Italia, il disavanzo primario peggiore di quanto previsto nel PS 2022 è principalmente imputabile all'impatto finanziario della riclassificazione di alcuni bonus edilizi.

Fig. 11 – Saldo primario 2022 previsto dai PS&C 2022 e a consuntivo (in percentuale del PIL)



Fonte: Programmi di stabilità del 2022 e del 2023 dei paesi della UE.

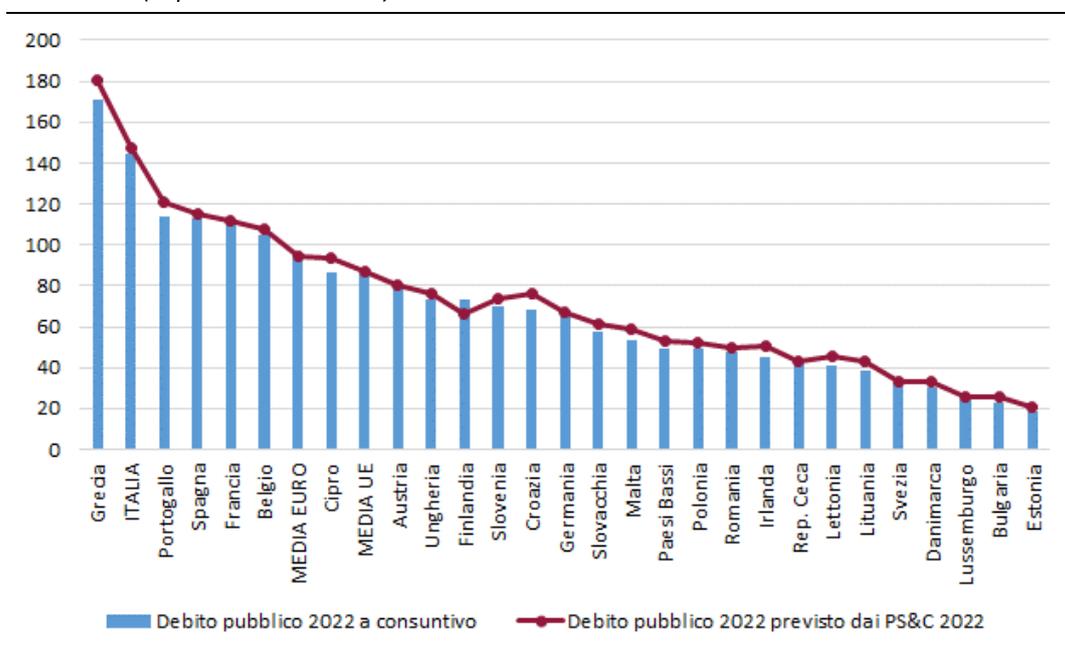
Nel 2022 è stato registrato, in media, un debito pubblico in rapporto al PIL dell'85,3 per cento per i paesi della UE e del 93 per cento per quelli dell'area dell'euro. In tredici paesi il debito pubblico è risultato superiore al livello di riferimento del 60 per cento del PIL; tra questi, sei paesi hanno registrato un debito pubblico in rapporto al PIL maggiore del 100 per cento (fig. 12). Nel 2022 l'Italia ha registrato il secondo debito pubblico in rapporto al PIL più elevato (144,4 per cento) dopo la Grecia (171,3 per cento), mentre il dato più basso (18,4 per cento) è stato rilevato in Estonia.

Il debito pubblico medio in percentuale del PIL tra i paesi della UE e dell'area dell'euro è risultato inferiore rispetto a quello previsto dai PS&C 2022. Anche l'Italia ha registrato un debito pubblico inferiore rispetto a quello previsto dal PS 2022 (144,4 per cento rispetto

al 147 per cento del PIL). Il contributo più consistente alla riduzione del rapporto tra il debito e PIL dell'Italia maggiore del previsto rispetto al PS 2022 è imputabile alla componente dell'aggiustamento *stock-flussi*, anch'essa rivista a causa della riclassificazione statistica dei bonus edilizi. Questa componente ha contribuito alla riduzione del debito per 3,9 punti percentuali di PIL, mentre nel PS 2022 tale contributo era stimato in solo 0,5 punti percentuali.

Anche la Spagna ha beneficiato di una riduzione del rapporto tra debito e PIL maggiore delle attese per circa 2 punti percentuali rispetto alla previsione del PS 2022, imputabile soprattutto alla maggiore crescita del PIL nominale e, sebbene in misura meno marcata, al minore disavanzo primario.

Fig. 12 – Debito pubblico 2022 previsto dai PS&C 2022 e a consuntivo (in percentuale del PIL)



Fonte: Programmi di stabilità del 2022 e del 2023 dei paesi della UE.

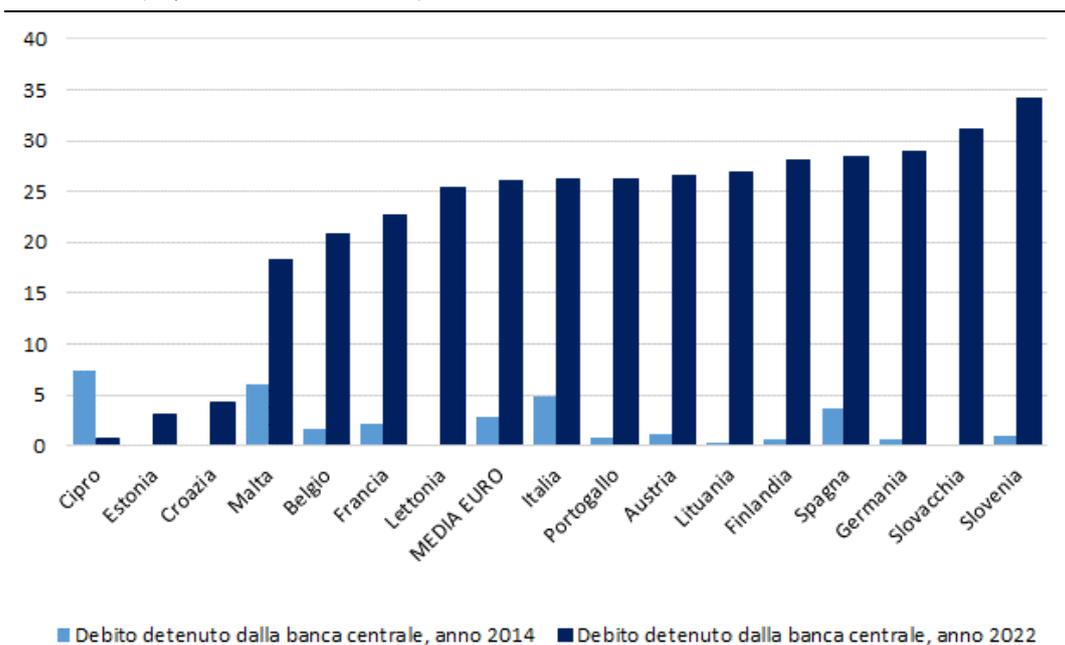
Nel caso di Germania e Francia, il rapporto tra debito e PIL, a consuntivo ha sorpreso al ribasso rispettivamente per 0,5 e 0,3 punti percentuali rispetto alla previsione dello scorso anno. In entrambi i paesi, tale ulteriore riduzione è dovuta al minor disavanzo primario rispetto a quanto previsto nei rispettivi PS 2022.

Infine, l'avvio dei programmi di acquisto di titoli pubblici da parte dell'Eurosistema, avvenuto circa 8 anni fa, in particolare il *Public Sector Purchase Programme*, PSPP, nel 2015 e il *Pandemic Emergency Purchase Programme*, PEPP, nel 2020, ha determinato un aumento della detenzione

di titoli pubblici nel bilancio delle banche centrali negli anni passati. Tuttavia, nel corso del 2022, gli acquisti netti di attività finanziarie nell'ambito di tali programmi sono stati interrotti a marzo per il PEPP e a luglio per il PSPP.

A seguito di questi programmi, la quota di debito sul totale dello *stock* detenuta dalle banche centrali dell'area dell'euro è aumentata in modo marcato, dal 2,9 per cento a fine 2014 fino al 26 per cento a fine 2022 (fig. 13), mentre era pari al 25,4 per cento nel 2021⁶. Nel 2022, la quota di debito italiano detenuta dalla Banca

Fig. 13 – Debito pubblico: quota detenuta dalla banca centrale – Anni 2014 e 2022 (1)
(in percentuale del debito)



Fonte: elaborazioni su dati della Banca centrale europea (BCE).

(1) Dati della BCE, a esclusione di Grecia, Irlanda, Lussemburgo e Paesi Bassi per i quali 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.

⁶ Lo scorso anno, la quota di debito sul totale dello *stock* detenuta dalle banche centrali dell'area dell'euro era prevista attestarsi al 25,6 per cento, circa 0,2 punti percentuali al di sopra del valore attualmente stimato. A questo riguardo, si veda,

Ufficio parlamentare di bilancio (2022), *'Una panoramica delle strategie di bilancio nei Programmi di stabilità e di convergenza 2022 dei paesi della UE'*, Focus tematico n. 5.

d'Italia risultava pari al 26,2 per cento, poco sopra la media dell'area dell'euro (26 per cento), inferiore sia a quella della Germania (28,9 per cento) che della Spagna (28,3 per cento), e superiore a quella della Francia (22,7 per cento)⁷.

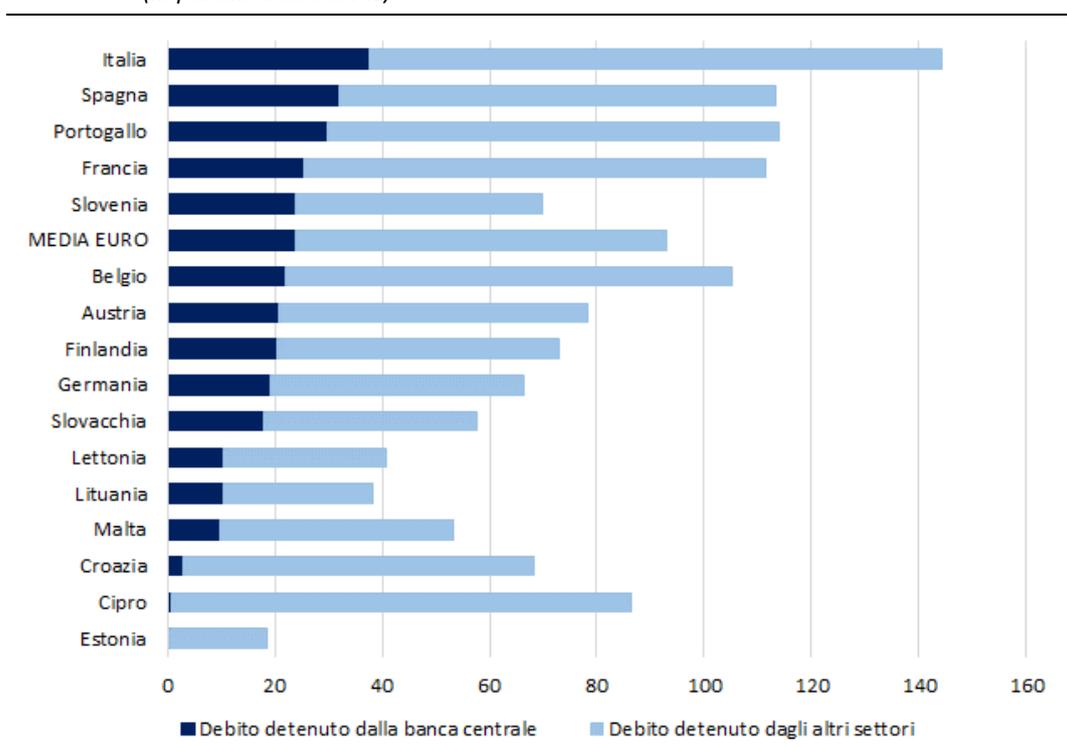
Se il debito detenuto dalle banche centrali dei singoli paesi viene rapportato al PIL, il paese con il valore più elevato, tra i paesi dell'area dell'euro di cui sono disponibili i dati, risulta essere l'Italia, con il 37,8 per cento, seguita dalla Spagna con il 32,1 per cento, al di sopra della media dell'area

dell'euro, pari al 23,8 per cento (fig. 14). Per la Germania esso è pari al 19,2 per cento, mentre per la Francia è pari al 25,4 per cento.

3.2 Gli obiettivi di finanza pubblica dei Programmi di stabilità e convergenza per il 2023 e il 2024

Nel 2023 viene previsto un disavanzo nominale in rapporto al PIL superiore

Fig. 14 – Debito pubblico: composizione per detentori – Anno 2022 (1)
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni sulle tabelle statistiche di bilancio ("Fiscal statistical tables") alla base delle valutazioni dei PS&C 2023 da parte della Commissione europea del 24 maggio 2023 e su dati BCE.

(1) Dati dei PS&C 2023 dei paesi dell'area dell'euro e della BCE, a esclusione di Grecia, Irlanda, Lussemburgo e Paesi Bassi per i quali 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.

⁷ 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.

alla soglia del 3 per cento sia per la media dei paesi della UE (3,7 per cento) sia per quelli dell'area dell'euro (3,9 per cento; fig. 15). In diciassette paesi il disavanzo è atteso attestarsi su livelli pari o superiori al 3 per cento del PIL; per contro, tre paesi prevedono un avanzo di bilancio. Il PS della

Slovacchia presenta il disavanzo in rapporto al PIL maggiore (6,3 per cento), mentre quello di Cipro prevede l'avanzo di bilancio più elevato (2 per cento). Il PS dell'Italia prospetta un disavanzo di bilancio pari al 4,5 per cento del PIL,

Fig. 15 – Saldo nominale di bilancio – Biennio 2023-24 (1)
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni sulle tabelle statistiche di bilancio ("Fiscal statistical tables") alla base delle valutazioni dei PS&C 2023 da parte della Commissione europea del 24 maggio 2023.

(1) Dati dei PS&C 2023 dei paesi della UE, inclusa la Danimarca per cui vengono usati i dati del PC presentato a fine maggio (non presenti nelle tabelle statistiche di bilancio della Commissione europea). Le medie sono calcolate pesando le variabili in base al PIL nominale del 2022.

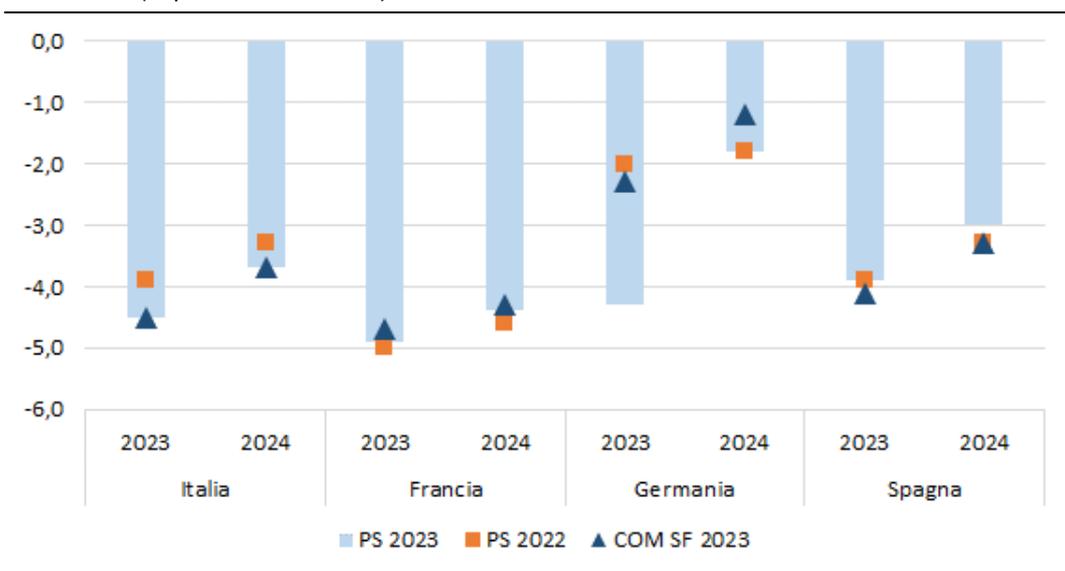
quindi superiore sia alla media dei paesi della UE sia a quella dei paesi dell'area dell'euro.

Nel 2024, sia nella media dei paesi della UE sia in quella dei paesi dell'area dell'euro viene previsto un disavanzo nominale in rapporto al PIL inferiore alla soglia del 3 per cento (2,6 per cento per i paesi della UE e 2,7 per i paesi dell'area dell'euro). In dieci paesi il disavanzo viene previsto uguale o superiore al 3 per cento del PIL; per contro, tre paesi prevedono un avanzo di bilancio. Il PS della Slovacchia prevede ancora il disavanzo maggiore (4,7 per cento), mentre quello dell'Irlanda l'avanzo di bilancio più elevato (2,8 per cento). Il PS dell'Italia ha ancora un obiettivo di disavanzo di bilancio maggiore della soglia del 3 per cento (3,7 per cento).

Tra le economie principali dell'area dell'euro, gli obiettivi del saldo nominale di

bilancio sono stati rivisti in senso peggiorativo rispetto a quelli riportati nei rispettivi PS 2022 in Italia e, in misura marcata, in Germania (fig. 16). Più nel dettaglio, il Governo tedesco ha più che raddoppiato l'indebitamento netto previsto per il 2023 portandolo dal 2 per cento del PIL del PS 2022 al 4,3 per cento, mentre ha confermato il disavanzo programmato per il 2024 previsto all'1,8 per cento del PIL. La principale motivazione sottostante la revisione dell'obiettivo di indebitamento per il 2023 risiede nell'attivazione di sussidi previsti dal fondo di stabilizzazione economica volti a finanziare sia la spesa delle famiglie e delle imprese per il gas e per l'elettricità sia il tetto al prezzo dei beni energetici per il 2023. Il Governo tedesco valuta l'impatto finanziario di queste misure in circa 3 punti percentuali di PIL nel 2023. Tali spese

Fig. 16 – Saldo nominale di bilancio per i principali paesi dell'area dell'euro: un confronto con gli obiettivi dei Programmi di stabilità del 2022 e con le previsioni della Commissione europea – Biennio 2023-24 (in percentuale del PIL)



Fonte: Programmi di stabilità del 2022 e del 2023 di Italia, Francia, Germania e Spagna e previsioni di primavera 2023 della Commissione europea.

sono previste ridursi significativamente nel 2024 e azzerarsi nel 2025. Secondo la Commissione europea, i costi di tali sussidi sono incerti e presumibilmente inferiori. Infatti, le previsioni di primavera della Commissione prevedono un disavanzo pubblico del 2,3 per cento del PIL per il 2023, solo 0,3 punti percentuali al di sopra del dato previsto dal PS 2022, a causa della spesa inferiore a quanto atteso dal Governo tedesco imputabile alle misure di sostegno economico a fronte della crescita dei prezzi dell'energia. Per il 2024, a politiche invariate, la Commissione europea prevede che l'indebitamento netto tedesco si attesti all'1,2 per cento del PIL, 0,6 punti percentuali al di sotto della corrispondente stima riportata dal PS 2023.

Nel caso dell'Italia, come precedentemente ricordato, l'indebitamento netto programmatico per il 2023 dovrebbe attestarsi al 4,5 per cento del PIL e ridursi al 3,7 per cento del PIL nel 2024 grazie al previsto venire meno delle misure adottate dal Governo per contrastare gli effetti dell'aumento dei prezzi energetici. Gli obiettivi programmatici del Governo italiano risultano essere in linea con le previsioni di primavera della Commissione europea in entrambi gli anni. Tuttavia, rispetto alla previsione del PS 2022, l'indebitamento netto è stato rivisto per il 2023 e il 2024 in aumento, rispettivamente, di 0,6 e 0,4 punti percentuali di PIL. La revisione è dovuta alla più alta spesa per interessi, in quanto il saldo primario in rapporto al PIL tendenziale risulta migliore delle attese. Il margine di bilancio derivante dalle migliori previsioni dello scenario tendenziale è stato in parte utilizzato dal Governo italiano per finanziare misure quali

la riduzione del cuneo fiscale sul lavoro dipendente per il 2023 (per oltre 3 miliardi) e il fondo per la riduzione della pressione fiscale per il 2024 (per oltre 4 miliardi).

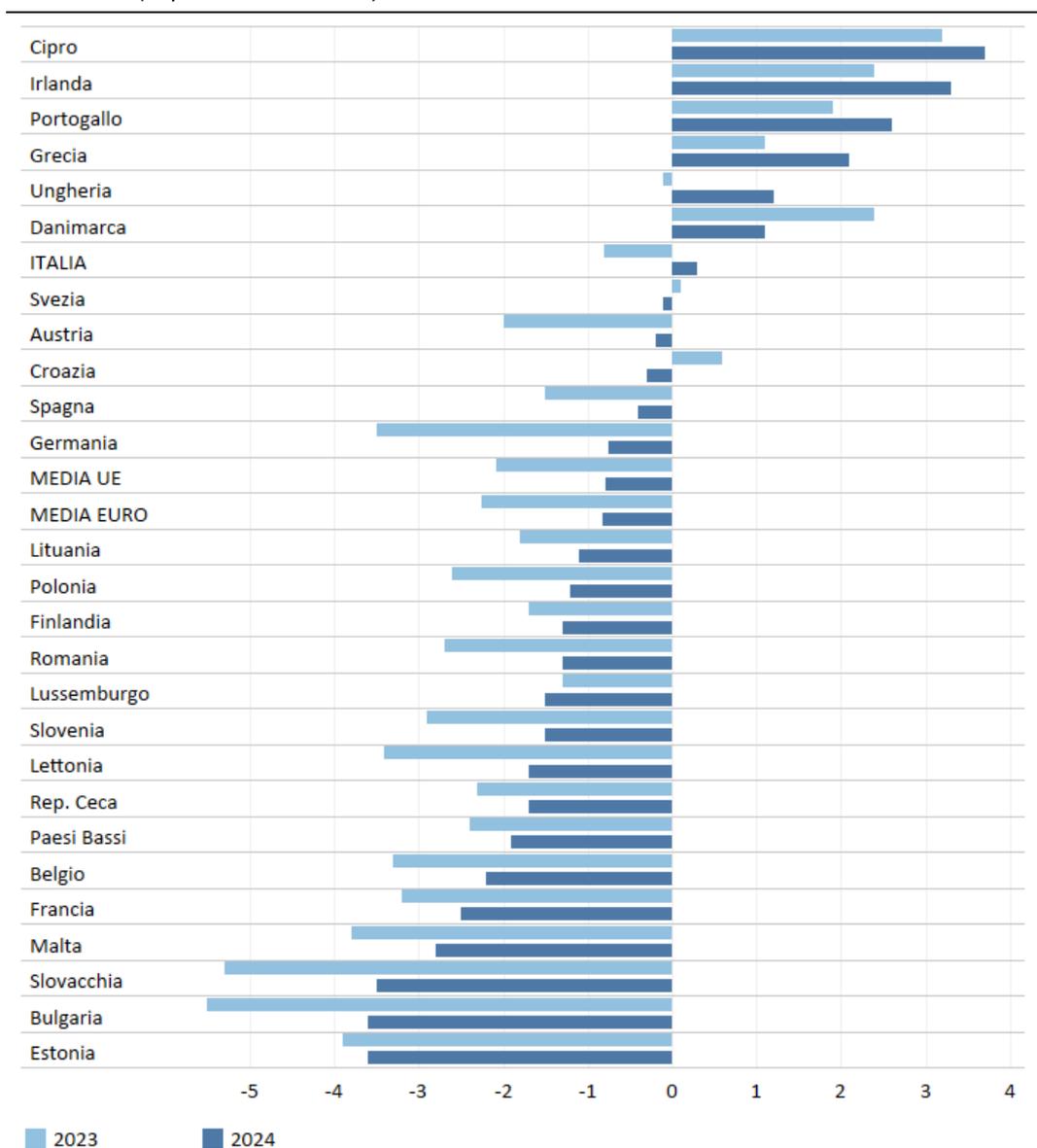
Sia il Governo francese sia quello spagnolo hanno confermato gli obiettivi di indebitamento netto per il 2023 e, rispetto alle previsioni dei rispettivi PS 2022, migliorato gli obiettivi del 2024. Il PS della Spagna prevede che l'indebitamento netto del 2023 si attesti al 3,9 per cento del PIL (4,1 per cento del PIL secondo la Commissione europea), in riduzione di circa 1 punto percentuale di PIL rispetto al dato a consuntivo del 2022, grazie ai minori costi legati alle misure contro il caro energia. Nel 2024, il Governo spagnolo prevede di conseguire un indebitamento netto pari al 3 per cento del PIL mentre secondo la Commissione europea l'indebitamento netto si attesterà, a politiche invariate, al 3,3 per cento del PIL.

Infine, il PS della Francia prevede che l'indebitamento netto del 2023 si attesti al 4,9 per cento del PIL (4,7 per cento secondo la Commissione europea, grazie a una stima più elevata dell'elasticità di bilancio alla crescita del PIL), in aumento di circa 0,2 punti percentuali di PIL rispetto al dato a consuntivo del 2022, a causa del protrarsi dei costi legati alle misure contro il caro energia. Nel 2024, il Governo francese prevede di conseguire un indebitamento netto pari al 4,4 per cento del PIL, grazie all'eliminazione di molte misure adottate negli anni precedenti per fronteggiare il forte aumento dei prezzi dell'energia. Secondo la Commissione europea, l'indebitamento netto si attesterà, a politiche invariate, al 4,3 per cento del PIL.

Per il 2023, il disavanzo primario in rapporto al PIL è previsto attestarsi in media al 2,1 per cento del PIL nei paesi della UE e al 2,3 per cento del PIL nei paesi dell'area dell'euro (fig.17). Il PC della

Bulgaria prevede il disavanzo primario maggiore (5,5 per cento) mentre in sette paesi il saldo primario si colloca in territorio positivo con Cipro che presenta l'avanzo primario più elevato (3,2 per cento del PIL).

Fig. 17 – Saldo primario – Biennio 2023-24 (1)
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni sulle tabelle statistiche di bilancio ("Fiscal statistical tables") alla base delle valutazioni dei PS&C 2023 da parte della Commissione europea del 24 maggio 2023.

(1) Dati dei PS&C 2023 dei paesi della UE, inclusa la Danimarca per cui vengono usati i dati del PC presentato a fine maggio (non presenti nelle tabelle statistiche di bilancio della Commissione europea). I dati dell'Italia sono presi dal PS 2023 in quanto le previsioni del saldo primario presenti nelle tabelle statistiche di bilancio della Commissione europea si riferiscono al quadro tendenziale e non a quello programmatico. Le medie sono calcolate pesando le variabili in base al PIL nominale del 2022.

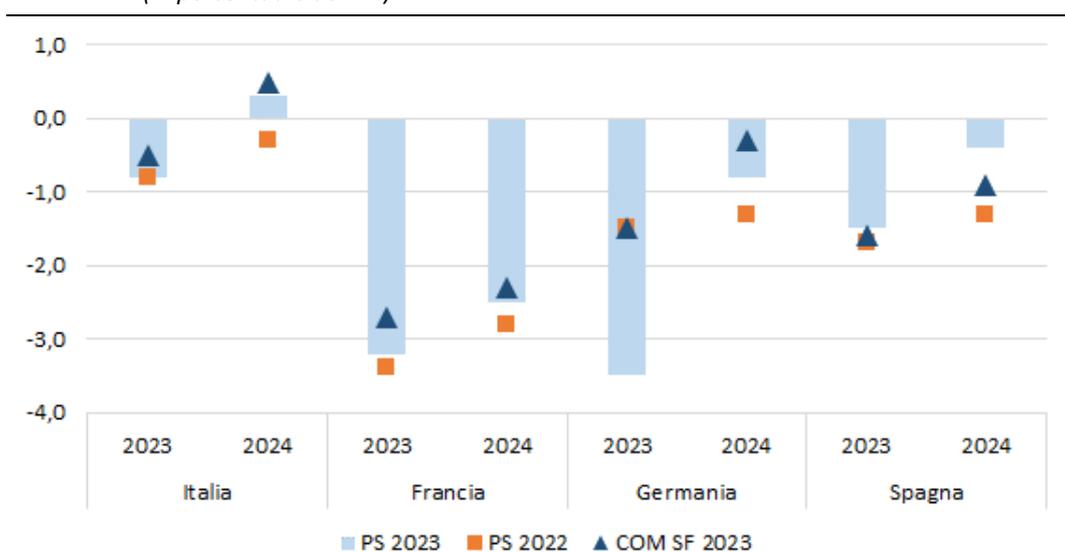
Nel 2024, sia nella media dei paesi della UE sia in quella dei paesi dell'area dell'euro viene previsto un disavanzo primario pari allo 0,8 per cento del PIL. Il PS dell'Estonia e il PC della Bulgaria prevedono il disavanzo primario maggiore (in entrambi i casi pari al 3,6 per cento del PIL), mentre sette paesi, tra cui l'Italia, hanno come obiettivo il ritorno a un saldo primario positivo, con Cipro che prospetta l'avanzo primario più elevato (3,7 per cento del PIL).

Nel 2023, tra le economie principali dell'area dell'euro solo la Germania prevede un peggioramento del disavanzo primario rispetto a quanto previsto nel PS 2022 (fig. 18). Come illustrato precedentemente, lo scostamento rispetto alle precedenti previsioni è dovuto alle maggiori spese per il sostegno a famiglie e imprese a fronte dell'aumento dei prezzi dell'energia che tuttavia sono considerate come misure *una tantum*. Nel 2024, il Governo tedesco prevede quindi di

migliorare significativamente il disavanzo primario che si attesterebbe allo 0,8 per cento del PIL, circa 0,6 punti percentuali al di sopra di quanto previsto nel PS 2022. Secondo la Commissione europea, il disavanzo primario della Germania risulterà nel 2023 e nel 2024 migliore di quanto previsto dal Governo tedesco, attestandosi all'1,5 per cento del PIL nel 2023 e allo 0,3 per cento del PIL nel 2024.

A differenza della Germania, in Italia, Francia e Spagna, il disavanzo primario è previsto rimanere invariato rispetto alla precedente previsione o ridursi più del previsto sia nel 2023 sia nel 2024. In Italia, il disavanzo primario rispetto al PIL dell'anno in corso rimane invariato rispetto a quello previsto nel PS 2022 ma la sua composizione si modifica riflettendo, da un lato, la riduzione delle spese di natura emergenziale (che nel 2022 erano ancora legate anche alle spese COVID, oltre che

Fig. 18 – Saldo primario per i principali paesi dell'area dell'euro: un confronto con gli obiettivi dei Programmi di stabilità del 2022 e con le previsioni della Commissione europea – Biennio 2023-24 (in percentuale del PIL)



Fonte: Programmi di stabilità del 2022 e del 2023 di Italia, Francia, Germania e Spagna e previsioni di primavera 2023 della Commissione europea.

al contrasto della crisi energetica) e, dall'altro, le maggiori entrate imputabili agli effetti della riclassificazione statistica dei bonus edilizi. Nel 2024, l'ammontare delle misure legate all'emergenza energetica è previsto azzerarsi mentre la riclassificazione statistica dei bonus edilizi dovrebbe migliorare la dinamica delle entrate sia per il prossimo anno sia negli anni successivi, con la conseguenza che, secondo le previsioni del Governo, il saldo primario farà registrare un avanzo dello 0,3 per cento del PIL nel 2024, migliorando la previsione del PS 2022 di circa 0,6 punti percentuali di PIL. Le previsioni di primavera della Commissione europea, non avendo ancora incluso gli effetti delle ulteriori misure espansive adottate nel DL 48/2023, stimano un disavanzo primario per il 2023 pari a 0,5 per cento del PIL, inferiore a quello stimato dal Governo italiano, e un avanzo primario pari a 0,5 per cento nel 2024.

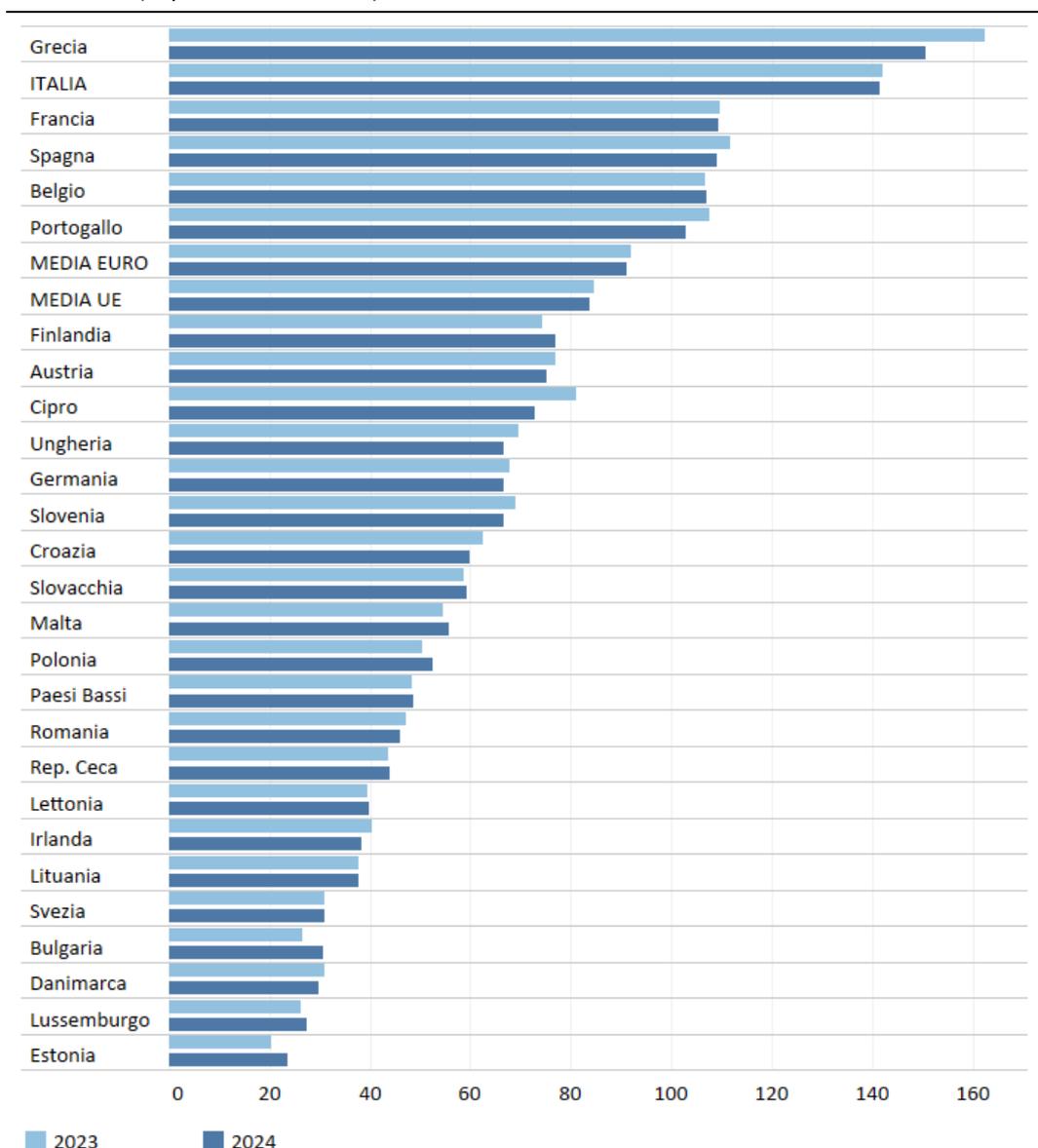
Per quanto riguarda la Francia, i migliori risultati in termini di saldo primario per il 2023 e il 2024 rispetto alla previsione del PS 2022 verranno conseguiti nonostante i maggiori costi dovuti alle misure eccezionali per contrastare gli effetti su famiglie e imprese dell'elevata inflazione e della guerra in Ucraina, attraverso una sistematica revisione della spesa. In questo contesto, il disavanzo primario è previsto attestarsi al 3,2 per cento del PIL nell'anno in corso e al 2,5 per cento del PIL nel 2024 in miglioramento, rispettivamente, di 0,2 e 0,3 punti percentuali di PIL rispetto alla stima del PS 2022. A fronte delle stime governative, le previsioni di primavera della Commissione europea prevedono un saldo primario inferiore per 0,5 punti percentuali di PIL nel 2023 e di 0,2 punti

percentuali nel 2024, grazie alla dinamica più sostenuta delle entrate fiscali rispetto al PIL.

Infine, nel caso della Spagna, il disavanzo primario è previsto attestarsi all'1,5 per cento del PIL nell'anno in corso e allo 0,4 per cento del PIL nel 2024, rispettivamente, 0,2 e 0,9 punti percentuali al di sotto delle stime del PS 2022. Secondo le stime del Governo, la migliore dinamica del saldo primario è dovuta alla riduzione della spesa imputabile principalmente alla cessazione entro il 2024 delle misure straordinarie contro il caro energia a supporto di famiglie e imprese. A fronte delle stime governative, le previsioni di primavera della Commissione europea prospettano un disavanzo primario sostanzialmente allineato a quello programmato dalle autorità nazionali nel 2023 e di 0,5 punti percentuali di PIL al di sopra nel 2024, a causa di una valutazione più elevata della spesa primaria totale imputabile a maggiori costi stimati per sussidi e per investimenti.

Nel 2023, sia i PS&C dei paesi della UE sia, più specificatamente, i PS dei paesi dell'area dell'euro prevedono in media un debito pubblico in rapporto al PIL superiore alla soglia del 60 per cento (84,5 per cento nei paesi della UE e 92,1 nei paesi dell'area dell'euro; fig. 19). Il debito pubblico viene previsto superiore a tale soglia in tredici paesi; in sei paesi il rapporto è previsto maggiore del 100 per cento. Il PS dell'Italia riporta il secondo debito pubblico più elevato della UE in rapporto al PIL (142,1 per cento) dopo quello della Grecia (162,6 per cento), mentre il PS dell'Estonia prevede il debito pubblico rispetto al PIL minore (20,2 per cento).

Fig. 19 – Debito pubblico – Biennio 2023-24 (1)
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni sulle tabelle statistiche di bilancio (“*Fiscal statistical tables*”) alla base delle valutazioni dei PS&C 2023 da parte della Commissione europea del 24 maggio 2023.

(1) Dati dei PS&C 2023 dei paesi della UE, inclusa la Danimarca per cui vengono usati i dati del PC presentato a fine maggio (non presenti nelle tabelle statistiche di bilancio della Commissione europea). Le medie sono calcolate pesando le variabili in base al PIL nominale del 2022.

Nel 2024 in media il rapporto viene previsto diminuire solo leggermente (all’83,6 per cento per i paesi della UE e al 91 per cento per i paesi dell’area dell’euro). L’Italia prevede un debito pubblico in rapporto al PIL leggermente più basso rispetto al 2023 ma ancora il secondo più

elevato (141,4 per cento) dopo la Grecia (150,8 per cento), mentre l’Estonia prevede il debito pubblico in rapporto al PIL più basso (23,6 per cento).

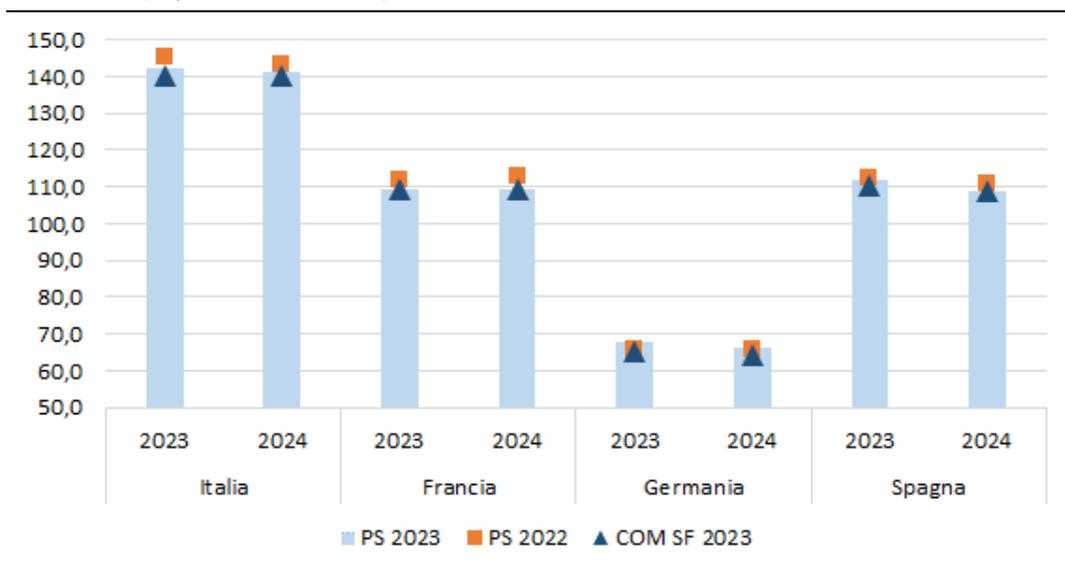
Tra le principali economie dell’area dell’euro, solo la Germania prevede un

aumento del debito pubblico in rapporto al PIL rispetto al PS 2022. Più nel dettaglio, il debito del 2023 è previsto attestarsi al 67,8 per cento del PIL in aumento di 1,5 punti percentuali rispetto al dato a consuntivo del 2022 e in aumento di 2,1 punti percentuali rispetto al livello previsto dal PS 2022 (fig. 20). Il deterioramento della dinamica del debito rispetto alle precedenti previsioni è imputabile, in primo luogo, al peggioramento del disavanzo primario e, secondariamente, al contributo, più negativo del previsto per 0,2 punti percentuali di PIL, del differenziale tra interessi e crescita nominale (effetto *snowball*). La discesa del debito tedesco in rapporto al PIL è prevista riprendere nel 2024 con una diminuzione di 1,3 punti percentuali rispetto al 2023. Tuttavia, rispetto al rapporto tra debito e PIL previsto nel PS del 2022 pari al 65,7 per cento del PIL, l'aggiornamento della stima da parte del Governo, colloca il rapporto su un livello più elevato di 0,8 punti

percentuali di PIL. La Commissione europea nelle previsioni di primavera prospetta un rapporto tra debito pubblico e PIL inferiore a quello previsto dalle autorità nazionali, pari al 65,2 per cento alla fine del 2023 e al 64,1 per cento del PIL nel 2024. La differenza è dovuta al minor disavanzo primario.

Nel caso della Francia, il debito del 2023 è previsto ridursi di 2 punti percentuali di PIL rispetto al dato a consuntivo del 2022, attestandosi al 109,6 per cento. La previsione per l'anno in corso rivede al ribasso di 2 punti percentuali la stima presentata nel PS 2022 grazie al contributo più favorevole imputabile al differenziale tra tassi di interesse e crescita nominale (effetto *snowball*). Mentre nel PS 2022 la Francia prevedeva tra il 2023 e il 2024 un aumento del rapporto tra debito e PIL di 1,1 punti percentuali, le stime governative più recenti del PS 2023 assumono invece

Fig. 20 – Debito pubblico per i principali paesi dell'area dell'euro: un confronto con gli obiettivi dei Programmi di stabilità del 2022 e con le previsioni della Commissione europea – Biennio 2023-24 (in percentuale del PIL)



Fonte: Programmi di stabilità del 2022 e del 2023 di Italia, Francia, Germania e Spagna e previsioni di primavera 2023 della Commissione europea.

una lieve riduzione di 0,1 punti percentuali determinata dal minor contributo negativo del disavanzo primario e da un più favorevole contributo della componente dovuta all'effetto *snowball*. La Commissione europea nelle previsioni di primavera prospetta un rapporto tra debito pubblico e PIL simile a quello delle autorità francesi e pari al 109,6 per cento del PIL nel 2023 e a 109,5 per cento del PIL nel 2024.

Nel caso della Spagna, il debito del 2023 è previsto ridursi di 1,3 punti percentuali di PIL rispetto al dato a consuntivo del 2022, attestandosi al 111,9 per cento. La previsione per l'anno in corso rivede al ribasso di 0,5 punti percentuali la stima presentata nel PS 2022 grazie al contributo più favorevole del differenziale tra tassi di interesse e crescita nominale (effetto *snowball*) e al più contenuto contributo in aumento del disavanzo primario. Mentre nel PS 2022 la Spagna prevedeva tra il 2023 e il 2024 una riduzione del rapporto tra debito e PIL di 1,5 punti percentuali, le stime governative più recenti del PS 2023 assumono invece una diminuzione più ampia di 2,9 punti percentuali, determinata in egual misura dal minor contributo negativo del disavanzo primario e da un più favorevole contributo della componente dovuta all'effetto *snowball*. La Commissione europea nelle previsioni di primavera prospetta un rapporto tra debito pubblico e PIL inferiore a quello previsto dalle autorità nazionali, pari al 110,6 per cento alla fine del 2023, a causa del minor livello dell'aggiustamento *stock-flussi*. Nel 2024, la previsione, pari al 109,1 per cento del PIL, è allineata a quella del Governo spagnolo.

Infine, nel caso dell'Italia, il debito del 2023 è previsto ridursi di 2,3 punti percentuali di PIL rispetto al dato a consuntivo del 2022, attestandosi al 142,1 per cento. La previsione per l'anno in corso rivede al ribasso di 3,1 punti percentuali di PIL la stima presentata nel PS 2022, grazie al più forte contributo in diminuzione del differenziale tra tassi di interesse e crescita nominale (effetto *snowball*), parzialmente compensato dal contributo in aumento dell'aggiustamento *stock-flussi*. Mentre nel PS 2022 l'Italia prevedeva una riduzione del rapporto tra debito e PIL di 1,8 punti percentuali tra il 2023 e il 2024, le stime governative più recenti del PS 2023 assumono invece una discesa meno marcata, pari a 0,7 punti percentuali di PIL. Sebbene nelle previsioni del Governo tale riduzione venga favorita dal contributo dell'avanzo primario per 0,3 punti percentuali, il contributo alla riduzione del debito dovuto all'effetto *snowball* si riduce, mentre si amplia quello in aumento della componente legata all'aggiustamento *stock-flussi*. Alla fine del 2024, il debito è previsto attestarsi al 141,4 per cento del PIL. La Commissione europea nelle previsioni di primavera prospetta un rapporto tra debito pubblico e PIL inferiore a quello previsto dalle autorità nazionali, pari al 140,4 per cento alla fine del 2023 e al 140,3 per cento del PIL nel 2024. In entrambi gli anni, la differenza è dovuta alla più alta crescita del PIL nominale prevista dalla Commissione europea.

Infine, in linea con la Comunicazione della Commissione europea sugli "Orientamenti

per la politica di bilancio 2024”⁸ in cui si richiede agli Stati membri, coerentemente con le proposte sulla revisione del quadro di *governance* della UE, di fissare obiettivi di bilancio che possano assicurare, nel medio termine, una riduzione del debito plausibile e continua o che possano consentire il mantenimento di livelli di debito prudenti e disavanzi non superiori al 3 per cento del PIL entro il periodo di programmazione coperto dai PS&C, è interessante illustrare quali siano gli obiettivi di bilancio previsti dai PS delle principali economie dell’area dell’euro nel medio periodo, vale a dire per il 2025 e 2026.

A questo proposito vale la pena notare come già nel 2024 la Germania preveda di conseguire un indebitamento netto pari all’1,8 per cento, quindi inferiore alla soglia del 3 per cento del PIL. A fronte di questo obiettivo, il rapporto tra debito e PIL non è tuttavia previsto convergere alla soglia del 60 per cento entro il periodo di programmazione del PS 2023 attestandosi nel 2026 al livello del 65,5 per cento del PIL. La Spagna prevede di raggiungere un indebitamento netto pari al 3 per cento del PIL nel 2024, al 2,7 per cento del PIL nel 2025 e al 2,5 per cento del PIL nel 2026, anno in cui il debito si attesterebbe al 106,8 per cento del PIL. Il Governo italiano ha come obiettivo il conseguimento di un disavanzo pari al 3 per cento del PIL nel 2025 e al 2,5 per cento del PIL nel 2026. Il debito nel 2026 raggiungerebbe il livello del 140,4 per cento del PIL. Infine, il

Governo francese prevede di conseguire un indebitamento netto al di sotto del 3 per cento del PIL solo nel 2027 (pari al 2,7 per cento), anno in cui il rapporto tra il debito e il PIL è previsto attestarsi al 108,3 per cento del PIL.

4. La crescita della spesa primaria netta finanziata da risorse nazionali e l’orientamento di bilancio

Alla luce della disattivazione alla fine del 2023 della clausola di salvaguardia del PSC, il 24 maggio scorso, la Commissione europea ha pubblicato una proposta al Consiglio della UE di raccomandazioni specifiche⁹ per paese con indicazioni quantitative formulate sulla base di un tetto alla crescita della spesa primaria netta finanziata da risorse nazionali (che da ora in poi definiremo per semplicità “spesa primaria netta”), in linea sia con l’attuale quadro giuridico relativo al PSC sia con alcuni elementi relativi alle proposte di riforma del quadro di *governance* economica europea¹⁰. Le raccomandazioni specifiche sono state quindi approvate dal Consiglio della UE il 16 giugno scorso e dal Consiglio europeo il 29 e 30 giugno¹¹.

Si ricorda che la spesa primaria netta è la spesa primaria al netto della componente ciclica dei sussidi di disoccupazione e dei finanziamenti UE nonché al netto dell’impatto finanziario delle misure discrezionali sulle entrate. Per il 2024, che dovrebbe rappresentare un anno di

⁸ Si veda Commissione europea (2023) “Communication from the Commission to the Council: Fiscal Policy Guidance for 2024”.

⁹ Si veda “2023 European Semester: Country Specific Recommendations / Commission Recommendations”.

¹⁰ Relativamente alle proposte legislative della Commissione europea di modifica del quadro di *governance* europea si veda, Ufficio parlamentare di bilancio (2023), Rapporto sulla politica di bilancio, giugno, capitolo 3.

¹¹ Si veda “European Council, 29-30 June 2023”.

transizione tra le vecchie e le nuove regole del PSC, la Commissione europea ha proposto al Consiglio di determinare il tetto di crescita della spesa primaria netta sulla base di un aggiustamento di bilancio differenziato tra paesi (una variazione del saldo strutturale tra 0,3 e 0,7 punti percentuali di PIL) e modulato in base alla distanza dall'OMT e alla valutazione sulla sostenibilità del debito pubblico.

Con riferimento ai principali paesi dell'area dell'euro, la Commissione europea e il Consiglio hanno raccomandato all'Italia di limitare la crescita della spesa primaria netta al di sotto di un tetto che è pari all'1,3 per cento e che corrisponde a una variazione del saldo strutturale di 0,7 punti percentuali di PIL. Per la Francia e la Spagna la raccomandazione richiede di limitare la crescita della spesa primaria netta al di sotto del tetto pari, rispettivamente, al 2,3 per cento e al 2,6 per cento che corrisponde, in entrambi i casi, a un aggiustamento di bilancio di 0,7 punti percentuali di PIL¹². Invece, per la Germania, la Commissione europea e il Consiglio, in considerazione dei minori rischi sulla sostenibilità del debito, hanno raccomandato di limitare la crescita della spesa primaria netta al di sotto del tetto pari al 2,5 per cento che corrisponde a un aggiustamento di bilancio di 0,3 punti percentuali di PIL.

Per Danimarca, Cipro, Lituania, Irlanda e Svezia, la Commissione europea e il

Consiglio hanno richiesto solo di mantenere una posizione di bilancio solida nel 2024 senza indicare alcun riferimento quantitativo alla crescita della spesa primaria netta in ragione del fatto che questi paesi dovrebbero conseguire il proprio OMT nel 2023 e mantenerlo nel 2024.

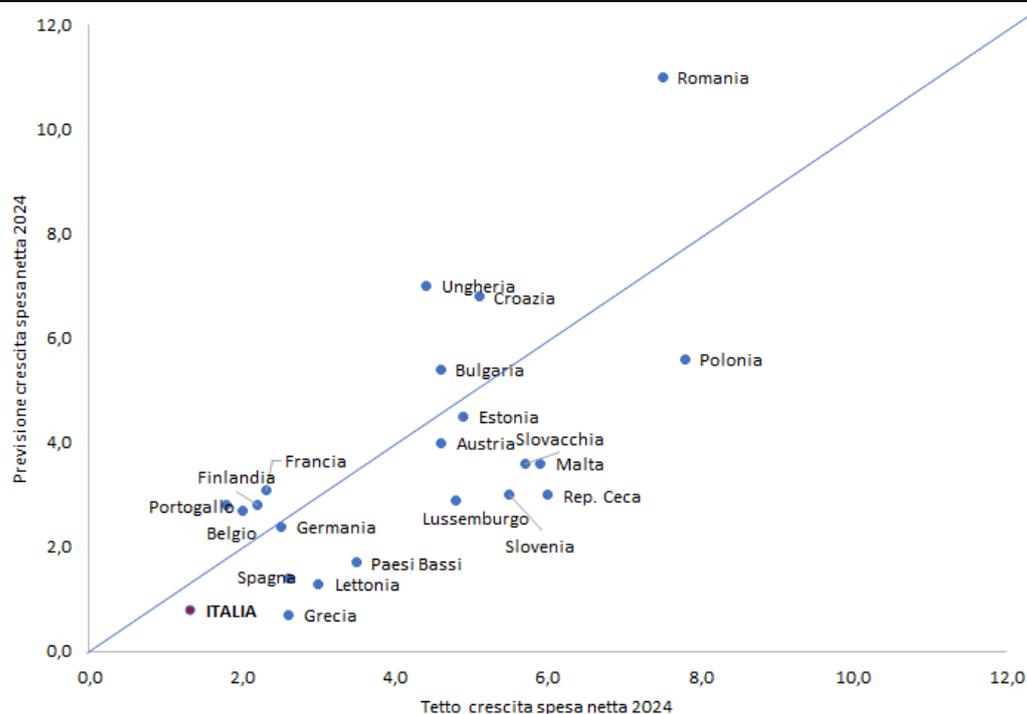
La figura 21 mette a confronto i valori del tetto alla crescita della spesa primaria netta raccomandati dalla Commissione europea e dal Consiglio con la crescita della spesa primaria netta prevista dalla Commissione nell'ipotesi di politiche invariate.

Per otto paesi, la Commissione europea prevede il superamento del tetto di crescita della spesa, indicando il mancato rispetto delle raccomandazioni quantitative. Tra questi paesi, si nota in particolare la Francia, dove la crescita della spesa netta è prevista al 3,1 per cento, superiore al tetto del 2,3 per cento. Per i restanti quattordici paesi, la Commissione prevede una crescita della spesa netta al di sotto del livello massimo, indicando il rispetto delle raccomandazioni quantitative. Tra questi paesi, vi è anche l'Italia per la quale viene prevista una crescita della spesa primaria netta pari allo 0,8 per cento, inferiore quindi al tetto dell'1,3 per cento.

¹² È opportuno evidenziare che le raccomandazioni del Consiglio, a fronte di aggiustamenti richiesti identici del saldo strutturale, prevedono tetti alla crescita della spesa primaria netta finanziata da risorse nazionali specifici e differenziati per ciascuno Stato membro a causa delle diverse proiezioni di crescita del PIL potenziale in termini nominali utilizzate dalla Commissione europea per ciascun

paese. Per maggiori dettagli sulla derivazione analitica del tetto alla crescita della spesa primaria netta si veda il Box 1 contenuto nel documento, Commissione europea (2023), "[Fiscal Statistical Tables providing background data relevant for the assessment of the 2023 Stability or Convergence Programmes](#)".

Fig. 21 – Tetto e previsione di crescita della spesa primaria netta finanziata da risorse nazionali – Anno 2024 (1)
(in valori percentuali)



Fonte: elaborazioni sulle tabelle statistiche di bilancio (“Fiscal statistical tables”) alla base delle valutazioni dei PS&C 2023 da parte della Commissione europea del 24 maggio 2023.

(1) Dati delle previsioni di primavera 2023 della Commissione europea. Nella figura non sono inclusi i dati di Danimarca, Cipro, Lituania, Irlanda e Svezia poiché la Commissione prevede il raggiungimento dei propri OMT nel 2023 e di mantenerli nel 2024.

Soprattutto in un contesto di inflazione di fondo costantemente elevata, prezzi dell’energia più bassi e normalizzazione della politica monetaria, è interessante valutare per il 2023-24 quale sia l’orientamento di bilancio dei singoli paesi della UE e l’orientamento complessivo dell’area dell’euro.

Al fine di analizzare l’orientamento di bilancio dei singoli paesi UE, la figura 22 riporta i valori dell’indicatore correntemente utilizzato dalla Commissione europea.

Si ricorda che tale indicatore utilizza il tasso di crescita della spesa primaria al netto delle spese cicliche per sussidi di

disoccupazione, delle misure una tantum e dell’impatto finanziario delle misure temporanee di emergenza relative alla crisi sanitaria nonché al netto degli effetti finanziari delle misure discrezionali sulle entrate. Data questa definizione, rispetto all’aggregato utilizzato per la sorveglianza di bilancio illustrato in figura 21, questo aggregato tiene conto in particolare dell’impatto espansivo delle misure finanziate dalla UE (incluse quelle del programma *NextGeneration EU*, NGEU). L’aggregato così costruito viene quindi messo a confronto con il *benchmark* che si ottiene nell’ipotesi che il medesimo aggregato aumenti in linea con la somma del tasso di crescita del PIL potenziale di medio periodo e del tasso di crescita del

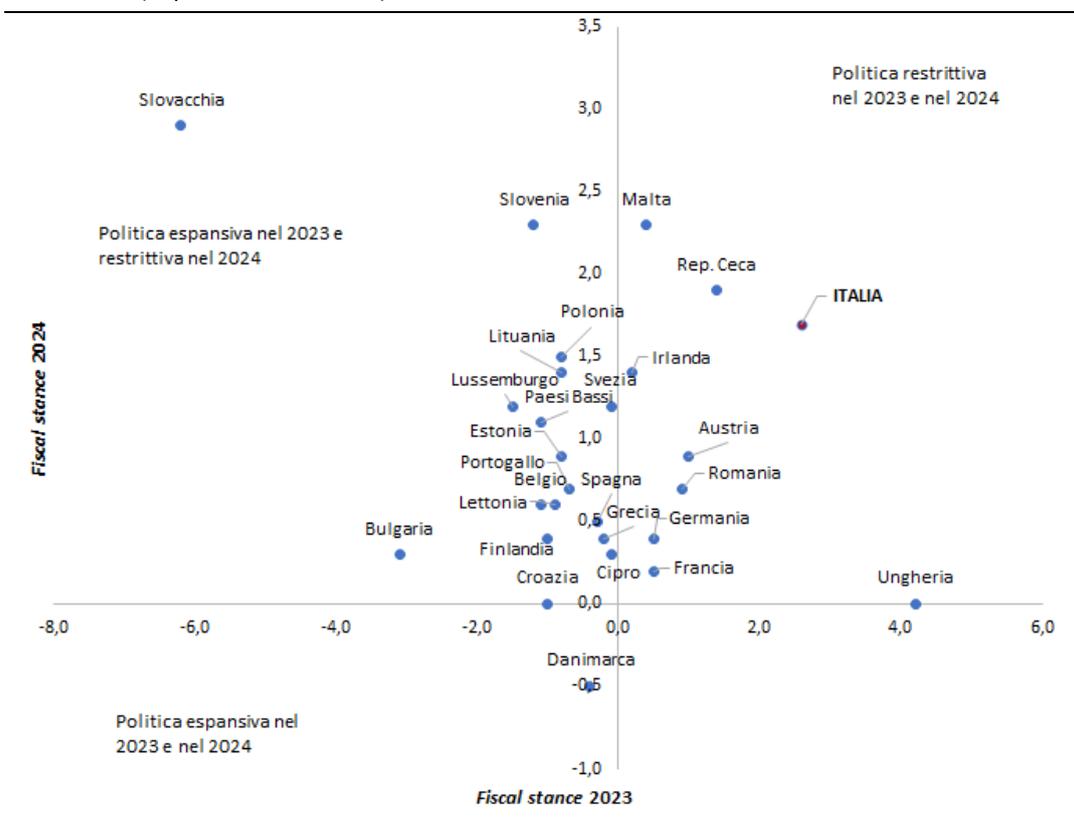
deflatore del PIL. Per la convenzione scelta dalla Commissione europea, un valore negativo (positivo) della differenza tra il *benchmark* e la crescita effettiva dell'aggregato di spesa (che viene rapportata al PIL) segnala un orientamento di bilancio espansivo (restrittivo).

Come si può notare in figura 22, per nove paesi viene prevista una politica restrittiva nel 2023 e restrittiva o neutra nel 2024. Ciò è generalmente dovuto al venir meno delle misure introdotte negli anni passati per far fronte alle crisi solo in parte compensate dalle misure finanziate da NGEU. Tra questi paesi vi è anche l'Italia per cui viene previsto un valore dell'indicatore pari a 2,6 punti di PIL nel 2023 e a 1,7 punti di PIL nel 2024, relativamente elevati rispetto agli

altri Stati membri. Questo risultato è anche legato al minore impatto nel biennio 2023-24 dei sussidi agli investimenti privati dovuto alla ridefinizione di alcuni bonus edilizi, in particolare il Superbonus e il Bonus facciate. Politiche restrittive in ambedue gli anni sono previste anche in Germania e Francia. Per diciassette paesi, tra cui la Spagna, viene prevista una politica ancora espansiva nel 2023 e restrittiva o neutra nel 2024. Solo per la Danimarca viene prevista una politica espansiva sia nel 2023 sia nel 2024.

Valutazioni complessive sulla *fiscal stance* dell'area dell'euro vengono fornite facendo riferimento a stime del medesimo indicatore

Fig. 22 – Indicatore della *fiscal stance* (orientamento di bilancio) – Biennio 2023-24 (1)
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni sulle tabelle statistiche di bilancio ("*Fiscal statistical tables*") alla base delle valutazioni dei PS&C 2023 da parte della Commissione europea del 24 maggio 2023.

(1) Dati delle previsioni di primavera 2023 della Commissione europea.

messe a punto dalla Commissione europea presentate nel suo *Institutional paper*¹³ sulla valutazione dei PS&C recentemente pubblicato.

Secondo le stime della Commissione europea, la *fiscal stance* nell'area dell'euro è stata espansiva nel 2022 e pari a -2,2 per cento del PIL grazie principalmente al contributo della spesa primaria finanziata da risorse nazionali al netto degli interventi discrezionali sulle entrate. Questa componente è cresciuta significativamente essendo alimentata dalle misure adottate dai vari governi per fronteggiare gli effetti economici del marcato aumento dei costi dell'energia.

Per il 2023, l'orientamento della politica di bilancio dell'area dell'euro è previsto essere leggermente restrittivo, con un indicatore che è circa pari allo 0,5 per cento del PIL. Ciò è principalmente legato alla riduzione di alcuni sussidi agli investimenti privati. In Italia incide sulla misurazione dell'indicatore anche la riclassificazione contabile dei bonus edilizi che determina un contributo restrittivo all'orientamento fiscale da parte della componente delle "altre spese in conto capitale".

Secondo l'analisi della Commissione europea, l'orientamento di bilancio dell'area dell'euro dovrebbe essere restrittivo anche nel 2024, per circa lo 0,7 per cento del PIL nell'ipotesi di politiche invariate. Ciò è guidato dall'annunciata graduale eliminazione della più parte delle misure di sostegno contro il caro energia.

5. Le raccomandazioni del Consiglio della UE sulla politica di bilancio per l'area dell'euro nel suo complesso e per i maggiori paesi dell'area

Nelle raccomandazioni approvate il 16 giugno scorso, il Consiglio, in considerazione delle strette interconnessioni tra le economie degli Stati membri dell'area dell'euro e del loro contributo comune al funzionamento dell'Unione economica e monetaria, ha raccomandato agli Stati membri di intervenire per: i) preservare la sostenibilità del debito, evitando di sostenere la domanda aggregata nel 2023, adottando misure di bilancio più mirate per attenuare l'impatto dei prezzi elevati dell'energia e considerando modalità adeguate per ridurre il sostegno via via che le pressioni sui prezzi dell'energia si riducono; ii) sostenere gli investimenti pubblici e promuovere gli investimenti privati per favorire la transizione verde e digitale; iii) favorire una evoluzione dei salari che attenui la perdita di potere d'acquisto limitando al tempo stesso gli effetti ritardati sull'inflazione, iv) migliorare ulteriormente le politiche attive del mercato del lavoro e affrontare la carenza di competenze professionali; v) migliorare il contesto imprenditoriale e garantire che il sostegno alle imprese sia efficace in termini di costi, temporaneo, mirato alle imprese redditizie e tale da mantenere gli incentivi per la transizione verde; e vi) preservare la stabilità macro-finanziaria e monitorare i rischi continuando a fare progressi verso il completamento dell'Unione bancaria.

¹³ Commissione europea (2023), "[The 2023 Stability & Convergence Programmes. An Overview, with an](#)

[Assessment of the Euro Area Fiscal Stance](#)", *Institutional Paper* 253.

Alla luce delle indicazioni sulla politica di bilancio per il 2024 della Commissione europea, della disattivazione della clausola di salvaguardia del PSC e delle quantificazioni relative all'aggregato di spesa primaria netta descritte precedentemente, le raccomandazioni del Consiglio della UE sulla politica di bilancio dei singoli paesi approvate dai Capi di Stato e di Governo lo scorso 29 e 30 giugno richiedono di ridurre, il prima possibile nel 2023 e comunque nel 2024, le misure di sostegno contro l'emergenza energetica. Ai paesi per i quali la Commissione non prevede il raggiungimento del proprio OMT nel 2023¹⁴, è stato raccomandato di utilizzare i risparmi derivanti dalla riduzione delle misure di sostegno per contrastare l'emergenza energetica per diminuire il disavanzo di bilancio¹⁵. Qualora eventuali nuovi aumenti dei prezzi dell'energia rendessero necessarie la continuazione delle misure di sostegno esistenti o l'adozione di nuove misure è richiesto agli Stati membri di garantire che queste siano specificatamente mirate a proteggere le famiglie e le imprese vulnerabili, siano fiscalmente sostenibili e preservino incentivi per il risparmio energetico.

Per il 2024, il Consiglio ha richiesto altresì che gli Stati membri assicurino una politica di bilancio prudente e, nello specifico, ai paesi per i quali la Commissione non prevede il raggiungimento del proprio OMT nel 2023, di limitare la crescita in termini nominali della spesa primaria netta

finanziata da risorse nazionali non oltre il tetto massimo specifico per ciascun paese, descritto nel paragrafo 4.

Il Consiglio ha formulato ulteriori raccomandazioni sulla politica di bilancio sia comuni a tutti i paesi della UE sia specifiche a ciascuno Stato membro. Più nel dettaglio, tra le prime è stato richiesto di preservare gli investimenti pubblici finanziati a livello nazionale e garantire l'effettivo assorbimento delle sovvenzioni del Dispositivo di ripresa e resilienza e di altri programmi della UE, in particolare per promuovere le transizioni verde e digitale e attuare i programmi per promuovere gli investimenti pubblici. Inoltre, per il periodo successivo al 2024, è richiesto ai paesi con debito superiore al 60 per cento del PIL di continuare a perseguire una strategia di bilancio a medio termine che preveda un consolidamento graduale e sostenibile, unitamente a investimenti e riforme che favoriscano una crescita più elevata, in modo da conseguire una posizione di bilancio prudente a medio termine.

Tra le raccomandazioni specifiche sulla politica di bilancio indirizzate a ciascuno Stato membro, il Consiglio ha, per esempio, raccomandato al Governo tedesco di migliorare la composizione del prelievo fiscale in modo da favorire una crescita più inclusiva e sostenibile, in particolare riformando gli incentivi fiscali per aumentare le ore lavorate nonché di salvaguardare la sostenibilità a lungo termine del sistema pensionistico.

¹⁴ Secondo le valutazioni della Commissione europea fatte proprie dal Consiglio, i paesi per i quali la Commissione prevede il raggiungimento del proprio OMT nel 2023 e che mantengono tale posizione di bilancio anche nel 2024 sono: Danimarca, Cipro, Lituania, Irlanda e Svezia.

¹⁵ Si veda Consiglio della UE (2023), "[Council explanatory note accompanying document to Council Recommendations to Member States under the European Semester 2023](#)", giugno.

All'Italia, il Consiglio ha raccomandato specificatamente di ridurre ulteriormente le imposte sul lavoro, rendere più efficiente il sistema tributario attuando la legge delega sulla riforma fiscale e preservare, al contempo, la progressività del sistema tributario, migliorandone l'equità. Ciò può essere in particolare conseguito, secondo il Consiglio, razionalizzando e riducendo le agevolazioni fiscali e le sovvenzioni dannose per l'ambiente nonché riducendo la complessità del codice tributario. Il Consiglio ha anche richiesto di allineare i valori catastali degli immobili con gli attuali valori di mercato.

Nel caso di Spagna e Francia, il Consiglio ha raccomandato di mantenere l'attuale velocità di attuazione del Piano di ripresa e resilienza e, a seguito della recente presentazione dell'addendum *REPowerEU* insieme alla richiesta di un prestito aggiuntivo, di avviare rapidamente l'attuazione delle relative misure. È stato inoltre richiesto di procedere alla rapida attuazione dei programmi della politica di coesione, in stretta complementarità e sinergia con il Piano di ripresa e resilienza. Inoltre, per la Spagna il Consiglio ha raccomandato di garantire il mantenimento di una capacità amministrativa appropriata in vista del previsto aumento delle dimensioni del piano.

Infine, l'Eurogruppo, nella riunione del 13 luglio scorso¹⁶, ha dichiarato che, alla luce del quadro economico attuale caratterizzato da prezzi dell'energia in riduzione e da inflazione in calo ma ancora persistentemente elevata, una strategia

chiara che preveda un risanamento di bilancio, graduale e realistico, è particolarmente giustificata. Tale strategia contribuirebbe a: rafforzare la sostenibilità delle finanze pubbliche; ricostituire spazi di bilancio; conseguire una crescita sostenibile più elevata e rafforzare la resilienza dell'area dell'euro alle sfide future, compresa l'equità intergenerazionale.

L'Eurogruppo ha concordato sul fatto che l'attuazione di riforme strutturali nonché la salvaguardia e l'aumento degli investimenti, finanziati da risorse sia pubbliche che private, rimangono obiettivi essenziali, in particolare alla luce delle priorità comuni come le transizioni verde e digitale e le capacità di difesa militare.

In linea con le raccomandazioni specifiche per paese approvate dal Consiglio, l'Eurogruppo ha concordato che, in assenza di nuovi *shock* sui prezzi dell'energia, i governi dei paesi dell'area dell'euro dovranno impegnarsi a ridurre, il prima possibile nel 2023 e comunque nel 2024, le misure di sostegno introdotte a fronte dell'aumento dei prezzi energetici, utilizzando i relativi risparmi per diminuire il disavanzo pubblico. Per la maggior parte degli Stati membri dell'area dell'euro, ciò dovrebbe essere sufficiente per dare attuazione alle raccomandazioni della politica di bilancio. Infine, per facilitare una riduzione duratura del disavanzo e del debito, l'Eurogruppo si è inoltre impegnato a evitare misure permanenti di aumento del disavanzo.

¹⁶ Si veda "[Eurogroup statement on the euro area fiscal stance for 2024](#)" del 13 luglio 2023.