

Una panoramica dei quadri macroeconomici e di finanza pubblica nelle Relazioni dei paesi della UE sui progressi compiuti – 2025

1. Introduzione e sintesi

L'obiettivo del presente Focus è analizzare i quadri macroeconomici e di finanza pubblica dei paesi della UE, nel biennio 2024-25, nelle prime Relazioni sui progressi compiuti previste dal nuovo quadro di *governance* economica europea¹. Oltre alla panoramica generale, il Focus rivolge una particolare attenzione alle prospettive macroeconomiche e agli obiettivi di finanza pubblica dei maggiori paesi dell'area dell'euro, ovvero l'Italia, la Francia, la Germania e la Spagna. L'analisi è principalmente basata su dati e stime della primavera scorsa, riportati dagli Stati membri nelle prime Relazioni annuali sui progressi compiuti (*Annual Progress Report – APR*)², in confronto con quelli dei Piani nazionali strutturali di bilancio di medio termine (PSB), che gli Stati membri hanno presentato alla Commissione europea e al Consiglio della UE³.

Nel 2024 il PIL reale è cresciuto moderatamente nella media dei paesi della UE e poco meno in quella dei membri dell'area dell'euro. Per la maggior parte dei paesi della UE la variazione del PIL reale è stata positiva; tuttavia, si è verificata una recessione in Germania, oltre che in Stati di minori dimensioni, come l'Austria, la Lettonia e l'Estonia. Di contro, una crescita vivace ha interessato Malta, la Croazia, la Danimarca e Cipro. Tra

¹ Per una descrizione e analisi della riforma della *governance* economica europea approvata ad aprile dello scorso anno, si rinvia a Ufficio Parlamentare di Bilancio, (2024), "[Audizione](#)" nell'ambito dell'indagine conoscitiva della riforma delle procedure di programmazione economica e finanziaria e di bilancio in relazione alla riforma della *governance* economica europea", 7 maggio.

² Le Relazioni annuali sui progressi compiuti nell'attuazione dei Piani nazionali strutturali di bilancio di medio termine sono disponibili nella [pagina dedicata](#) della Commissione europea.

³ I Piani nazionali strutturali di bilancio di medio termine (PSB) inviati alle istituzioni europee sono disponibili nella [pagina dedicata](#) della Commissione europea.

Il Focus è stato curato da Marco Cacciotti, Cecilia Frale ed Elena Giachin Ricca. I dati utilizzati per il presente Focus sono visualizzabili in tabelle e in elaborazioni grafiche e scaricabili al link: www.upbilancio.it

le maggiori economie dell'area dell'euro, solo la Spagna ha registrato nel 2024 una variazione del PIL sostenuta.

Le previsioni effettuate dai Governi nell'autunno scorso sulla crescita del PIL del 2024 sono risultate a posteriori ottimistiche per la Germania⁴, per la quale si attendeva l'uscita dalla recessione, e lievemente anche per l'Italia, sebbene gran parte dell'errore sia in questo caso imputabile a revisioni dei dati; al contrario la Spagna ha sorpreso considerevolmente al rialzo.

Riguardo all'inflazione, il 2024 ha visto in Europa una stabilizzazione dovuta a diversi fattori: la normalizzazione dei mercati energetici, una crescita moderata dei salari, una domanda aggregata non particolarmente vivace e pressioni inflazionistiche sui costi di importazione molto contenute.

Nel complesso l'inflazione, misurata attraverso il tasso di crescita del deflatore del PIL, nel 2024 è stata di circa il 3,0 per cento sia nella media dell'area dell'euro che della UE. Tuttavia, l'eterogeneità tra paesi è risultata molto elevata: da un massimo poco sopra il 7,0 per cento a un minimo vicino all'1,5. La crescita del deflatore del PIL è stata sostenuta in Germania, maggiore della media dell'area dell'euro in Spagna, contenuta in Francia e modesta in Italia.

Le previsioni di crescita per il 2025, presentate in primavera negli APR, recepiscono un quadro internazionale divenuto più incerto e meno favorevole, in particolare per quanto attiene agli scambi mondiali e ai rischi geopolitici e commerciali. Nonostante ciò, nel 2025 è attesa una crescita del PIL dai Governi di tutti i paesi della UE, a eccezione dell'Austria⁵; la crescita più elevata è in capo all'Irlanda, seguita da Malta.

Tra i principali paesi dell'area dell'euro, le previsioni di crescita per il 2025 sono eterogenee e risentono fortemente delle tensioni commerciali internazionali. La Germania aveva previsto in primavera una lieve ripresa dell'economia per il 2025 ma nel PSB, presentato a luglio scorso, le stime sono state riviste e l'economia è attesa in stagnazione. Il Governo italiano stima una variazione moderata del PIL nel 2025, dimezzata rispetto alle stime dello scorso autunno principalmente per il deterioramento del contesto internazionale. Anche la Francia presenta prospettive di bassa crescita, in rallentamento a causa del peggioramento del commercio estero. La Spagna è l'unico grande paese dell'area dell'euro a mantenere una dinamica dell'attività produttiva sostenuta, rivista al rialzo di due decimi rispetto alle stime dell'autunno scorso.

La Commissione europea fornisce valutazioni sulla crescita del PIL per lo più in linea con quelle dell'APR per l'Italia, la Spagna e la Francia; nel caso della Germania le stime sono

⁴ Il dato di autunno per la Germania fa riferimento al Documento programmatico di bilancio (DPB) del 2025 in quanto il PSB tedesco è stato presentato a luglio 2025 a seguito delle elezioni dello scorso febbraio e della proroga accordata dalla Commissione europea.

⁵ Le previsioni di crescita della Germania sono state riviste al ribasso nel recente PSB indicando crescita nulla per il 2025.

simili a quelle del PSB, presentato nel luglio scorso a causa del recente cambio di Governo.

Le previsioni dell'inflazione per il 2025, misurata attraverso il tasso di crescita del deflatore del PIL, indicano il rientro dalla fiammata inflazionistica, che tende a convergere verso l'obiettivo della Banca centrale europea (BCE), sebbene con andamenti ancora eterogenei tra paesi (in un intervallo tra il 2,0 e il 5,0 per cento). Le previsioni di inflazione per l'anno in corso sono state abbassate rispetto all'autunno scorso per le principali economie dell'area dell'euro, tranne che per l'Italia. Si discosta considerevolmente dagli altri grandi *partner* la Francia, dove l'inflazione è stimata quasi un punto inferiore alla media dell'area dell'euro.

La Commissione europea ha stime dell'inflazione nel 2025 in linea con quelle del Governo per l'Italia, leggermente inferiori per la Spagna e più elevate per la Francia; per la Germania il valore è di tre decimi inferiore a quello pubblicato, di recente, nel PSB.

Per quando riguarda le posizioni di bilancio, l'eterogeneità rimane marcata tra gli Stati membri. Nel 2024, il disavanzo complessivo in rapporto al PIL è stato di poco superiore al 3 per cento sia nella media dei paesi della UE sia tra i paesi dell'area dell'euro. Lo scorso anno sono stati undici i paesi con disavanzi superiori alla soglia di riferimento del 3 per cento del PIL. Il confronto con le stime del PSB evidenzia che per oltre due terzi dei paesi della UE, tra cui l'Italia e la Francia, i dati di consuntivo sono risultati migliori delle attese.

L'Italia ha registrato un disavanzo del 3,4 per cento, più contenuto rispetto alla stima del PSB e significativamente migliore rispetto al dato del 2023 pur in presenza di un incremento della spesa per interessi. La forte riduzione del disavanzo registrata lo scorso anno è dovuta principalmente ai minori effetti dei crediti fiscali legati al settore edilizio. Il disavanzo della Francia si è attestato al 5,8 per cento del PIL, risultando di 0,3 punti percentuali inferiore rispetto alle previsioni contenute nel PSB, ma in peggioramento di 0,4 punti rispetto al consuntivo 2023. L'aumento del disavanzo è riconducibile principalmente all'incremento dell'onere per interessi e alla crescita della spesa corrente primaria, che hanno più che compensato i risparmi derivanti dal graduale rientro delle misure emergenziali contro il caro energia e dall'adozione di misure di contenimento della spesa.

Spagna e Germania sono stati tra i paesi che hanno invece registrato, a consuntivo, valori del disavanzo per il 2024 peggiori delle attese. In Spagna, il disavanzo si è collocato al 3,2 per cento del PIL, superiore di 0,2 punti rispetto alle previsioni del PSB a causa, principalmente, del costo delle misure straordinarie adottate per fronteggiare le gravi alluvioni che hanno colpito Valencia lo scorso ottobre. In Germania, il disavanzo si è attestato al 2,7 per cento del PIL, risultando superiore di 0,2 punti rispetto sia alla previsione del Documento programmatico di bilancio autunnale (DPB) sia al dato del 2023. Il deterioramento è in parte riconducibile alla debolezza del ciclo economico, cui si sono aggiunte, nel periodo di esercizio provvisorio dovuto alle elezioni e alla formazione

del nuovo Governo, spese più elevate del previsto da parte dei *Länder* e del comparto previdenziale.

Il risultato del saldo primario del 2024 è importante in quanto è stato il punto di partenza per calcolare il percorso di aggiustamento pluriennale in grado di garantire una riduzione plausibile del debito⁶ richiesto dalla nuova *governance* europea. I risultati a consuntivo sono stati generalmente più favorevoli di quanto previsto nel PSB in diciassette casi, tra cui l'Italia e la Francia. Negli altri casi, il saldo primario utilizzato per definire i percorsi di aggiustamento è stato peggiore rispetto a quanto si è realizzato.

Il saldo primario dell'Italia rispetto al PIL è risultato in avanzo (0,4 per cento), un risultato migliore di 0,3 punti percentuali rispetto a quanto stimato nel PSB. Per quanto riguarda la Francia, il saldo primario ha fatto registrare un disavanzo pari al 3,7 per cento del PIL, un livello inferiore di 0,4 punti percentuali rispetto alle stime del PSB; tuttavia, questo risultato si inserisce in un contesto di generale e significativo peggioramento delle finanze pubbliche negli anni successivi. Nel caso della Spagna, il disavanzo primario è stato pari allo 0,7 per cento del PIL, superiore di 0,3 punti rispetto alla corrispondente previsione del PSB a causa, principalmente, delle maggiori spese straordinarie adottate in risposta all'emergenza per le alluvioni che hanno colpito Valencia alla fine dello scorso ottobre. Per quanto riguarda la Germania, il saldo primario riportato a consuntivo nel PSB ha fatto registrare un deficit pari all'1,6 per cento del PIL, superiore di 0,1 punti percentuali rispetto alla previsione del DPB dello scorso autunno.

Anche il debito pubblico in rapporto al PIL rimane caratterizzato da forte eterogeneità tra gli Stati membri. La media del debito pubblico tra i 27 paesi della UE è stata pari a 82,3 per cento del PIL, mentre tra quelli dell'area dell'euro è ammontata a 88,9. L'Italia si conferma detenere il debito pubblico più elevato dopo la Grecia. I risultati a consuntivo per il debito hanno generalmente confermato le stime dei PSB, tuttavia, tra i principali paesi dell'area dell'euro, il debito pubblico in rapporto al PIL ha sorpreso leggermente al ribasso rispetto alla previsione dello scorso ottobre in Italia, Spagna e Germania.

Nelle stime per il 2025 dodici Stati membri supereranno ancora la soglia del disavanzo al 3 per cento del PIL. In generale, si osserva un disavanzo complessivo in peggioramento rispetto al 2024 sia nella media dei paesi della UE sia tra i paesi dell'area dell'euro di 0,3 punti percentuali di PIL, dovuto al deterioramento del disavanzo primario di 0,2 punti percentuali di PIL.

Nelle principali economie dell'area dell'euro, ad eccezione dell'Italia che conferma per il 2025 il disavanzo del PSB al 3,3 per cento del PIL, gli obiettivi del saldo complessivo di bilancio per il 2025 sono stati rivisti in senso peggiorativo. Nel gennaio 2025, il nuovo Governo francese ha rivisto al rialzo l'obiettivo di disavanzo per il 2025, portandolo dal 5 al 5,4 per cento del PIL rispetto al valore indicato nel PSB presentato nell'autunno scorso.

⁶ Per una descrizione delle nuove regole di bilancio della UE si rimanda sempre al contributo dell'UBP (2024), "Audizione sulle implicazioni della nuova governance della UE sulle procedure nazionali di bilancio", 7 maggio.

La revisione, comunicata formalmente alla Commissione e formalizzata nell'APR, ha modificato anche la composizione dell'aggiustamento, attenuando il ricorso a misure di contenimento della spesa e introducendo misure temporanee sul lato delle entrate. Secondo quanto riportato nell'APR, il disavanzo della Spagna per il 2025 è stimato al 2,8 per cento del PIL, superiore di 0,3 punti rispetto all'obiettivo del PSB. Lo scostamento riflette principalmente l'introduzione di misure straordinarie per far fronte agli effetti dell'alluvione che ha colpito Valencia lo scorso ottobre. Al netto di tali misure, pari complessivamente allo 0,6 per cento del PIL nel biennio 2024-25, l'indebitamento netto sarebbe stato in linea con la stima del PSB.

Nel PSB presentato dalla Germania il 16 luglio scorso, l'indebitamento netto per il 2025 è stimato al 3,3 per cento del PIL, in aumento di 1,6 punti rispetto all'obiettivo fissato nel DPB dell'autunno 2024. Lo scostamento riflette l'avvio di una nuova strategia di bilancio da parte del Governo entrante. Un elemento centrale della nuova strategia è rappresentato dalla modifica costituzionale del "freno all'indebitamento", approvata il 21 marzo 2025, che consente l'esclusione dal vincolo di indebitamento delle spese per la difesa eccedenti l'1 per cento del PIL, l'istituzione di un fondo straordinario da 500 miliardi per investimenti infrastrutturali (di cui 100 destinati alla transizione climatica) e l'attribuzione ai *Länder* di uno spazio di indebitamento strutturale aggiuntivo pari allo 0,35 per cento del PIL. In coerenza con questa riforma, il 28 aprile 2025 la Germania ha richiesto alla Commissione l'attivazione della clausola di salvaguardia nazionale per il finanziamento delle spese in difesa nel periodo 2025-28. Nel PSB sono presentati due scenari: uno scenario, conforme alle prescrizioni della nuova governance UE, in cui il disavanzo per il 2025 si attesterebbe al 2,9 per cento del PIL; e uno programmatico, adottato dal Governo, che include l'attivazione della clausola di salvaguardia e un maggiore incremento delle spese militari, portando l'indebitamento netto al 3,3 per cento del PIL.

Tra le principali economie dell'area dell'euro, l'Italia è l'unico paese a stimare un debito pubblico in rapporto al PIL inferiore all'obiettivo contenuto nel PSB dello scorso ottobre. Per l'Italia, il debito è previsto aumentare di 1,3 punti percentuali di PIL rispetto al 2024, attestandosi al 136,6 per cento. Tuttavia, la stima per l'anno in corso rivede al ribasso di 0,3 punti percentuali di PIL l'obiettivo del PSB. Per Spagna e Francia, il debito in rapporto al PIL è atteso peggiorare rispetto agli obiettivi dei rispettivi PSB. Nel caso della Spagna, il rapporto è stimato ridursi di soli 0,1 punti percentuali di PIL rispetto al dato a consuntivo del 2024, attestandosi al 101,7 per cento. La stima rivede però al rialzo di 0,3 punti percentuali l'obiettivo presentato nel PSB. Nel caso della Francia, il debito è stimato aumentare di 3,2 punti percentuali di PIL rispetto al dato a consuntivo del 2024, attestandosi al 116,2 per cento. La stima rivede al rialzo di 1,5 punti percentuali l'obiettivo del PSB dello scorso ottobre. Nel caso della Germania, il debito previsto dal PSB è atteso intorno al 63,9 per cento del PIL, in aumento di 1,4 punti percentuali rispetto al dato a consuntivo del 2024, e di 0,6 punti rispetto alla stima del DPB.

L'evoluzione dell'indicatore per la sorveglianza di bilancio a livello europeo, ossia il tasso di crescita della spesa primaria netta finanziata da risorse nazionali ("spesa netta") riflette il quadro eterogeneo di finanza pubblica tra gli Stati membri della UE. Secondo i dati contenuti negli APR, solo metà dei paesi rispetta il limite raccomandato dal Consiglio relativo al tasso di crescita annuale della spesa netta per il 2025, sebbene la maggioranza rispetti quello relativo al tasso di crescita cumulato 2024-25. A questo proposito, si sottolinea che molte istituzioni di bilancio indipendenti (IFI) hanno espresso la loro preoccupazione sul rispetto della spesa netta per i loro paesi. In particolare, solo il 40 per cento delle IFI (tra cui l'UPB) ritengono che il proprio paese sia in grado di rispettare il percorso di crescita della spesa netta nel 2025⁷.

Tra le principali economie dell'area dell'euro, l'Italia stima per il 2025 un tasso di crescita della spesa netta annuale esattamente in linea con il limite massimo raccomandato dal Consiglio della UE in base agli obiettivi del PSB (pari a 1,3 per cento). Secondo le previsioni di primavera della Commissione europea, la crescita dell'indicatore di spesa dell'Italia sarebbe inferiore, attestandosi all'1,2 per cento. Per contro, l'incremento annuale della spesa netta della Francia nel 2025 è previsto attestarsi, sia per il Governo che per la Commissione europea, su un valore leggermente superiore al massimo raccomandato dal Consiglio (0,9 per cento rispetto allo 0,8 raccomandato). Sia il Governo spagnolo sia la Commissione stimano che il tasso di crescita annuale della spesa netta per il 2025 sia superiore al massimo raccomandato dal Consiglio sulla base degli obiettivi del PSB (4,2 per cento rispetto al 3,7 raccomandato). A seguito della richiesta di attivazione della clausola di salvaguardia nazionale per l'aumento delle spese per la difesa, la crescita dell'indicatore della spesa netta per il 2025 della Germania previsto dal PSB risulta essere pari al 4,4 per cento, 2,1 punti percentuali al di sopra della stima riportata nel DBP dello scorso ottobre.

Per gli Stati membri soggetti a procedura per i disavanzi eccessivi (PDE), tra cui l'Italia, la Commissione riconosce un sostanziale rispetto del percorso correttivo. Sulla base delle stime preliminari contenute nelle previsioni di primavera, la Commissione ha sospeso la procedura per sei paesi (Italia, Slovacchia, Ungheria, Polonia, Francia e Malta) grazie al rispetto dei valori massimi di crescita della spesa netta stabiliti dal percorso correttivo. Si noti che la valutazione della Commissione ha tenuto conto anche della flessibilità offerta dalla clausola di salvaguardia nazionale per la maggiore spesa in difesa per i paesi che ne hanno fatto richiesta. Per gli Stati membri non soggetti a procedura per i disavanzi eccessivi la valutazione della Commissione è complessivamente favorevole anche se per alcuni di essi viene indicata la necessità di una più stretta sorveglianza.

Lo scorso anno, la maggioranza dei paesi ha adottato un orientamento di bilancio restrittivo o leggermente restrittivo. L'Italia al pari di Spagna, Cipro, Grecia e Slovenia ha condotto un consolidamento di bilancio anticiclico. Altri undici paesi, tra questi la Germania e i Paesi Bassi, hanno adottato politiche di consolidamento in un contesto di

⁷ Network of EU Independent Fiscal Institutions (2025), European Fiscal Monitor, Summer 2025, luglio.

output gap negativo e quindi prociclico. In due paesi, tra cui la Francia, la politica di bilancio è stata pressoché neutra. Nei rimanenti nove Stati membri, la politica di bilancio è stata leggermente espansiva, nella maggioranza dei casi anticiclica.

Le stime per il 2025 contenute negli APR evidenziano una situazione opposta, con diciannove paesi che intendono mettere in atto una politica espansiva perlopiù anticiclica. Con il PSB di luglio, la Germania mostra di voler adottare una politica di bilancio espansiva anticiclica, mentre la Francia perseguirà una politica restrittiva prociclica. Italia e Spagna confermano il loro orientamento di bilancio restrittivo anticiclico, sebbene nel caso dell'Italia molto più mitigato rispetto al 2024.

Nel contesto del Semestre europeo, il Consiglio della UE dell'8 luglio scorso ha adottato le Raccomandazioni specifiche per paese (*Country-specific recommendation*)⁸. In linea con le conclusioni del Consiglio europeo del 6 marzo 2025⁹, il Consiglio della UE ha raccomandato a tutti gli Stati membri di rafforzare la capacità di difesa e sicurezza, salvaguardando al contempo la sostenibilità del debito pubblico. L'8 luglio il Consiglio ha anche approvato le richieste di attivazione della clausola di salvaguardia nazionale per quindici Stati membri: Belgio, Bulgaria, Croazia, Repubblica Ceca, Danimarca, Estonia, Finlandia, Grecia, Ungheria, Lettonia, Lituania, Polonia, Portogallo, Slovacchia e Slovenia.

2. Il quadro macroeconomico

2.1 I principali andamenti macroeconomici del 2024

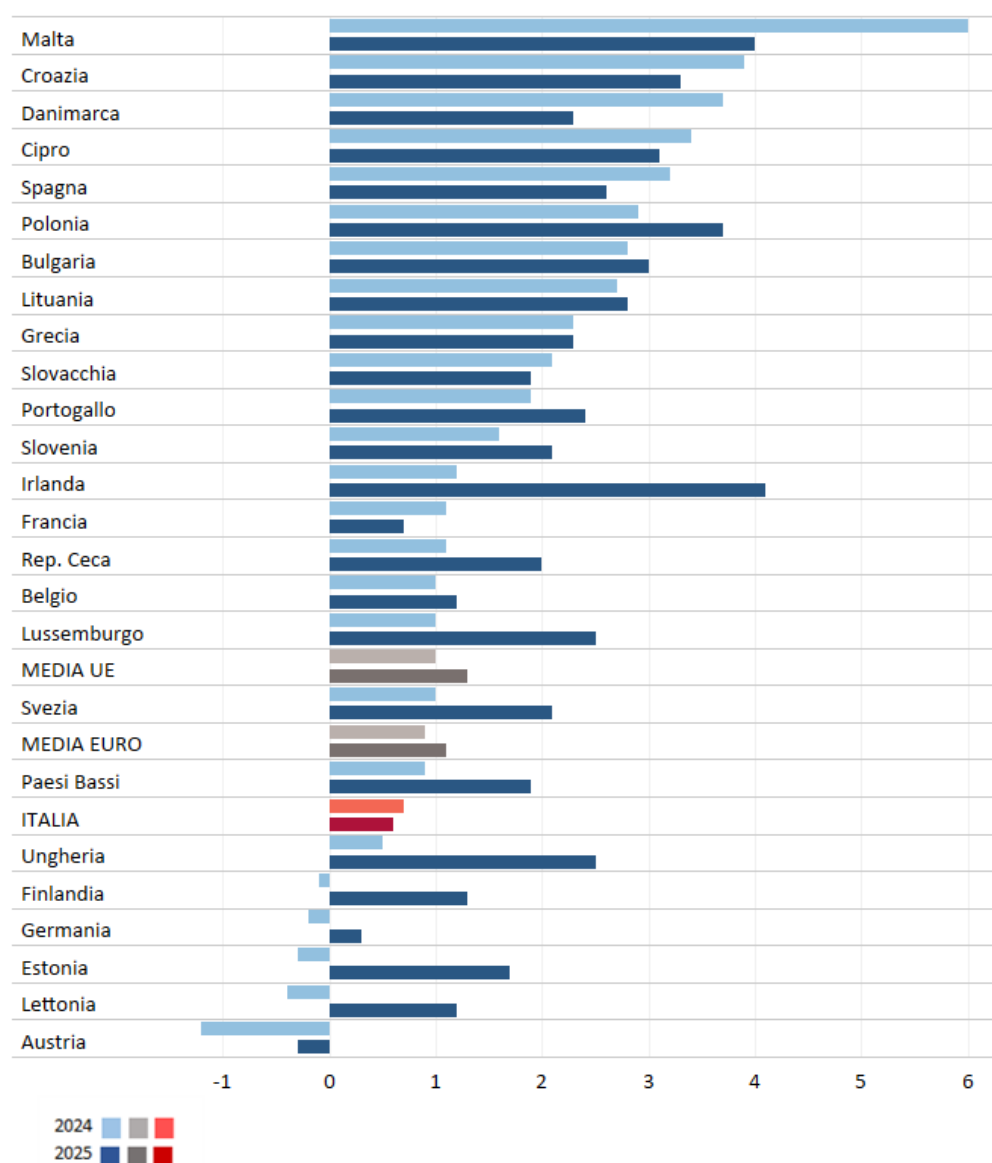
Il 2024 è stato un anno caratterizzato da una incertezza elevata circa le prospettive economiche globali, per via dei conflitti e delle tensioni geo-politiche, che si sono riverberate anche sulla volatilità dei mercati valutari e delle materie prime. Le politiche di bilancio si sono gradualmente normalizzate, grazie anche al rientro dell'inflazione.

In questo difficile contesto l'economia europea ha comunque mostrato segni di resilienza, segnando nella UE una crescita dell'1,0 per cento (0,9 nell'area dell'euro) migliore di quella del 2023 (fig. 1). Sebbene per la maggior parte dei paesi UE la variazione del PIL sia stata positiva, si è confermata la recessione in Germania, che si è sommata a quella di Stati di minori dimensioni, come l'Austria (-1,2 per cento), la Lettonia (-0,4), l'Estonia (-0,3). Di contro una dinamica del PIL vivace ha interessato Malta (6,0 per cento), Croazia (3,9), Danimarca (3,7) e Cipro (3,4).

⁸ Consiglio dell'Unione europea (2025), Comunicato stampa del 8 luglio: "Semestre europeo 2025: il Consiglio adotta le raccomandazioni specifiche per paese". Nella stessa pagina si possono trovare le raccomandazioni specifiche per ciascun paese.

⁹ Consiglio europeo (2025), Conclusioni della Riunione straordinaria del 6 marzo.

Fig. 1 — Crescita del PIL reale (1)
(percentuali)

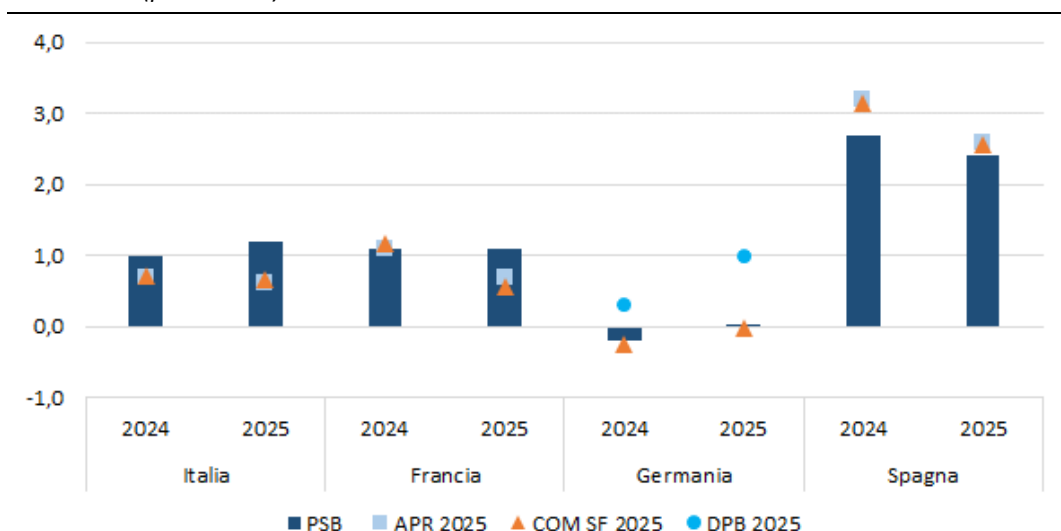


Fonte: elaborazioni sulle tabelle statistiche di bilancio (*"Fiscal statistical tables"*) alla base delle valutazioni degli APR 2025 da parte della Commissione europea.

(1) Dati per il 2024 di Eurostat e previsioni sul 2025 dagli APR 2025. Le medie per il 2025 sono calcolate pesando le variabili in base al PIL nominale del 2024. Per coerenza temporale sono stati riportati i dati degli APR per tutti gli Stati, ma a luglio 2025 la Germania ha presentato il PSB (le stime sul PIL sono state riviste al ribasso per il 2025, dallo 0,3 allo 0,0 per cento). La Romania non ha presentato l'APR.

Tra le principali economie dell'area dell'euro solo la Spagna ha registrato nel 2024 una crescita del PIL sostenuta (3,2 per cento), sorprendendo al rialzo le attese dell'autunno scorso; la dinamica del PIL è stata più contenuta in Francia (1,1 per cento) e Italia (0,7 per cento), al di sotto di quanto previsto nel PSB, e ancora negativa in Germania, disattendendo le aspettative di un recupero da parte del Governo tedesco (che prevedeva una crescita dello 0,3 per cento nel DPB) (fig. 2).

Fig. 2 – Crescita del PIL reale nei principali paesi dell'area dell'euro (percentuali)



Fonte: Piani strutturali di bilancio di medio termine (PSB), Relazioni annuali sui progressi compiuti (APR) 2025 e previsioni di primavera 2025 della Commissione europea (COM SF 2025). La Germania ha presentato il PSB a luglio scorso, pertanto si riportano per memoria i dati del DPB 2025 coerenti temporalmente con quelli dei PSB degli altri paesi.

Per la Spagna, dove il PIL nel 2024 è aumentato del 3,2 per cento, il maggior contributo alla crescita è derivato dai consumi, sostenuti da un mercato del lavoro robusto; al contempo, gli investimenti sono stati spinti dai programmi del *Next Generation EU* e da condizioni di credito favorevoli, mentre l'export netto è stato frenato dal fragile contesto estero.

Anche in Francia (variazione del PIL 1,1 per cento) l'anno scorso i consumi sono apparsi robusti, sopra i livelli pre-pandemia, mentre l'accumulazione di capitale è risultata modesta, nonostante il piano *France Relance*; infine, l'export netto è stato relativamente solido, soprattutto nei servizi.

In Italia la crescita nel 2024 (0,7 per cento) è stata in linea con quella dell'anno precedente, sebbene inferiore a quella dell'area dell'euro, al contrario di quanto osservato nei precedenti tre anni. I consumi delle famiglie hanno accelerato solo marginalmente rispetto al 2023, nonostante il calo dell'inflazione e un'espansione del reddito disponibile lordo prossima al tre per cento. La variazione degli investimenti si è normalizzata, dopo i fortissimi incrementi del triennio precedente. Le esportazioni in servizi sono fortemente aumentate, più che compensando la flessione di quelle di beni e attivando, unitamente alla contrazione delle importazioni, il miglioramento della bilancia commerciale.

La fase ciclica della Germania l'anno scorso è rimasta recessiva (-0,2 per cento), scontando ancora gli effetti della crisi energetica e della forte dipendenza dalla Cina. Le imprese sono rimaste caute per l'incertezza geopolitica e gli investimenti sono stati deboli; i consumi hanno fornito un contributo marginalmente positivo, ma il tasso di risparmio è rimasto molto elevato.

Le previsioni effettuate dai Governi nell'autunno scorso sulla crescita del PIL sono risultate a posteriori ottimistiche per la Germania (di 0,5 punti percentuali rispetto al DPB) e l'Italia (di 0,3 punti), pressoché centrate per la Francia e sottostimate per la Spagna, la cui performance ha sopravanzato di mezzo punto percentuale quella prevista in precedenza¹⁰.

Dal lato dei prezzi, il 2024 ha visto una stabilizzazione dei costi energetici rispetto ai picchi del biennio precedente. La crescita moderata dei salari e l'attenuazione delle tensioni nel mercato del lavoro hanno inoltre limitato l'aumento dei costi del lavoro.

Tuttavia, l'inflazione dei beni alimentari è rimasta elevata, anche a causa di condizioni climatiche avverse in alcune regioni del mondo, oltre che per le interruzioni parziali nelle catene di approvvigionamento. Questo ha impattato in modo differenziato sui prezzi interni, incidendo soprattutto sui paesi con alta dipendenza dalle importazioni alimentari.

La volatilità delle valute, in particolare l'euro rispetto al dollaro, ha avuto impatti differenziati sul costo delle importazioni per i singoli paesi.

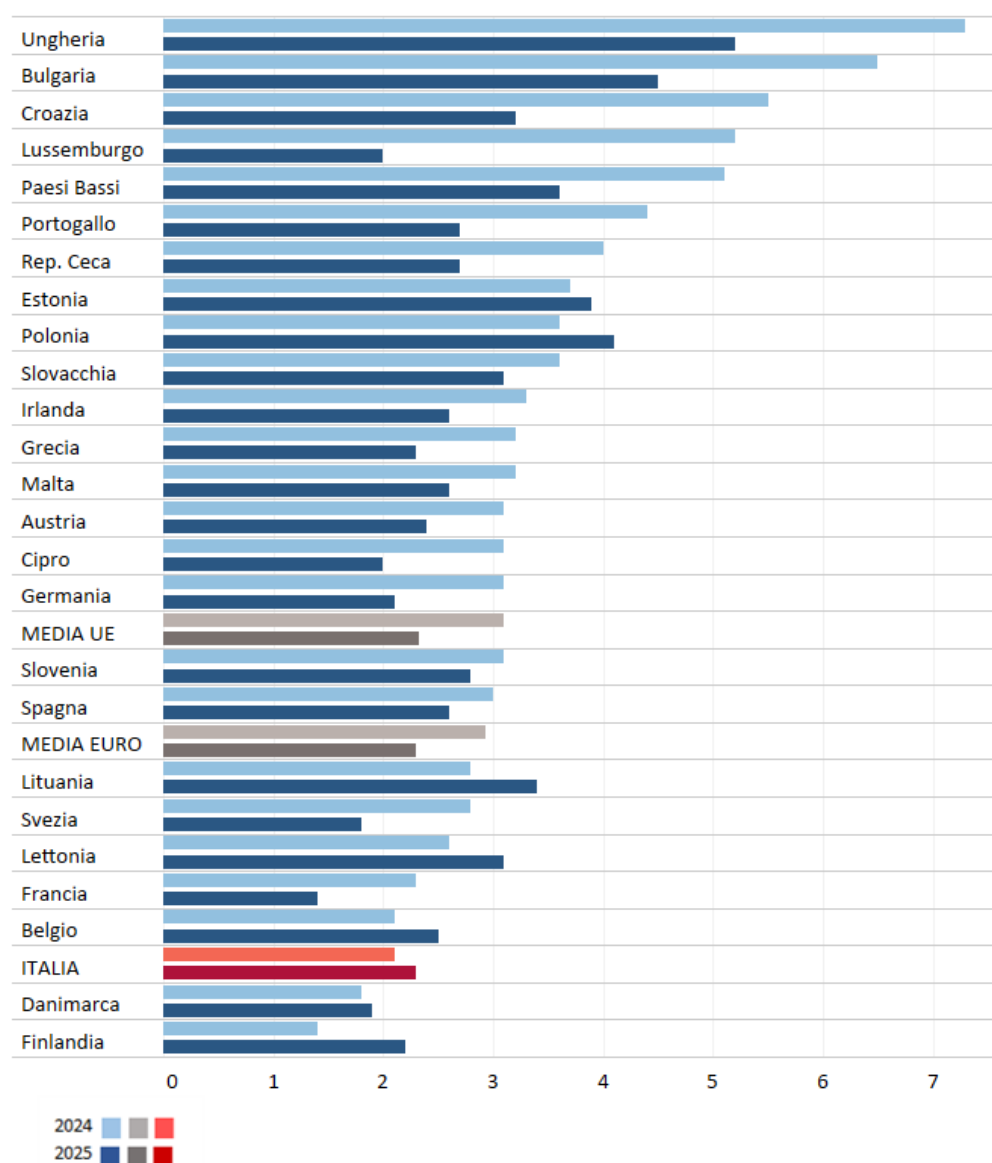
La variazione del deflatore del PIL nel 2024 è stata pari al 2,9 per cento nell'area dell'euro e del 3,1 nella UE (fig. 3). La dinamica del deflatore del PIL ha mostrato una elevata eterogeneità, dal 7,3 per cento dell'Ungheria all'1,4 della Finlandia, con 6 paesi ancora sopra il quattro per cento e 17 sopra il tre.

Tra le principali economie dell'area dell'euro la crescita del deflatore del PIL è stata sostenuta in Germania (3,1 per cento), a seguito sia di fattori esterni (crisi energetica e guerra in Ucraina) sia di fragilità interne (carenza di manodopera qualificata). La Spagna ha sperimentato una dinamica del deflatore del PIL (3,0 per cento) simile a quella tedesca, in questo caso principalmente per il rimbalzo dei prezzi dei carburanti, l'aumento della domanda interna e la crescita del turismo. In Francia la dinamica del deflatore è stata modesta, per vari fattori; il calo dei prezzi dell'energia ha parzialmente controbilanciato l'incremento dei prezzi dei beni e dei servizi (2,3 per cento). L'Italia ha visto l'aumento più contenuto del deflatore del PIL tra i grandi *partner* europei, grazie alle riduzioni di prezzo osservate nel comparto energetico e al rallentamento dei prezzi dei servizi e degli alimentari; hanno contribuito alla bassa inflazione il riassorbimento delle spinte a monte della catena di distribuzione e i recuperi modesti dei salari.

Le previsioni per il 2024 dei Governi sul deflatore del PIL, realizzate nell'autunno scorso nei PSB, sono state pressoché centrate per Francia e Spagna mentre la dinamica è stata appena più accentuata di quanto atteso in Germania (nel DPB) e Italia (fig. 4).

¹⁰ Nel caso dell'Italia l'errore previsivo è in larga parte ascrivibile a revisioni di dati trimestrali, diffusi dopo la pubblicazione del PSB.

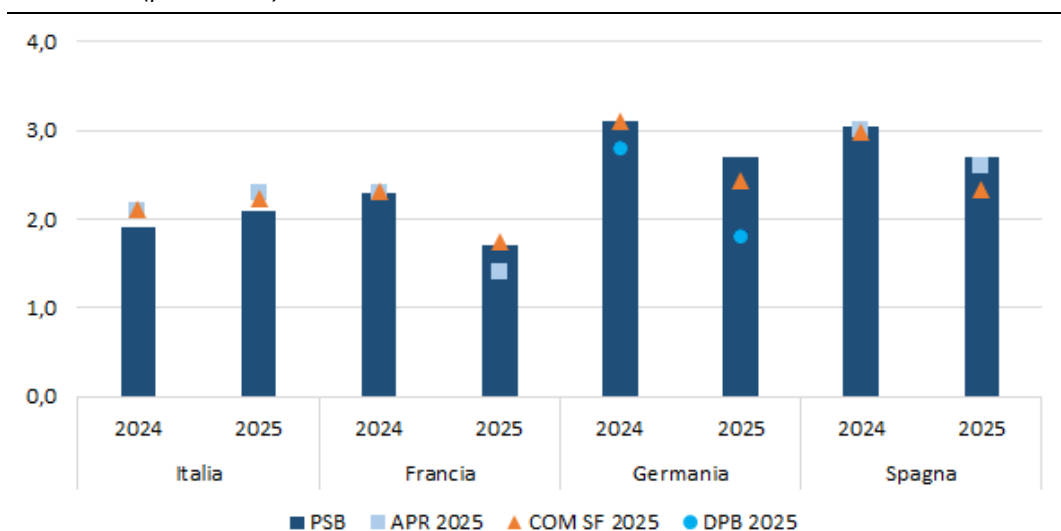
Fig. 3 – Crescita del deflatore del PIL (1)
(percentuali)



Fonte: elaborazioni sulle tabelle statistiche di bilancio (*"Fiscal statistical tables"*) alla base delle valutazioni degli APR 2025 da parte della Commissione europea.

(1) Dati del 2024 da Eurostat e previsioni sul 2025 dagli APR 2025. Le medie per il 2025 sono calcolate pesando le variabili in base al PIL nominale del 2024. Per coerenza temporale sono stati riportati i dati degli APR per tutti gli Stati, ma nel luglio scorso la Germania ha presentato il PSB; in quest'ultimo le stime sulla variazione del deflatore del PIL per il 2025 sono state riviste al rialzo (dal 2,1 per cento al 2,7). La Romania non ha presentato l'APR.

Fig. 4 – Crescita del deflatore del PIL nei principali paesi dell'area dell'euro (percentuali)



Fonte: Piani strutturali di bilancio di medio termine (PSB), Relazioni annuali sui progressi compiuti e previsioni di primavera 2025 della Commissione europea (COM SF 2025). La Germania ha presentato il PSB a luglio scorso, pertanto si riportano per memoria i dati del DPB 2025 coerenti temporalmente con quelli dei PSB degli altri paesi.

2.2 Le previsioni macroeconomiche per il 2025

Rispetto all'autunno scorso il quadro internazionale è divenuto quest'anno ancora più fragile e incerto, in particolare per quanto attiene agli scambi mondiali e ai rischi geopolitici e commerciali. Alla volatilità delle quotazioni delle materie prime, soprattutto il gas e i beni agricoli, si aggiunge ora anche quella dei mercati valutari.

Nonostante ciò, nel 2025 la dinamica del PIL della UE si manterrebbe simile a quella del 2024: al rallentamento in Francia, Italia e Spagna farebbe riscontro l'uscita dalla recessione della Germania, che tuttavia è attesa in stagnazione nelle più recenti previsioni di luglio (fig. 1). Il paese per cui si prevede la crescita più elevata è ancora l'Irlanda (4,1 per cento), in accelerazione rispetto al 2024, seguita da Malta (4,0 per cento) che invece appare in rallentamento rispetto all'anno precedente.

Tra i principali paesi dell'area dell'euro le previsioni di crescita per il 2025 sono eterogenee e risentono fortemente delle tensioni commerciali internazionali. La Germania ha presentato in primavera nell'APR 2025 un quadro macroeconomico che ipotizzava l'uscita dalla recessione sebbene con espansione del PIL modesta. Tuttavia, nel PSB presentato poi in luglio, tali prospettive sono state riviste al ribasso, indicando per l'anno in corso una stagnazione. Sebbene nei primi tre mesi dell'anno l'economia tedesca avesse mostrato segnali di recupero (crescita del PIL 0,4 per cento rispetto al trimestre precedente), il deterioramento del contesto internazionale e l'acuirsi della incertezza,

principalmente a seguito della politica protezionistica statunitense, hanno indotto il Governo a limare le previsioni; nel secondo trimestre, il PIL è tornato infatti a diminuire.

Anche il Governo italiano, a seguito della revisione delle esogene internazionali, ha abbassato nell'APR le proprie stime sul PIL del 2025, dimezzandole rispetto allo scorso autunno. La spesa delle famiglie è attesa in lieve accelerazione, sostenuta dalle retribuzioni in termini reali, oltre che da altre componenti del reddito disponibile. L'accumulazione di capitale resterebbe invece moderata, dopo i fortissimi incrementi degli anni scorsi, per poi riprendere vigore il prossimo anno per l'impulso del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR); le esportazioni registrerebbero una battuta d'arresto, per cui il forte aumento delle importazioni genererebbe un contributo negativo della componente estera al PIL.

Pure nell'APR presentato dalla Francia in primavera le prospettive risentono delle criticità del contesto internazionale. L'attività sarebbe principalmente sostenuta dalle spese delle famiglie, grazie al declino dell'inflazione e ai guadagni passati e presenti del potere d'acquisto. Ciò comporterebbe una leggera diminuzione del tasso di risparmio, che rimarrebbe tuttavia molto superiore alla media storica. Gli investimenti continuerebbero a diminuire a causa dell'incertezza, ma in misura nettamente inferiore rispetto al 2024, in un contesto di miglioramento delle condizioni di finanziamento. Il contributo del commercio estero alla crescita sarebbe nullo: le esportazioni verrebbero frenate dall'aumento dei dazi e le importazioni sarebbero attivate dalla domanda interna. Le prospettive risultano nel complesso molto ridimensionate rispetto all'autunno scorso, così come per l'Italia, a causa della crescente incertezza del quadro geopolitico. La Commissione europea prevede una crescita di solo un decimo più bassa di quella dell'APR del Governo francese.

La Spagna è l'unico grande paese dell'area dell'euro con previsioni di crescita dell'attività economica nel 2025 sostenute (2,6 per cento), riviste al rialzo rispetto al PSB e in linea con le valutazioni della Commissione europea. I consumi continuerebbero a crescere, grazie a un mercato del lavoro in espansione; l'accumulazione di capitale, favorita dall'utilizzo efficace dei fondi europei per la transizione verde e digitale, è attesa in forte aumento.

Le previsioni dell'inflazione, misurata attraverso il deflatore del PIL, restano per il 2025 molto eterogenee tra i paesi; le stime variano da un'inflazione ancora sotto il 2,0 per cento (Francia, Svezia e Danimarca) a valori intorno al 5,0 (Ungheria) (fig. 3). Tuttavia, è netta la tendenza al riassorbimento della fiammata inflazionistica, che in alcuni casi aveva raggiunto le due cifre nel 2023. L'APR dell'Italia stima una variazione del deflatore del PIL al 2,3 per cento, in linea sia con la media dei paesi della UE che con quella dei paesi dell'area dell'euro (2,3 per cento entrambe).

Tra le principali economie dell'area dell'euro le previsioni di inflazione sono state riviste al ribasso rispetto ai PSB dell'autunno scorso (DPB 2025 per la Germania) (fig. 4), tranne che per l'Italia. La crescita del deflatore del PIL è stimata convergere verso il 2,0 per cento nel 2025, con alcune differenze tra i grandi paesi dell'area dell'euro. In Spagna (2,6 per

cento), la dinamica si manterrebbe leggermente sopra quella media, ma in rallentamento (di tre decimi) dal 2024. Il Governo prevede un notevole aumento del potere d'acquisto dei salari lungo l'orizzonte di previsione.

In Germania, la crescita del deflatore (2,1 per cento nell'APR e 2,7 nel PSB) quest'anno proseguirebbe la fase decrescente iniziata lo scorso anno, riducendosi di mezzo punto percentuale rispetto al 2024.

In Italia la dinamica dei prezzi flette nel 2025 principalmente per il graduale venire meno del contributo negativo delle componenti energetiche, che avevano mostrato effetti base più forti di quelli degli altri grandi paesi europei. Tuttavia, sui prezzi all'importazione si prefigurano rialzi, attribuibili alle quotazioni più elevate dei prezzi delle materie prime energetiche conseguenti alle tensioni sui dazi.

Si discosta considerevolmente dagli altri grandi *partner* la Francia (1,4 per cento), dove la dinamica del deflatore del PIL è stimata di quasi un punto inferiore alla media dell'area dell'euro. Al differenziale contribuisce la diminuzione dei prezzi dell'energia, in relazione alla riduzione del 15 per cento delle tariffe regolamentate di vendita dell'elettricità dal febbraio scorso. I prezzi dei servizi, che rimarrebbero il principale motore dell'inflazione nel 2025, rallenterebbero leggermente. Al contrario, i prezzi dei prodotti manifatturieri si rafforzerebbero lievemente, sotto l'ipotesi dell'attuazione di contromisure tariffarie da parte dell'Unione europea (attualmente sospese) in risposta all'aumento dei dazi doganali americani.

La Commissione europea fornisce stime del deflatore del PIL in linea con quelle del Governo per l'Italia, leggermente inferiori per la Spagna e la Germania mentre la pressione sui prezzi è prevista maggiore di quella stimata dalla Francia.

3. La finanza pubblica

3.1 I principali risultati di finanza pubblica nel 2024

Nel 2024 l'area dell'euro ha registrato in media un disavanzo pubblico pari al 3,1 per cento del PIL, inferiore di 0,4 punti percentuali rispetto al 2023 (tab. 1 e fig. 5). Il deficit della UE è stato pari in media al 3,2 per cento del PIL, in miglioramento rispetto al 3,5 per cento del 2023. Secondo le valutazioni della Commissione europea¹¹, il miglioramento del saldo di bilancio è stato dovuto principalmente ad entrate superiori alle aspettative che hanno più che compensato l'impatto negativo derivante dall'aumento della spesa per interessi sul debito pubblico. La dinamica favorevole delle entrate ha avuto luogo nonostante una crescita economica moderata, che ha offerto quindi un contributo limitato al consolidamento di bilancio (si veda il paragrafo 2).

¹¹ Commissione europea (2025), *European Economic Forecast – Spring 2025*, Institutional paper 318, may.

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

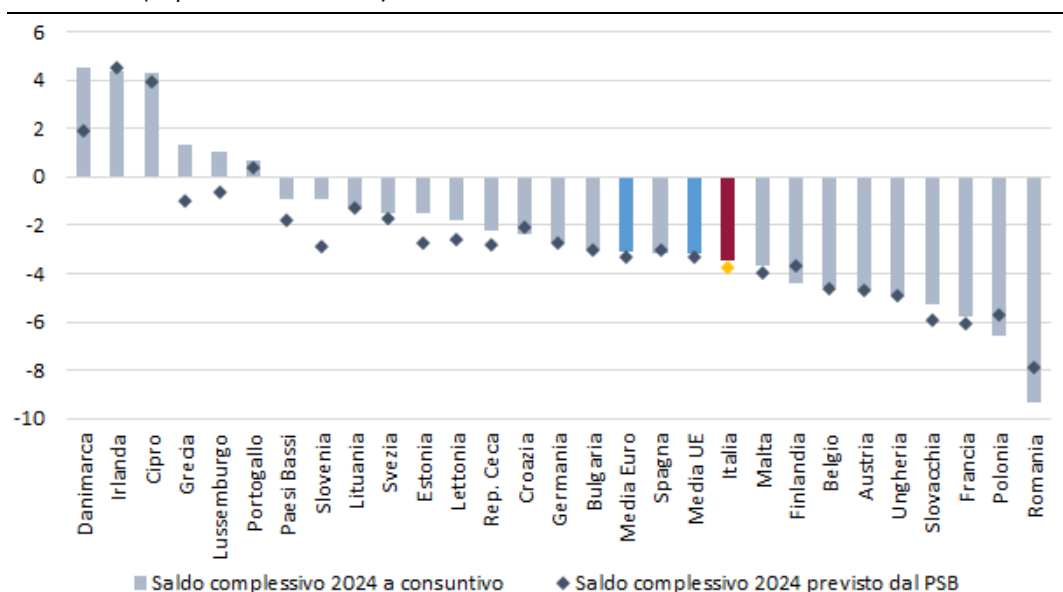
	Saldo complessivo		Saldo primario		Debito pubblico	
	2024	2025	2024	2025	2024	2025
Austria	-4,7	-4,5	-3,2	-2,8	81,8	84,7
Belgio	-4,5	-5,5	-2,3	-3,2	104,7	107,2
Bulgaria	-3,0	-2,9	-2,5	-2,0	24,1	28,9
Cipro	4,3	3,5	5,6	4,8	65,3	57,4
Croazia	-2,4	-2,9	-0,8	-1,5	57,6	56,9
Danimarca	4,5	0,8	5,2	1,5	31,1	30,0
Estonia	-1,5	-1,5	-0,9	-1,0	23,6	22,5
Finlandia	-4,4	-3,8	-2,8	-2,3	82,1	85,3
Francia	-5,8	-5,4	-3,7	-3,1	113	116,2
Germania ⁽¹⁾	-2,7	-3,3	-1,6	-2,2	62,5	63,9
Grecia	1,3	0,1	4,8	3,2	153,6	145,7
Irlanda	4,3	1,5	4,9	2,1	40,9	37,7
Italia	-3,4	-3,3	0,4	0,7	135,3	136,6
Lettonia	-1,8	-3,1	-0,7	-1,8	46,8	49,0
Lituania	-1,3	-2,8	-0,5	-1,8	38,5	42,4
Lussemburgo	1,0	-0,6	1,3	-0,2	26,3	26,4
Malta	-3,7	-3,3	-2,5	-2,0	47,4	48,4
Paesi Bassi	-0,9	-2,3	-0,2	-1,6	43,4	45,0
Polonia	-6,6	-6,3	-4,4	-3,8	55,3	57,8
Portogallo	0,7	0,3	2,8	2,4	94,9	91,5
Rep. Ceca	-2,2	-2,2	-0,9	-0,9	43,6	44,5
Romania ⁽²⁾	-9,3	-8,6	-7,0	-6,0	54,8	59,4
Slovacchia	-5,3	-4,9	-3,9	-3,3	59,3	61,1
Slovenia	-0,9	-1,9	0,4	-0,6	67,0	66,0
Spagna	-3,2	-2,8	-0,7	-0,1	101,8	101,7
Svezia	-1,5	-1,3	-0,9	-0,7	33,5	34,3
Ungheria	-4,9	-4,1	0,0	-0,2	73,5	73,1
Media UE	-3,2	-3,5	-1,3	-1,5	82,3	83,6
Media Euro	-3,1	-3,4	-1,2	-1,4	88,9	90,2

Fonte: elaborazioni sulle tabelle statistiche di bilancio (*"Fiscal statistical tables"*) alla base delle valutazioni degli APR 2025 da parte della Commissione europea.

(1) Per la Germania i dati dell'APR sono stati sostituiti con quelli del PSB approvato il 16 luglio 2025. – (2) Per la Romania, visto che il paese non ha ancora presentato l'APR, si considerano i dati delle previsioni di primavera della Commissione europea.

L'eterogeneità delle posizioni di bilancio rimane marcata tra gli Stati membri. Nel 2024 sono stati undici i paesi con disavanzi superiori alla soglia di riferimento del 3 per cento del PIL. I deficit rispetto al PIL più elevati si registrano in Romania (9,3 per cento), Polonia (6,6 per cento) e Francia (5,8 per cento). Al contrario, alcuni paesi hanno registrato significativi avanzi di bilancio: la Danimarca migliora l'avanzo del 2023 portandolo al 4,5 per cento del PIL, Cipro e Irlanda registrano entrambe un surplus del 4,3 per cento. Il disavanzo dell'Italia, pari al 3,4 per cento del PIL, è solo leggermente superiore alla media.

Fig. 5 – Saldo complessivo di bilancio – Confronto tra risultati a consuntivo 2024 e stime PSB
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati delle previsioni di primavera della Commissione europea e PSB. Per la Germania, viene riportato il saldo complessivo di bilancio del PSB di luglio 2025.

Il confronto con le stime del PSB evidenzia che per oltre due terzi dei paesi della UE i dati di consuntivo sono risultati migliori delle attese, sebbene solo per nove paesi la differenza sia stata maggiore di mezzo punto percentuale (fig. 5). Nella media dei paesi dell'area dell'euro e in quella dei paesi UE, le stime del PSB sono state sostanzialmente confermate nei dati a consuntivo.

Focalizzandosi sulle principali economie dell'area dell'euro, i disavanzi complessivi di Italia e Francia sono risultati migliori delle attese (fig. 5 e fig. 8). Nel caso dell'Italia, come ricordato in precedenza, il deficit si è attestato al 3,4 per cento del PIL, migliore di 0,4 punti rispetto alla stima del PSB e di 3,8 punti rispetto al dato del 2023 pur in presenza di un incremento della spesa per interessi. La forte riduzione del disavanzo registrata tra il 2023 e il 2024 è dovuta principalmente ai minori effetti del Superbonus edilizio. Nel 2024, la spesa legata al Superbonus si è ridotta in modo rilevante grazie alla forte restrizione delle condizioni di accesso ai benefici della misura, quali la riduzione dell'aliquota della spesa da portare in detrazione, passata dal 110 al 70 per cento, e l'eliminazione della cessione del credito e dello sconto in fattura. Inoltre, le entrate, in particolare quelle tributarie, sono risultate maggiori del previsto grazie all'aumento delle retribuzioni per l'intera economia e all'operare del drenaggio fiscale.

Per quanto riguarda la Francia, il disavanzo delle amministrazioni pubbliche si è attestato al 5,8 per cento del PIL, un livello leggermente inferiore (0,3 punti) rispetto alla stima del PSB ma in aumento di 0,4 punti rispetto al dato del 2023. Il deterioramento del disavanzo rispetto al 2023 è ascrivibile a un aumento dell'onere per interessi sul debito e a quello della spesa corrente, nonostante il graduale venire meno delle misure

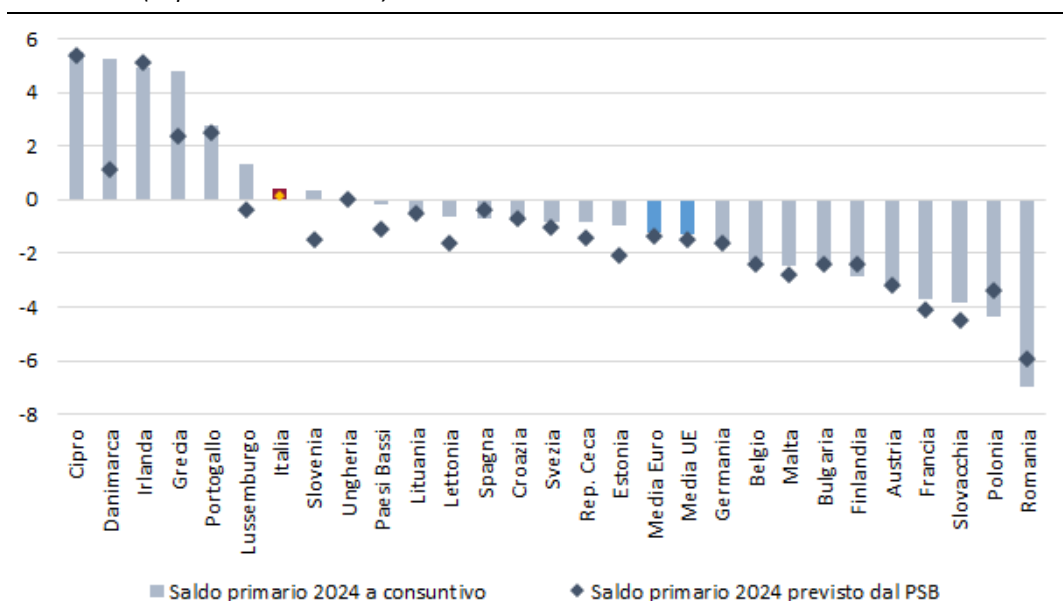
straordinarie introdotte dal Governo per tutelare famiglie e imprese dagli aumenti dei prezzi dell'energia, nonché l'introduzione di misure di contenimento della dinamica della spesa pubblica, attuata mediante la cancellazione, per circa 10 miliardi di euro, di alcuni stanziamenti assegnati ai ministeri e non ancora impegnati.

Nel caso della Spagna e della Germania, il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche è risultato al di sopra delle previsioni dello scorso autunno. Per quanto riguarda la Spagna, il disavanzo si è attestato al 3,2 per cento del PIL, superiore di 0,2 punti rispetto alla stima del PSB ma in riduzione rispetto al 2023. I principali contributi alla riduzione dell'indebitamento netto sono legati alla cancellazione delle misure di sostegno alle famiglie e imprese per far fronte all'aumento dei prezzi energetici e al favorevole andamento delle entrate tributarie. In particolare, le entrate da imposizione diretta hanno beneficiato della positiva dinamica del mercato del lavoro e della tenuta dei profitti societari, mentre quelle da imposizione indiretta hanno risentito positivamente del venire meno delle riduzioni temporanee delle aliquote su gas ed energia elettrica. Tuttavia, l'effetto migliorativo sul deficit è stato in parte compensato dall'impatto delle misure straordinarie adottate per fronteggiare le conseguenze delle gravi alluvioni che hanno colpito Valencia e altre regioni, il cui costo complessivo è stimato intorno allo 0,6 per cento del PIL complessivo nel biennio 2024-25. In considerazione del fatto che il disavanzo delle amministrazioni pubbliche aveva superato nel 2024 il valore di riferimento pari al 3 per cento, la Commissione europea ha valutato la situazione di bilancio della Spagna. La relazione della Commissione ha concluso, tuttavia, che, tenendo conto di tutti i fattori rilevanti e dell'evoluzione attesa per il 2025 secondo le sue previsioni di primavera, il criterio del disavanzo era comunque considerato soddisfatto e non ha ritenuto necessario l'avvio di una procedura per i disavanzi eccessivi.

Per quanto riguarda la Germania, il disavanzo delle amministrazioni pubbliche riportato nel PSB si è attestato al 2,7 per cento del PIL, un livello superiore di 0,2 punti percentuali sia alla previsione sottostante il DPB dello scorso autunno sia al dato del 2023. L'incremento del rapporto tra deficit e PIL riscontrato tra il 2023 e il 2024 riflette, in parte, l'effetto del rallentamento dell'attività economica. A questo si aggiunge la spesa maggiore del previsto dei *Länder* e del settore previdenziale. Tali dinamiche hanno più che compensato la riduzione del disavanzo a livello centrale del Governo federale a causa, principalmente, del venire meno delle misure straordinarie contro il caro energia e di minori spese per interessi e investimenti.

I saldi primari del 2024 mostrano ancora disavanzi significativi per alcuni Stati membri (tab. 1 e fig. 6). I disavanzi primari rispetto al PIL più ampi sono stati registrati in Romania (7 per cento), Polonia (4,4 per cento) e Slovacchia (3,9 per cento). Al contrario, alcuni paesi hanno mostrato avanzi primari rispetto al PIL significativi: Cipro (5,6 per cento), Danimarca (5,2 per cento) e Irlanda (4,9 per cento). Il saldo primario dell'Italia rispetto al PIL è risultato in avanzo (0,4 per cento), un risultato migliore della media della UE, che ha mostrato un disavanzo dell'1,3 per cento del PIL, e della media dell'area dell'euro (disavanzo dell'1,2 per cento).

Fig. 6 – Saldo primario – Confronto tra risultati a consuntivo 2024 e stime PSB
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati delle previsioni di primavera della Commissione europea e PSB. Per la Germania, viene riportato il saldo primario del PSB di luglio 2025.

È importante confrontare il risultato a consuntivo del saldo primario del 2024 rispetto alle stime del PSB, in quanto esse sono state il punto di partenza per calcolare il percorso di aggiustamento pluriennale in grado di garantire una riduzione plausibile del debito verso livelli prudenti nel medio termine come stabilito dalle nuove regole di bilancio della UE¹². La maggior parte dei paesi ha presentato il proprio Piano ad ottobre assieme al documento programmatico di bilancio, con stime per il 2024 più complete di quelle utilizzate dalla Commissione per l'elaborazione delle traiettorie di riferimento e degli orientamenti preliminari trasmessi agli Stati membri a giugno 2025¹³. La figura 6 mostra che i risultati a consuntivo sono stati generalmente più favorevoli di quanto previsto nei Piani: in diciassette casi il saldo primario di partenza utilizzato per stabilire i piani di aggiustamento è stato stimato peggiore di quanto effettivamente realizzato a fine anno. Ciò conferma la natura prudente dei percorsi pluriennali di spesa netta presentati nei PSB dal punto di vista della situazione di bilancio iniziale.

In particolare, in linea con i risultati relativi al disavanzo complessivo, i saldi primari di Italia e Francia hanno fatto registrare risultati a consuntivo migliori del previsto (fig. 6 e fig. 9). Come sottolineato in precedenza, in Italia, il saldo primario, per la prima volta dall'inizio della pandemia, è risultato in surplus, pari allo 0,4 per cento del PIL. Rispetto alla stima del PSB, che già anticipava un avanzo dello 0,1 per cento del PIL, il dato a consuntivo è risultato migliore di 0,3 punti. Il miglioramento del saldo primario è dovuto al minore

¹² Per una descrizione della riforma del quadro di regole di bilancio della UE si rimanda a UBP (2024), "Audizione sulle implicazioni della nuova governance della UE sulle procedure nazionali di bilancio", 7 maggio.

¹³ Gli orientamenti preliminari della Commissione trasmessi agli Stati membri per l'elaborazione dei PSB e contenenti le traiettorie di riferimento della spesa netta sono disponibili nella [pagina dedicata](#) della Commissione europea assieme ai Piani e alla loro valutazione.

impatto del Superbonus e alla dinamica sostenuta delle entrate, in particolare di quelle tributarie e contributive. Le prime sono state più elevate di 6 miliardi rispetto a quanto precedentemente previsto mentre i contributi sociali sono stati superiori di 2,2 miliardi. Un'espansione della massa retributiva superiore alle attese ha influito su questi risultati.

Per quanto riguarda la Francia, il saldo primario ha fatto registrare un disavanzo pari al 3,7 per cento del PIL, un livello inferiore di 0,4 punti rispetto alle stime del PSB; tuttavia, questo risultato si inserisce in un contesto di generale e significativo peggioramento delle finanze pubbliche. Si noti, infatti, che il Documento programmatico di bilancio per il 2024 e la legge di bilancio del dicembre 2023 stimavano un disavanzo primario pari al 2,4 per cento del PIL. Come descritto precedentemente, il dato relativo al disavanzo primario del 2024 risente, sul lato delle entrate, di una crescita del gettito fiscale inferiore rispetto all'andamento dell'attività economica, riconducibile principalmente a minori introiti rispetto al previsto derivanti dall'imposta sulle società e dalle imposte di registro. La dinamica delle spese è influenzata principalmente dalla rivalutazione delle prestazioni sociali (in particolare delle pensioni), legata all'elevata inflazione registrata nel 2023, nonché dalla forte crescita della spesa per consumi pubblici e investimenti da parte delle amministrazioni locali.

Nel caso della Spagna e della Germania, il saldo primario ha fatto registrare un disavanzo al di sopra delle previsioni dello scorso autunno. Per quanto riguarda la Spagna, il saldo primario del 2024 è risultato pari a un disavanzo dello 0,7 per cento del PIL, superiore di 0,3 punti rispetto alla corrispondente previsione del PSB. Pur in presenza di un forte aumento delle entrate, che sono cresciute dell'8,4 per cento, beneficiando, in particolare, di una robusta crescita economica e di una evoluzione favorevole del mercato del lavoro, il disavanzo primario più elevato del previsto è dovuto alle maggiori spese, le quali hanno risentito dell'impatto delle misure straordinarie *una tantum* adottate in risposta all'emergenza per le alluvioni che hanno colpito Valencia alla fine dello scorso ottobre.

Per quanto riguarda la Germania, il saldo primario riportato a consuntivo nel PSB ha fatto registrare un deficit pari all'1,6 per cento del PIL, superiore di 0,1 punti rispetto alla previsione del DPB dello scorso autunno. Come evidenziato in precedenza, il deterioramento del saldo primario registrato a consuntivo riflette gli effetti del rallentamento dell'attività economica. Questi sono stati parzialmente compensati dalla cancellazione delle misure straordinarie contro il caro energia che ha contribuito a migliorare il bilancio federale. Tuttavia, l'aumento della spesa da parte dei *Länder* e del settore previdenziale ha, in ultimo, contribuito in maniera determinante al peggioramento dei saldi di finanza pubblica.

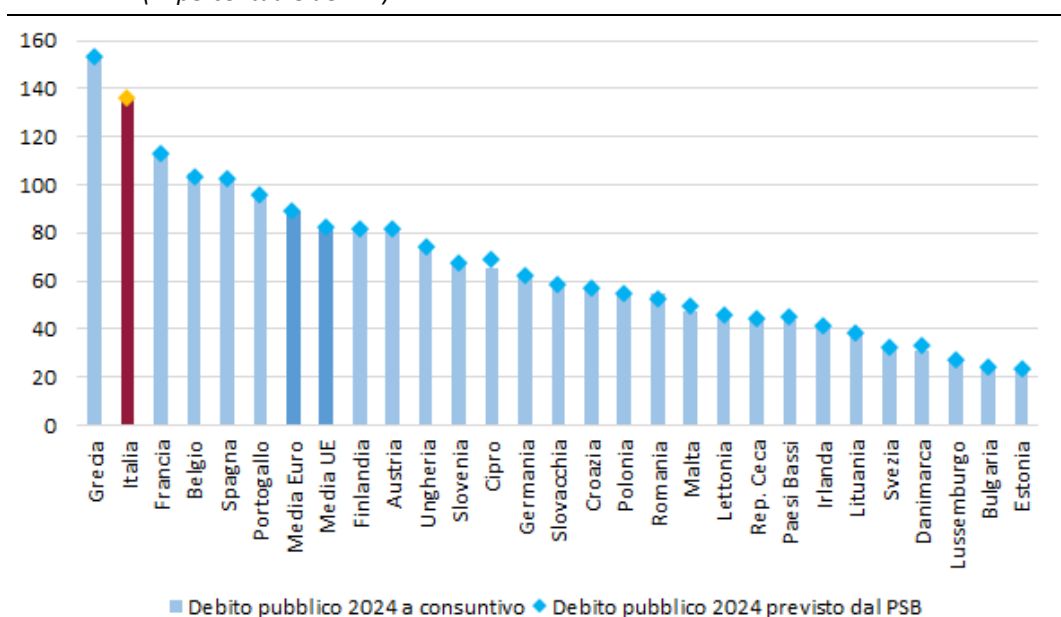
Come per gli altri indicatori di finanza pubblica, anche il debito rimane caratterizzato da forte eterogeneità tra gli Stati membri (tab. 1 e fig. 7). La media del debito pubblico tra i 27 paesi della UE è stata pari all'82,3 per cento del PIL, mentre tra quelli dell'area dell'euro è ammontata all'88,9. La Grecia mantiene la quota di debito più elevato in rapporto al PIL (pari al 153,6 per cento), seguita da Italia (135,3 per cento) e Francia (113 per cento). I

rapporti meno elevati sono quelli dell'Estonia (23,6 per cento del PIL), della Bulgaria (24,1 per cento) e del Lussemburgo (26,3 per cento).

In Italia, Germania e Spagna il debito pubblico in rapporto al PIL ha sorpreso leggermente al ribasso rispetto alla previsione dello scorso ottobre; per la Francia, sono state invece confermate le previsioni del PSB (fig. 7 e fig. 10). Per l'Italia, il rapporto del 2024 è stato pari al 135,3 per cento del PIL. Pur aumentando di 0,7 punti percentuali rispetto al 2023, il risultato a consuntivo ha sorpreso al ribasso, attestandosi circa 0,5 punti al di sotto della previsione del PSB dello scorso ottobre. La migliore dinamica del rapporto tra debito e PIL è stata influenzata dal contributo superiore alle attese dell'avanzo primario, pari a 0,4 per cento del PIL invece dello 0,1 atteso dal PSB, e dal contributo del deflatore del PIL. Quest'ultimo è risultato più elevato di 0,3 punti percentuali rispetto alla previsione dello scorso ottobre compensando il minore apporto alla riduzione del debito proveniente dalla crescita del PIL reale.

Per quanto riguarda la Germania, il rapporto tra il debito e il PIL riportato a consuntivo nel PSB è risultato pari al 62,5 per cento, in riduzione di 0,4 punti rispetto al 2023. Il dato a consuntivo ha sorpreso al ribasso, attestandosi circa 0,8 punti al di sotto della previsione del DPB dello scorso ottobre. Pur in presenza di un quadro macroeconomico deteriorato rispetto alle previsioni del DPB, la migliore dinamica del rapporto tra debito e PIL è stata favorita dal contributo superiore alle attese dell'inflazione, misurata dal deflatore del PIL, e dal contributo favorevole della componente di aggiustamento tra *stock* e flussi (SFA) che si è ridotta di 1,4 punti di PIL, a fronte dell'ipotesi tecnica di un contributo

Fig. 7 – Debito pubblico – Confronto tra dato a consuntivo 2024 e stime PSB
(in percentuale del PIL)



Fonte: elaborazioni su dati delle previsioni di primavera della Commissione europea e PSB. Per la Germania, viene riportato il debito pubblico del PSB di luglio 2025.

nullo previsto nel DPB, grazie, principalmente, a emissioni di debito sotto la pari e a operazioni finanziarie straordinarie quali le dismissioni di *asset* pubblici e la liquidazione di attività monetarie della *Bundesbank*.

Il rapporto tra debito pubblico e PIL della Spagna si è attestato al 101,8 per cento, evidenziando una riduzione di 0,7 punti rispetto alla stima del PSB e di 3,3 punti rispetto al livello registrato nel 2023. Il miglioramento della dinamica del debito in rapporto al PIL è riconducibile, in misura prevalente, a un contributo più favorevole del previsto derivante dal differenziale tra il tasso di interesse implicito sul debito e il tasso di crescita nominale dell'economia (effetto *snowball*), cui si è aggiunto un effetto favorevole dell'aggiustamento *stock-flussi*. Quest'ultima componente ha contribuito alla riduzione del rapporto tra debito e PIL per un ammontare pari a 0,3 punti percentuali, in netta controtendenza rispetto alla previsione contenuta nel PSB, dove l'aggiustamento era atteso contribuire a un aumento del rapporto per 0,4 punti.

Il rapporto tra debito pubblico e PIL della Francia è stato pari al 113 per cento, sostanzialmente confermando la stima del PSB. Tale dinamica è stata trainata dai contributi, più favorevoli del previsto, del saldo primario e dell'effetto *snowball* i quali, rispetto alla previsione del PSB, hanno determinato una riduzione complessiva di circa 0,5 punti percentuali di PIL. Tale contributo al ribasso è stato, tuttavia, controbilanciato dall'aumento di egual misura registrato dall'aggiustamento *stock-flussi*. Tuttavia, rispetto al 2023, il debito in rapporto al PIL della Francia ha fatto registrare un aumento di oltre 3 punti percentuali.

3.2 Le stime di finanza pubblica per il 2025

Per il 2025, le stime degli APR indicano un leggero deterioramento del saldo di bilancio aggregato rispetto al 2024 (tab. 1). Il disavanzo medio nel 2025 dovrebbe attestarsi al 3,5 per cento del PIL nella UE rispetto al 3,2 del 2024, e al 3,4 nell'area dell'euro rispetto al 3,1 dello scorso anno. Queste stime risentono del maggiore indebitamento stabilito dalla Germania con il PSB approvato il 16 luglio (si veda *infra*). Le previsioni di primavera della Commissione confermano queste proiezioni.

L'eterogeneità delle posizioni di bilancio è attesa rimanere significativa nel 2025. Secondo le stime contenute negli APR, i disavanzi di dodici Stati membri supereranno la soglia del 3 per cento del PIL. I disavanzi in rapporto al PIL più marcati sono stimati in Romania (8,6 per cento), Polonia (6,3 per cento) e Belgio (5,5 per cento). Al contrario, alcuni paesi mantengono posizioni di bilancio in avanzo, in particolare Cipro (3,5 per cento del PIL), Irlanda (1,5 per cento) e Danimarca (0,8 per cento), sebbene in significativo deterioramento rispetto all'anno precedente. Il disavanzo stimato dal Governo per l'Italia, pari al 3,3 per cento del PIL, è inferiore di 0,2 punti percentuali rispetto alla media della UE.

Per quanto riguarda i saldi primari, si osserva un disavanzo pari all'1,4 per cento del PIL in media nei paesi dell'area dell'euro e a 1,5 in media nei paesi della UE. I paesi con i disavanzi primari rispetto al PIL più elevati sono ancora la Romania (6 per cento), la Polonia (3,8 per cento) e il Belgio (3,2 per cento). Al contrario, diversi Stati membri dell'area dell'euro riescono a mantenere ampi avanzi primari rispetto al PIL: Cipro (4,8 per cento), la Grecia (3,2 per cento) e il Portogallo (2,4 per cento).

Nel 2025, le stime degli APR indicano un lieve aumento del debito pubblico in rapporto al PIL in media tra gli Stati membri. Sia nella media dei paesi della UE sia in quella dei paesi dell'area dell'euro, le stime degli APR indicano un aumento di oltre un punto percentuale del debito in rapporto al PIL, collocandosi all'83,6 per cento in media nella UE e al 90,2 in media nell'area dell'euro. Il confronto dei livelli del rapporto tra gli Stati membri rimane molto simile a quello del 2024; in particolare, con il 136,6 per cento, il debito in rapporto al PIL dell'Italia è stimato essere ancora il secondo più elevato della UE.

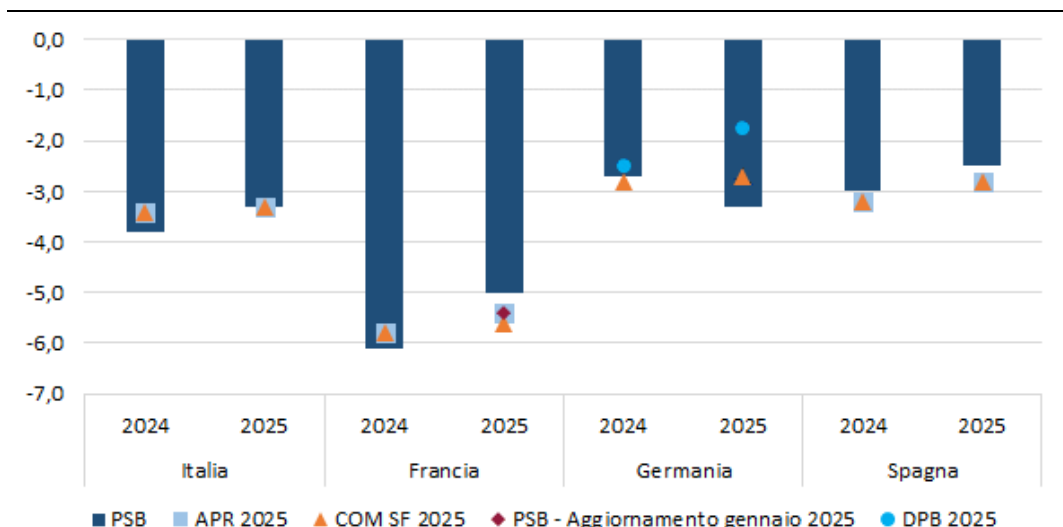
3.3 La finanza pubblica per il 2025 delle principali economie dell'area dell'euro

Nelle principali economie dell'area dell'euro, ad eccezione dell'Italia, gli obiettivi del saldo complessivo di bilancio per il 2025 sono stati rivisti in senso peggiorativo rispetto a quelli presentati nei rispettivi PSB e DPB (fig. 8). Nel caso dell'Italia, nonostante l'indebolimento delle previsioni di crescita, il disavanzo previsto a legislazione vigente per il 2025 non si discosta dalla corrispondente stima del PSB. Il deficit è infatti confermato attestarsi al 3,3 per cento del PIL, in riduzione di 0,1 punti rispetto al dato a consuntivo del 2024. Tale risultato viene confermato anche dalle previsioni di primavera della Commissione.

Dopo che la Commissione ha approvato il PSB della Francia presentato a ottobre 2024, il nuovo Governo, insediatosi il 23 dicembre, ha peggiorato lo scorso gennaio l'obiettivo di disavanzo delle amministrazioni pubbliche per il 2025, informando la Commissione di tale modifica attraverso una lettera¹⁴. Il PSB predisposto dall'esecutivo precedente fissava per il 2025 un obiettivo di indebitamento netto pari al 5 per cento del PIL, in riduzione di 1,1 punti rispetto al 6,1 del 2024, delineando un percorso di risanamento basato prevalentemente su misure strutturali di contenimento della spesa pubblica. Il successivo peggioramento dell'obiettivo di disavanzo al 5,4 per cento del PIL, formalizzato nell'APR, è stato accompagnato anche da una modifica della composizione dell'aggiustamento, prevedendo un aumento temporaneo delle entrate, attraverso misure di natura straordinaria, e attenuando l'intensità degli interventi previsti sul lato della spesa. A fronte di queste revisioni, resta invariato l'impegno del Governo francese di ricondurre il disavanzo pubblico al di sotto della soglia del 3 per cento del PIL entro il 2029, uscendo dalla

¹⁴ "France – Letter to the Commission", 16 gennaio 2025.

Fig. 8 – Saldo complessivo di bilancio delle Amministrazioni pubbliche – Confronto tra dati a consuntivo, obiettivi dei Piani strutturali di bilancio, stime delle Relazioni annuali e previsioni della Commissione europea (in percentuale del PIL)



Fonte: Piani strutturali di bilancio (PSB) di Italia, Francia, Germania e Spagna; Documento programmatico di bilancio (DBP) 2025 per la Germania; Relazioni sui progressi compiuti nel 2025 nell'attuazione dei piani strutturali di bilancio (APR 2025) per Italia, Francia e Spagna e previsioni di primavera 2025 della Commissione europea (COM SF 2025).

procedura per i deficit eccessivi (PDE) in linea con il percorso di correzione della finanza pubblica raccomandato dal Consiglio della UE. Le previsioni di primavera della Commissione europea stimano che l'indebitamento netto del 2025 si attesti al 5,6 per cento del PIL, in aumento di 0,2 punti rispetto alla previsione governativa dell'APR.

La stima del disavanzo di bilancio della Spagna è pari a 2,8 per cento del PIL, superiore di 0,3 punti percentuali rispetto all'obiettivo del PSB. Lo scostamento riportato nell'APR è legato alla adozione da parte del Governo di un pacchetto di misure straordinarie legate all'alluvione che ha colpito Valencia lo scorso 29 ottobre. Al netto di tali misure, pari cumulativamente a circa lo 0,6 per cento del PIL nel biennio 2024-25, il disavanzo di bilancio presentato per l'anno in corso dall'APR sarebbe stato in linea con la previsione del PSB. La stima del disavanzo di bilancio presentata nelle previsioni di primavera della Commissione europea è allineata a quella del Governo.

La stima dell'indebitamento per il 2025 della Germania presentata nel PSB è pari al 3,3 per cento del PIL, superiore di 1,6 punti rispetto all'obiettivo del DPB. Il significativo scostamento rispetto alle precedenti previsioni segna, tra le altre cose, anche l'inizio di una nuova strategia di bilancio portata avanti dal nuovo Governo. A causa dei ritardi dovuti alle elezioni, il PSB della Germania, contenente gli obiettivi programmatici del nuovo esecutivo, è stato presentato il 16 luglio scorso. Per contro, l'APR, sottoposto alla valutazione del Consiglio della UE il 25 aprile scorso, pur discostandosi dalle stime del DPB, conteneva previsioni ancora basate sul progetto di legge di bilancio federale del 2025, presentato nel luglio 2024 dal Governo uscente.

Lo scorso 21 marzo la Germania ha approvato una modifica costituzionale alla propria regola di bilancio nazionale, il cosiddetto “freno all’indebitamento”. La riforma costituzionale prevede che le spese per la difesa superiori all’1 per cento del PIL non siano soggette ad alcun limite all’indebitamento. Inoltre, viene stabilita l’istituzione di un fondo straordinario fuori bilancio di 500 miliardi destinato a investimenti aggiuntivi in infrastrutture, di cui 100 miliardi riservati a interventi in ambito climatico. Il fondo dovrà essere utilizzato entro dodici anni dalla sua istituzione. Infine, è stato concesso un margine di indebitamento strutturale aggiuntivo ai *Länder*, pari allo 0,35 per cento del PIL aggregato, al fine di finanziare gli investimenti¹⁵.

Alla luce di tali modifiche, lo scorso 28 aprile, il nuovo Governo tedesco ha formalizzato con una comunicazione ufficiale alla Commissione europea, una richiesta di attivazione della clausola di salvaguardia nazionale per finanziare l’aumento della spesa in difesa nel periodo 2025-28. Successivamente, il Consiglio della UE del 30 aprile ha avviato le procedure per l’approvazione della richiesta coordinata di attivazione della clausola di salvaguardia nazionale per la maggiore spesa nel settore della difesa da parte della Germania e di altri quattordici paesi¹⁶.

Sulla base di questi presupposti, il nuovo Governo ha approvato definitivamente il bilancio per il 2025 il 24 giugno scorso e successivamente presentato il PSB. Fino ad allora, il Governo aveva operato in regime di esercizio provvisorio, con limitazioni alla capacità di attuare pienamente le misure di contenimento della spesa previste dal DPB dello scorso ottobre.

In questo contesto, il PSB della Germania riporta due scenari: il primo scenario, che ipotizza un aggiustamento di bilancio nei successivi sette anni compatibile con le regole della nuova *governance* della UE e che permette la discesa plausibile del rapporto tra debito e PIL nel medio periodo, e il secondo, adottato come quadro programmatico dal Governo, che si discosta dal primo per l’attivazione della clausola di salvaguardia nazionale e per il conseguente aumento delle spese per la difesa principalmente nel 2025 e nel 2026. Nel primo scenario, il disavanzo di bilancio per il 2025 si attesterebbe al 2,9 per cento del PIL, in aumento di 1,1 punti percentuali rispetto al DPB e di 0,4 punti percentuali rispetto alla stima del disavanzo di bilancio presentata nell’APR. Come già sottolineato, nello scenario programmatico, caratterizzato dall’attivazione della clausola di salvaguardia nazionale e dalla maggiore incidenza delle spese in difesa in rapporto al PIL, l’indebitamento netto aumenterebbe nel 2025 di ulteriori 0,4 punti percentuali, superando la soglia del 3 per cento del PIL e attestandosi al 3,3 per cento. La Commissione, nelle previsioni di primavera, pubblicate precedentemente al PSB, stima che il disavanzo tedesco si attesti al 2,7 per cento del PIL, 0,6 punti percentuali al di sotto dell’obiettivo del Governo.

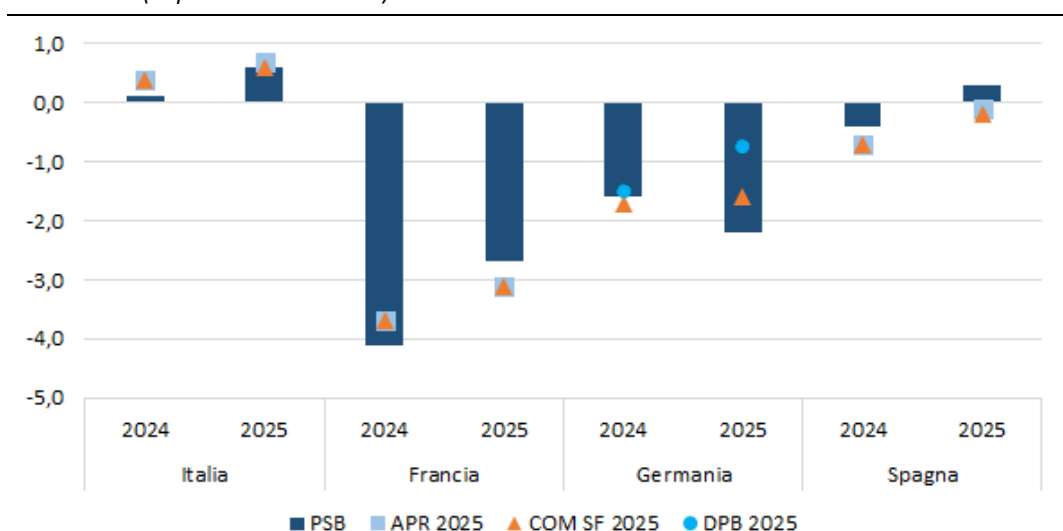
¹⁵ Zettelmeyer J., (2025), “[What does German debt brake reform mean for Europe](#)”, Bruegel, 31 marzo 2025.

¹⁶ Consiglio della UE, (2025), “[Coordinated activation of the National Escape Clause](#)”, 30 aprile 2025.

Tra le principali economie dell'area dell'euro, solo l'Italia stima un miglioramento del saldo primario rispetto all'obiettivo del PSB (fig. 9). Secondo le stime dell'APR, l'avanzo primario conseguito dall'Italia nel 2024 verrebbe ulteriormente rafforzato nel corso del 2025 raggiungendo lo 0,7 per cento del PIL, in miglioramento di 0,1 punti rispetto all'obiettivo del PSB. Nonostante la Legge di bilancio per il 2025 abbia finanziato in modo strutturale alcune disposizioni temporanee delle precedenti manovre, quali, ad esempio, gli interventi sul cuneo fiscale e la riforma delle aliquote dell'imposta sulle persone fisiche, il miglioramento delle stime sull'avanzo primario in rapporto al PIL è riconducibile principalmente alla revisione al rialzo della dinamica delle entrate, grazie al trascinamento dei risultati di consuntivo per il 2024. Le stime dell'APR confermano per il 2025 la migliorata situazione del mercato del lavoro, che continuerebbe a sostenere il gettito da imposizione sui redditi da lavoro e contributi sociali, nonostante la minore crescita del PIL nominale rispetto alle previsioni del PSB. Inoltre, le previsioni riterrebbero strutturale una parte del maggior gettito delle imposte sostitutive sui redditi di capitale registrato nel 2024. La Commissione stima che l'avanzo primario dell'Italia si attesti nel 2025 allo 0,6 per cento del PIL.

Il disavanzo primario della Francia si attesterebbe al 3,1 per cento del PIL, superiore di 0,4 punti all'obiettivo del PSB dello scorso ottobre ma facendo registrare un miglioramento di 0,6 punti rispetto al dato a consuntivo del 2024. Per l'anno in corso, il Governo francese ha predisposto un pacchetto di interventi correttivi pari a circa 50 miliardi di euro. Le principali misure prevedono una revisione delle procedure di spesa dello Stato e dei suoi enti che dovrebbe generare risparmi per un importo superiore a 20

Fig. 9 – Saldo primario delle Amministrazioni pubbliche – Confronto tra dati a consuntivo, obiettivi dei Piani strutturali di bilancio, stime delle Relazioni annuali e previsioni della Commissione europea
(in percentuale del PIL)



Fonte: Piani strutturali di bilancio (PSB) di Italia, Francia, Germania e Spagna; Documento programmatico di bilancio (DBP) 2025 per la Germania; Relazioni sui progressi compiuti nel 2025 nell'attuazione dei piani strutturali di bilancio (APR) per Italia, Francia e Spagna e previsioni di primavera 2025 della Commissione europea (COM SF 2025).

miliardi di euro. Inoltre, relativamente all'assistenza sociale, gli interventi includono la stretta sulle condizioni di erogazione delle indennità per malattia e l'avvio della riforma degli sgravi contributivi generalizzati, attraverso una loro rimodulazione maggiormente selettiva che tuttavia preserva gli sgravi a favore di alcune categorie contrattuali (apprendistato o contratti stagionali e agricoli) e a favore di famiglie con redditi bassi. Inoltre, le misure adottate dal Governo prevedono una maggiore partecipazione degli enti territoriali agli sforzi di risanamento. Infine, sono state introdotte misure sul lato delle entrate ispirate a criteri di equità, le quali prevedono un contributo straordinario sui redditi più elevati, un prelievo eccezionale sugli utili delle grandi imprese e, in chiave strutturale, una riduzione selettiva delle *tax expenditures* e il potenziamento della fiscalità ambientale, orientato a incentivare comportamenti per il risparmio energetico. La stima del saldo primario presentata nelle previsioni di primavera della Commissione europea è allineata a quella del Governo.

Relativamente alla Spagna, l'APR, pur assumendo un miglioramento di 0,6 punti percentuali di PIL rispetto al 2024, ha rivisto al ribasso il saldo primario del 2025 rispetto all'obiettivo del PSB stimando un deficit dello 0,1 per cento del PIL a fronte dell'obiettivo di un avanzo dello 0,3. Come sottolineato in precedenza, lo scostamento è dovuto alle misure straordinarie adottate per fronteggiare gli effetti dell'alluvione che ha colpito Valencia. Al netto di tali interventi, l'evoluzione del saldo primario della Spagna sarebbe in linea con gli obiettivi del PSB. Più nel dettaglio, il Governo spagnolo, con l'obiettivo di contenere il disavanzo primario e proseguire nel consolidamento dei conti pubblici, ha delineato un insieme di interventi. Dal lato delle entrate, è prevista la reintroduzione del prelievo minimo per le multinazionali e l'introduzione di una nuova imposta sul margine di interesse e sulle commissioni applicata a determinati istituti finanziari. Nell'ambito dell'imposta personale sul reddito, il Governo ha previsto la revisione al rialzo delle aliquote fiscali applicate ai redditi da capitale nonché l'eliminazione di alcuni sgravi introdotti negli anni precedenti. Sul lato della spesa, le misure straordinarie legate allo stato di emergenza imputabile alle alluvioni che hanno colpito Valencia verranno progressivamente eliminate nel corso del 2025, mentre il Governo intende procedere ad aumentare la spesa militare fino al 2 per cento del PIL, in linea con gli impegni NATO, attraverso maggiori stanziamenti per investimenti fissi lordi, spese per il personale delle forze armate e dotazioni. La Commissione nelle previsioni di primavera stima che il saldo primario della Spagna rimanga in disavanzo, allo 0,2 per cento del PIL, livello lievemente superiore rispetto alle previsioni governative.

Per il 2025, il PSB della Germania fissa un obiettivo per il disavanzo primario pari al 2,2 per cento del PIL. L'obiettivo risulta superiore di 1,5 punti rispetto al DPB dello scorso ottobre e di 0,8 punti rispetto al corrispondente valore dell'APR dello scorso aprile. Inoltre, la stima programmatica del disavanzo di bilancio del PSB è superiore di 0,4 punti di PIL rispetto all'obiettivo in assenza di attivazione della clausola di salvaguardia per il finanziamento delle spese in difesa. Per contro, la Commissione nelle previsioni di primavera prefigura per il 2025 un disavanzo primario pari all'1,6 per cento del PIL, 0,6 punti di PIL al di sotto dell'obiettivo del PSB.

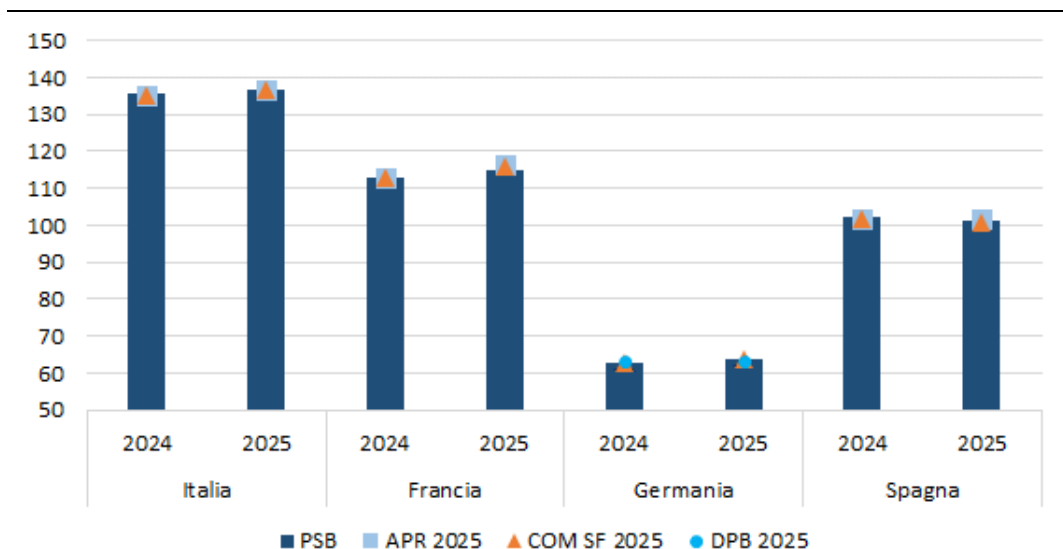
In questo contesto, il Governo tedesco, con l'intento di aumentare il grado di utilizzo delle risorse dell'economia e stimolare la crescita potenziale, prevede nel 2025 e 2026 di adottare misure espansive finanziate in disavanzo. Il PSB rimanda l'inizio della fase di consolidamento di bilancio al 2027. Pertanto, nei prossimi due anni, il Governo punta a favorire l'aumento della spesa in difesa e gli investimenti pubblici e privati in infrastrutture sia tramite l'utilizzo delle risorse del fondo straordinario di 500 miliardi costituito a seguito della riforma costituzionale della regola di bilancio nazionale ("freno all'indebitamento") sia attraverso l'utilizzo delle risorse previste a favore dei *Länder* e dei comuni, cui compete la gestione di molte infrastrutture.

Coerentemente con l'obiettivo di riportare il rapporto tra debito e PIL al di sotto del 60 per cento entro il 2029, il PSB tedesco prevede, a partire dal 2027, l'inizio di una fase di consolidamento di bilancio attraverso misure che includono il rafforzamento delle procedure di contenimento e analisi della spesa, tra cui quella del personale, attraverso interventi quali il blocco parziale del *turn-over*, la razionalizzazione delle strutture amministrative e la revisione delle sovvenzioni e dei trasferimenti alle imprese, al fine di accrescerne l'efficienza allocativa e di orientare gli incentivi verso obiettivi di interesse comune (innovazione, digitalizzazione, decarbonizzazione). Il Governo si propone anche di riformare il sistema delle prestazioni sociali mediante la razionalizzazione delle prestazioni esistenti, la digitalizzazione delle procedure e il rafforzamento dei legami tra supporto assistenziale e politiche attive del lavoro. Infine, sul versante delle entrate, il PSB tedesco prevede un ampliamento della base imponibile tramite il graduale superamento delle agevolazioni fiscali prive di giustificazione economica o non in linea con obiettivi ambientali, il potenziamento della capacità di riscossione, anche attraverso strumenti digitali e analisi dei dati, e l'introduzione di incentivi fiscali selettivi volti a promuovere investimenti privati e *venture capital* in settori considerati strategici.

Tra le principali economie dell'area dell'euro, l'Italia è l'unico paese a stimare un debito pubblico in rapporto al PIL inferiore all'obiettivo contenuto nel PSB dello scorso ottobre (fig. 10). Nonostante il debito sia previsto aumentare di 1,3 punti percentuali di PIL rispetto al 2024, attestandosi al 136,6 per cento, la stima è stata rivista al ribasso di 0,3 punti percentuali di PIL rispetto all'obiettivo del PSB. Nell'APR, il più forte contributo in diminuzione dell'avanzo primario viene totalmente compensato dal contributo in aumento derivante dal differenziale tra tassi di interesse e crescita nominale (effetto *snowball*). Pertanto, la migliore previsione del rapporto tra debito e PIL rispetto alla stima del PSB viene spiegata dal contributo meno sfavorevole del previsto dello SFA. La Commissione europea nelle sue previsioni di primavera prospetta un rapporto tra debito pubblico e PIL sostanzialmente allineato a quello stimato dalle autorità nazionali.

Per Spagna e Francia, il debito in rapporto al PIL è atteso peggiorare rispetto agli obiettivi dei rispettivi PSB. Nel caso della Spagna, il rapporto è stimato ridursi di soli 0,1 punti percentuali di PIL rispetto al dato a consuntivo del 2024, attestandosi al 101,7 per cento. La stima rivede al rialzo di 0,3 punti percentuali l'obiettivo presentato nel PSB.

Fig. 10 – Debito delle Amministrazioni pubbliche – Confronto tra dati a consuntivo, obiettivi dei Piani strutturali di bilancio, stime delle Relazioni annuali e previsioni della Commissione europea (in percentuale del PIL)



Fonte: Piani strutturali di bilancio (PSB) di Italia, Francia, Germania e Spagna; Documento programmatico di bilancio (DBP) 2025 per la Germania; Relazioni annuali sui progressi compiuti nel 2025 nell'attuazione dei piani strutturali di bilancio (APR) per Italia, Francia e Spagna e previsioni di primavera 2025 della Commissione europea (COM SF 2025).

Il contributo in riduzione più favorevole del previsto del differenziale tra tassi di interesse e crescita nominale (effetto *snowball*) viene più che compensato dal contributo in aumento del disavanzo primario e da quello significativamente più sfavorevole dello SFA. La Commissione, nelle previsioni di primavera, prospetta un rapporto tra debito pubblico e PIL inferiore a quello stimato dalle autorità nazionali, pari al 100,9 per cento, grazie principalmente al minore contributo dell'aggiustamento *stock-flussi*.

Nel caso della Francia, il debito è stimato aumentare di 3,2 punti percentuali di PIL rispetto al dato a consuntivo del 2024, attestandosi al 116,2 per cento; la stima rivede al rialzo di 1,5 punti percentuali l'obiettivo del PSB dello scorso ottobre. Il significativo deterioramento è imputabile al peggioramento del disavanzo primario, al contributo meno favorevole del previsto del differenziale tra tassi di interesse e crescita nominale (effetto *snowball*) e al contributo più sfavorevole dello SFA. La Commissione, nelle previsioni di primavera, prospetta un rapporto tra debito pubblico e PIL simile a quello delle autorità francesi, pari al 116 per cento del PIL.

Nel caso della Germania, il debito previsto dal PSB è intorno al 63,9 per cento del PIL, in aumento di 1,4 punti rispetto al dato a consuntivo del 2024, e di 0,6 rispetto alla stima del DPB. L'aumento del debito in rapporto al PIL è spiegato principalmente dal significativo incremento del disavanzo primario che nel 2025 finanzia i programmi di rafforzamento della spesa in sistemi di difesa e l'aumento della spesa in infrastrutture e investimenti. Rispetto a quanto previsto nel DPB, l'effetto *snowball* dovrebbe fornire un

contributo solo marginalmente più favorevole alla discesa del rapporto tra debito e PIL che verrebbe controbilanciato dal contributo sfavorevole di uguale entità derivante dalla componente di aggiustamento *stock-flussi*. La Commissione, nelle previsioni di primavera, prospetta un rapporto tra debito pubblico e PIL pari al 63,8 per cento.

3.4 *La crescita della spesa primaria netta finanziata da risorse nazionali*

L'analisi dell'andamento dei tassi di crescita della spesa primaria netta finanziata da risorse nazionali ("spesa netta") conferma il quadro eterogeneo di finanza pubblica tra gli Stati membri della UE¹⁷. Secondo i dati contenuti negli APR, solo metà dei paesi rispetta il limite raccomandato dal Consiglio relativo al tasso di crescita annuale della spesa netta per il 2025 (fig. 11) mentre una maggioranza rispetta quello relativo al tasso di crescita cumulato 2024–25 (fig. 12)¹⁸. Emergono molte situazioni di mancato rispetto dei tetti di crescita su cui si è espressa anche la Commissione nel contesto della sua sorveglianza di bilancio di primavera¹⁹. Si ricorda che queste valutazioni sono preliminari perché basate sulle stime macroeconomiche e di finanza pubblica degli APR e delle previsioni di primavera della Commissione. Ulteriori valutazioni saranno presentate dalla Commissione in occasione della presentazione dei DPB e con l'aggiornamento delle previsioni d'autunno. La valutazione finale sul rispetto del percorso di spesa del 2025 e cumulativo del biennio 2024-25 sarà invece possibile solo nella primavera 2026, quando saranno disponibili i dati di consuntivo anche per il 2025.

Per gli Stati membri soggetti a procedura per i disavanzi eccessivi (PDE), tra cui l'Italia, la Commissione riconosce in generale un sostanziale rispetto del percorso correttivo. Come verrà descritto nel paragrafo 5, la PDE risulta sospesa per sei paesi (Italia, Slovacchia, Ungheria, Polonia, Francia e Malta) grazie al rispetto dei valori massimi di crescita della spesa netta stabiliti dal percorso correttivo, considerando anche la flessibilità offerta dalla clausola di salvaguardia nazionale per la maggiore spesa in difesa per quei paesi che l'hanno richiesta. Sulla base delle stime di primavera della Commissione, Italia e Slovacchia presentano previsioni di crescita della spesa netta entro i limiti raccomandati, mentre Francia e Malta evidenziano scostamenti dal percorso correttivo che non eccedono le soglie dello 0,3 per cento del PIL su base annuale e dello

¹⁷ È importante notare che le stime degli APR e della Commissione non incorporano ancora gli effetti dell'attivazione della clausola di salvaguardia nazionale relativa alle spese per la difesa, richiesta al momento da sedici Stati membri e concessa dal Consiglio a luglio a tutti i paesi che ne hanno fatto richiesta, eccetto la Germania in attesa che quest'ultima presentasse il suo PSB. Tuttavia, le valutazioni della Commissione circa il rispetto delle regole di bilancio tengono conto delle richieste di tale clausola.

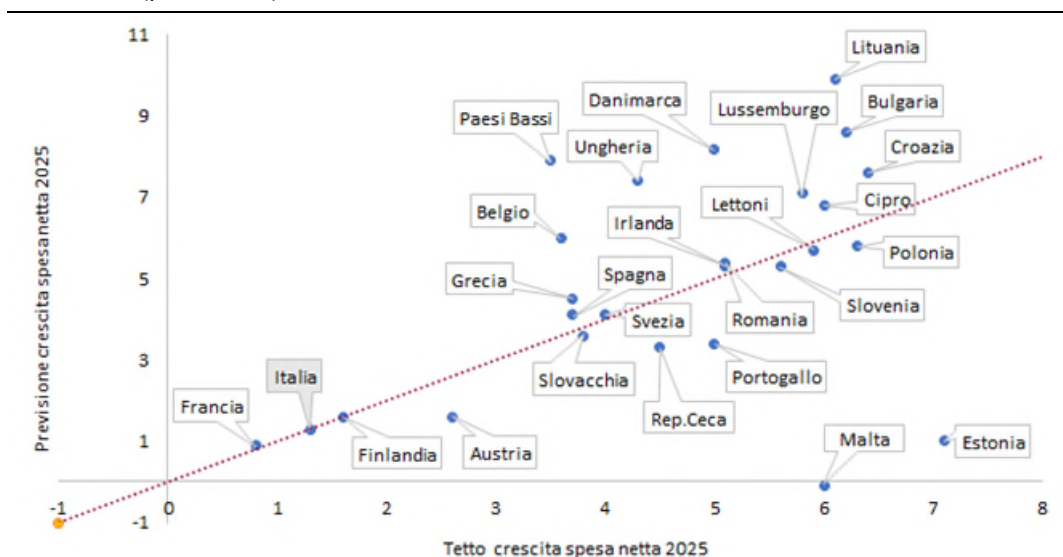
¹⁸ A livello aggregato il tasso di crescita della spesa netta in media nei paesi dell'area dell'euro per il 2025 è stimato al 3,5 per cento, mentre tra i paesi della UE è lievemente superiore (3,8). Considerando il tasso di crescita della spesa netta cumulato nel 2024-25, la divergenza si amplifica: i paesi dell'area dell'euro in media registrano un valore del 6,3 per cento, mentre quelli della UE nel suo complesso presentano una dinamica sensibilmente più espansiva, al 7,7.

¹⁹ Commissione europea (2025), Comunicazione: Semestre europeo 2025 - Pacchetto di primavera. Le valutazioni della Commissione per ogni paese sono disponibili nella pagina dedicata alle analisi nazionali (2025 – *European semester: Country reports*).

0,6 per cento su base cumulata previste dal nuovo Patto di stabilità e crescita (PSC). Secondo la Commissione, l'evoluzione della finanza pubblica dei due paesi richiede una stretta vigilanza ma non interventi immediati da parte del Consiglio. Belgio, Ungheria e Polonia registrano deviazioni che rientrano comunque nella flessibilità prevista dalla clausola di salvaguardia nazionale. Infine, nel caso della Romania, la deviazione prevista per il biennio 2024-25 (stimata dalla Commissione all'1,7 per cento del PIL) rispecchia la mancanza di misure efficaci atte a correggere il disavanzo entro il 2030 come precedentemente raccomandato dal Consiglio.

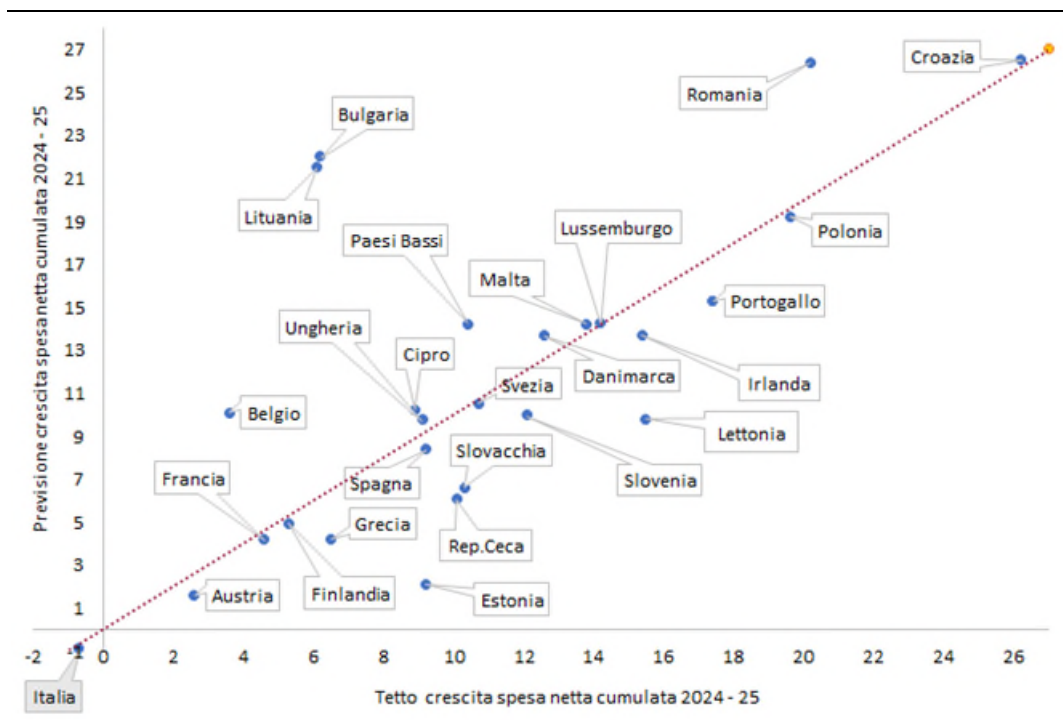
Per gli Stati membri non soggetti a procedura per i disavanzi eccessivi, la valutazione della Commissione è complessivamente favorevole anche se per alcuni paesi viene indicata la necessità di una più stretta sorveglianza. Tra i paesi non in PDE, dodici stimano un tasso di crescita della spesa netta entro il limite raccomandato dal Consiglio, tenendo anche conto della flessibilità offerta dalla clausola di salvaguardia nazionale per quei paesi che ne hanno fatto richiesta. Più nel dettaglio, sei paesi (Repubblica Ceca, Estonia, Lettonia, Slovenia, Finlandia e Svezia) rispettano i tetti di spesa raccomandati dal Consiglio, mentre altri sei (Bulgaria, Danimarca, Grecia, Croazia, Lituania e Austria) presentano delle deviazioni annuali o cumulate che rientrano nella flessibilità prevista per la spesa per la difesa.

Fig. 11 – Crescita della spesa primaria netta finanziata da risorse nazionali – Previsione e massimo raccomandato 2025 (percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati contenuti nelle Relazioni annuali sui progressi compiuti nel 2025 nell'attuazione dei piani strutturali di bilancio (APR) e raccomandazioni del Consiglio. Per la Romania, il tasso di crescita della spesa previsto per il 2025 è quello stimato dalla Commissione nelle previsioni di primavera, dato che l'APR ancora non è stato presentato. La Germania non compare nella figura perché ha presentato il PSB a luglio e il Consiglio non ha ancora deliberato sul tetto massimo di crescita della spesa netta.

Fig. 12 – Crescita cumulata della spesa primaria netta finanziata da risorse nazionali – Previsione e massimo raccomandato 2024-25 (percentuali)

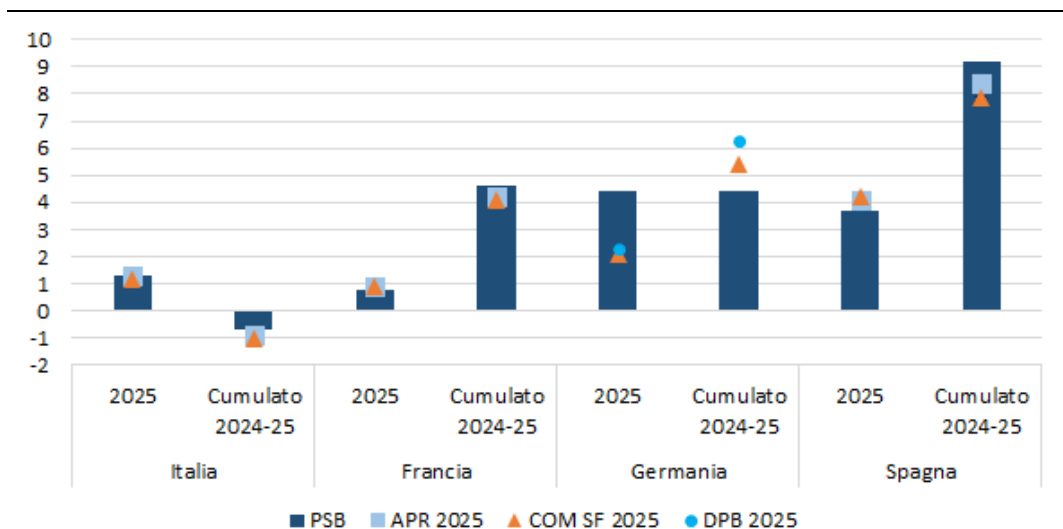


Fonte: elaborazioni su dati contenuti nelle Relazioni annuali sui progressi compiuti nel 2025 nell'attuazione dei piani strutturali di bilancio (APR) e raccomandazioni del Consiglio. Per la Romania, il tasso di crescita della spesa previsto per il 2025 è quello stimato dalla Commissione nelle previsioni di primavera, dato che l'APR ancora non è stato presentato. La Germania non compare nella figura perché ha presentato il PSB a luglio e il Consiglio non ha ancora deliberato sul tetto massimo di crescita della spesa netta.

Le posizioni di bilancio cui la Commissione dedica maggiore attenzione sono quelle di Portogallo, Spagna, Irlanda, Cipro, Lussemburgo e Paesi Bassi. Portogallo e Spagna presentano tassi di crescita della spesa netta leggermente superiori al sentiero raccomandato ma con deviazioni che rimangono entro le soglie stabilite dal nuovo quadro di regole. Irlanda, Cipro, Lussemburgo e Paesi Bassi presentano un profilo di rischio più elevato, con deviazioni che superano le soglie stabilite per le deviazioni annuali o cumulate; in questi casi, la Commissione ha dichiarato che rafforzerà la sorveglianza di bilancio.

Tra le principali economie dell'area dell'euro, l'Italia stima per il 2025 un tasso di crescita della spesa netta annuale esattamente in linea con il limite massimo raccomandato dal Consiglio UE in base agli obiettivi del PSB (fig. 13). La crescita della spesa netta dell'Italia nel 2025, prevista dall'APR, è pari all'1,3 per cento, ovvero al tasso di crescita massimo raccomandato dal Consiglio della UE sulla base dell'obiettivo contenuto nel PSB.

Fig. 13 – Tasso di crescita della spesa netta per i principali paesi dell'area dell'euro (percentuali)



Fonte: Piani strutturali di bilancio di medio termine (PSB), Relazioni annuali sui progressi compiuti nel 2025 nell'attuazione dei PSB (APR), Previsioni di primavera 2025 della Commissione europea (COM SF 2025).

Secondo le previsioni di primavera della Commissione europea, la crescita dell'indicatore di spesa netta sarebbe inferiore, attestandosi all'1,2 per cento. Considerando il biennio 2024-25, la crescita cumulata farebbe registrare una riduzione pari allo 0,9 per cento secondo l'APR, e all'1 per cento secondo la Commissione europea, in entrambi i casi superiore alla riduzione raccomandata dal Consiglio della UE sulla base dell'obiettivo contenuto nel PSB, pari a 0,7 per cento. In base ai risultati delle previsioni di primavera della Commissione europea, che rilevano ai fini della sorveglianza multilaterale del PSC, a fronte di uno scostamento favorevole di 0,1 punti percentuali rispetto al tasso di crescita annuale dell'indicatore di spesa netta raccomandato, il saldo annuale del conto di controllo, misurato in termini di PIL, rimarrebbe comunque approssimativamente in pareggio²⁰. Inoltre, in considerazione del fatto che, in termini cumulati, l'indicatore di spesa crescerebbe al di sotto del limite massimo, l'Italia registrerebbe un saldo cumulato favorevole pari a 0,2 per cento del PIL.

L'incremento annuale della spesa netta della Francia nel 2025 è previsto attestarsi, sia per il Governo che per la Commissione europea, su un valore leggermente superiore al massimo raccomandato dal Consiglio della UE. Sia l'APR sia le previsioni di primavera della Commissione europea stimano che il tasso di crescita annuale dell'indicatore di spesa netta sia pari allo 0,9 per cento, a fronte del valore massimo raccomandato dal Consiglio lo scorso gennaio, pari a 0,8 per cento²¹. Tuttavia, considerando il biennio 2024-25, il tasso di crescita cumulato della spesa netta si attesterebbe al 4,2 per cento secondo

²⁰ La deviazione dal percorso di spesa raccomandato dal Consiglio viene calcolata riportando la differenza tra i tassi di crescita raccomandato e osservato al livello della spesa netta dell'anno precedente (escluse le DRM). Questa deviazione in livelli viene quindi rapportata al PIL nominale.

²¹ Il PSB originario della Francia dell'ottobre 2024 presentava come obiettivo un tasso di crescita della spesa netta pari a zero, rivisto lo scorso gennaio allo 0,8 per cento.

le stime governative e al 4,1 per cento secondo le previsioni della Commissione europea, a fronte del tasso di crescita cumulato del 4,6 per cento raccomandato dal Consiglio. Sulla base dei risultati della Commissione europea, il saldo annuale registrerebbe uno scostamento sfavorevole dello 0,1 per cento del PIL, che comunque rimane al di sotto della soglia consentita pari allo 0,3 per cento del PIL. Il saldo cumulato della Francia farebbe registrare un saldo favorevole pari a 0,3 per cento del PIL.

Sia il Governo spagnolo sia la Commissione stimano che il tasso di crescita annuale della spesa netta per il 2025 sia superiore al massimo raccomandato dal Consiglio UE sulla base degli obiettivi del PSB. Difatti, l'APR prevede che il tasso di crescita annuale dell'indicatore della spesa netta sia pari al 4,1 per cento mentre per la Commissione è pari al 4,2, a fronte del limite massimo raccomandato dal Consiglio UE in base agli obiettivi del PSB, pari al 3,7 per cento. Tuttavia, considerando il biennio 2024-25, il tasso di crescita cumulato della spesa netta si attesterebbe all'8,4 per cento secondo le stime governative e al 7,9 secondo le previsioni della Commissione europea, a fronte del tasso di crescita cumulato del 9,2 raccomandato dal Consiglio. Sulla base delle stime della Commissione europea, il saldo annuale registrerebbe uno scostamento sfavorevole dello 0,2 per cento del PIL, che comunque rimane al di sotto della soglia consentita pari allo 0,3 per cento del PIL. Il saldo cumulato della Spagna farebbe registrare un saldo favorevole pari a 0,5 per cento del PIL.

A seguito della richiesta di attivazione della clausola di salvaguardia nazionale per l'aumento delle spese in difesa, la crescita dell'indicatore della spesa netta per il 2025 della Germania previsto dal PSB risulta essere pari al 4,4 per cento, 2,1 punti percentuali al di sopra alla stima riportata nel DBP dello scorso ottobre. Nello scenario del PSB che non include gli effetti dell'attivazione della clausola di salvaguardia, l'indicatore di spesa netta è invece previsto crescere del 3,3 per cento, valore comunque più elevato sia del corrispondente dato del DPB, pari al 2,3 per cento, sia della stima riportata dall'APR, dove il tasso di crescita annuale per il 2025 della spesa netta si attesta al 2,5 per cento. La Commissione europea nelle previsioni di primavera, precedenti alla pubblicazione del PSB, riporta un tasso annuale per il 2025 pari al 2,1 per cento mentre in termini cumulati, la spesa netta 2024-25 della Germania dovrebbe attestarsi al 5,4 per cento. La richiesta di attivazione della clausola di salvaguardia nazionale per la difesa da parte del Governo tedesco sarà valutata dal Consiglio della UE congiuntamente al PSB.

4. Orientamento di bilancio dell'area dell'euro e dei paesi della UE

Secondo la Commissione europea, nel 2024 i paesi dell'area dell'euro hanno adottato nel complesso un orientamento di bilancio restrittivo²². Ciò è stato determinato

²² Commissione europea (2025), *An assessment of the euro area fiscal stance in 2025 and 2026, considering the flexibility for higher defence spending*, Economic Brief 085, luglio. La Commissione stima l'orientamento di bilancio attraverso la variazione della spesa netta finanziata da risorse nazionali ed europee rispetto al tasso di crescita potenziale dell'economia nel medio periodo.

principalmente dalla riduzione delle altre spese in conto capitale, legata in primo luogo alle restrizioni sui crediti fiscali per le ristrutturazioni edilizie in Italia e dalla diminuzione delle spese finanziate da fondi europei, solo marginalmente compensate dall'incremento degli investimenti finanziati da risorse nazionali. L'orientamento restrittivo della politica di bilancio ha contribuito al processo di disinflazione in un contesto caratterizzato dalla progressiva riduzione dei tassi di interesse operata dalla BCE nel corso dell'anno.

Per il 2025, la Commissione stima che l'orientamento di bilancio sia sostanzialmente neutrale a livello aggregato dell'area dell'euro. Ciò dovrebbe derivare da una generale contrazione della spesa corrente netta e di altre spese in conto capitale che permetterà agli Stati membri di rispettare i percorsi di spesa netta raccomandati dal Consiglio. Tale contrazione di spesa sarà solo parzialmente compensata dall'espansione delle spese finanziate dalla UE, in particolare dal programma *NextGenEU*.

L'analisi della Commissione sottolinea come l'incremento delle spese per la difesa, reso possibile anche dall'attivazione delle clausole di salvaguardia nazionali e non incluso nella sua analisi, possa determinare un allentamento del consolidamento di bilancio a livello aggregato. Secondo la Commissione, tale orientamento appare appropriato per l'area dell'euro considerando il deterioramento delle prospettive macroeconomiche per il 2025 e il processo disinflazionistico che dovrebbe portare l'inflazione al di sotto del 2 per cento già nella seconda metà dell'anno.

Anche il Comitato consultivo europeo per le finanze pubbliche (*European Fiscal Board, EFB*)²³ conferma l'orientamento restrittivo della politica di bilancio nell'area dell'euro per il 2024. L'EFB distingue tra orientamento di bilancio (*fiscal stance*) misurato attraverso il livello del saldo primario strutturale e l'impulso di bilancio (*fiscal impulse*) rappresentato dalla variazione annuale del medesimo saldo. Nel 2024, il saldo primario strutturale dell'area dell'euro è stimato in media in disavanzo, pari a 1,1 per cento del PIL. Utilizzando questo indicatore, quindi, il settore pubblico ha fornito sostegno all'economia dell'area, nonostante mercati del lavoro resilienti e il fatto che i paesi potessero usufruire dello stimolo alla crescita da parte dei trasferimenti della UE legati al programma *NextGenEU*. L'impulso di bilancio segnala, tuttavia, una politica restrittiva, con una riduzione del disavanzo primario strutturale di 0,8 punti percentuali, in linea con l'analisi della Commissione.

Per il 2025, il saldo primario strutturale nella media dell'area dell'euro è stimato ancora in disavanzo (0,9 per cento) e in leggera diminuzione, di due decimi di punto. Tuttavia, l'EFB sottolinea che il rafforzamento della capacità di difesa rappresenta la nuova priorità politica della UE e ciò dovrebbe comportare una politica di bilancio espansiva. Infatti, il piano *ReArm Europe/Readiness 2030* potrebbe portare ad un aumento della spesa pubblica fino a 650 miliardi tra gli Stati membri nella UE nel periodo 2025-28. L'attivazione

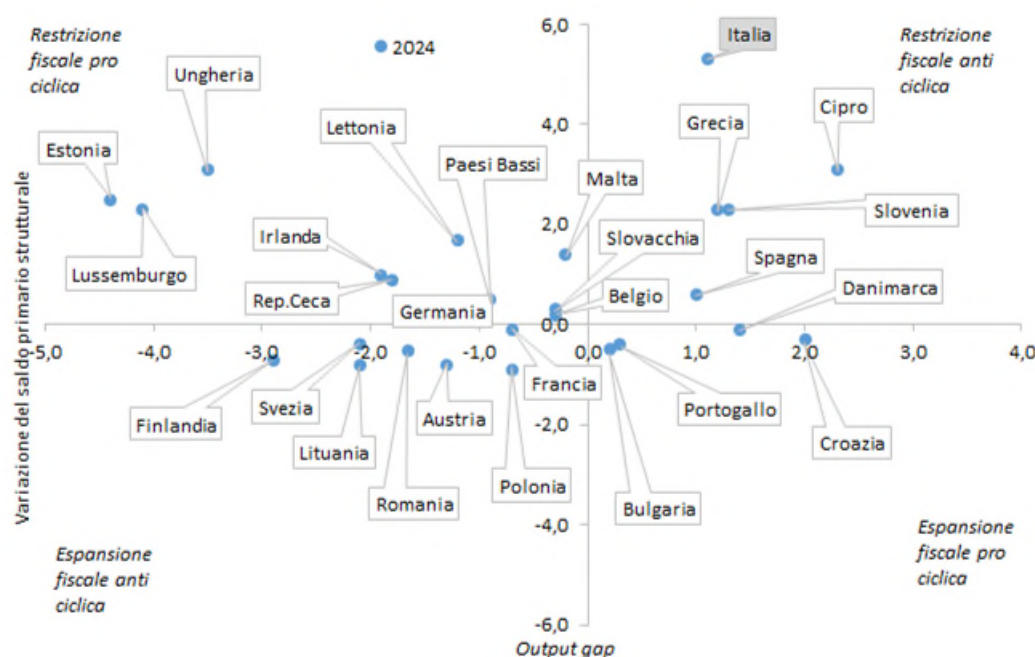
²³ European Fiscal Board (2025), *Assessment of the fiscal stance appropriate for the euro area in 2026*, 23 giugno. Le analisi dell'EFB si basano sulle previsioni macroeconomiche e di bilancio della Commissione europea di primavera.

delle clausole di salvaguardia nazionali genererà molto probabilmente un impulso di bilancio espansivo per l'area dell'euro, ancora difficile da stimare.

Le figure 14 e 15 presentano le stime dell'impulso di bilancio utilizzando i dati contenuti negli APR. L'indicatore utilizzato coglie l'effetto dell'impulso offerto sia dalle risorse nazionali sia dalle risorse della UE²⁴. Nelle figure, tale indicatore viene messo in relazione con le condizioni cicliche (misurate attraverso l'*output gap*) per valutare se le politiche siano procicliche o anticicliche²⁵.

Lo scorso anno, la maggioranza dei paesi (sedici) ha adottato un orientamento di bilancio restrittivo o leggermente restrittivo. L'Italia al pari della Spagna, Cipro, Grecia e Slovenia ha messo in atto un consolidamento di bilancio anticiclico. Si osserva, inoltre, che l'Italia ha conseguito nel 2024 il più rilevante consolidamento di bilancio in termini strutturali a causa del venir meno degli effetti del Superbonus. I restanti undici paesi, tra

Fig. 14 – Impulso di bilancio e *output gap* – Anno 2024 (1)



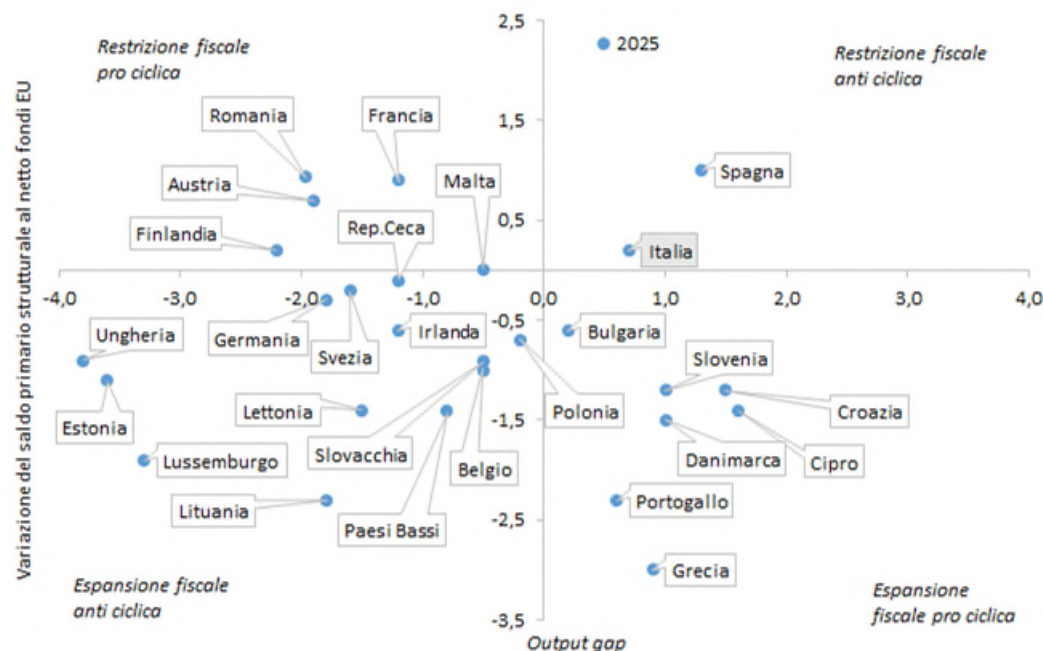
Fonte: elaborazioni su dati contenuti nelle Relazioni annuali sui progressi compiuti nel 2025 nell'attuazione dei piani strutturali di bilancio (APR) dei singoli Stati membri. Per la Germania i dati dell'APR sono stati sostituiti con quelli del PSB approvato il 16 luglio 2025. Per la Romania, visto che il paese non ha ancora presentato l'APR, i dati sono presi dalle previsioni di primavera della Commissione europea.

(1) L'impulso di bilancio è misurato attraverso la variazione annuale del saldo primario strutturale al netto dei trasferimenti della UE dal lato delle entrate. In tal modo, l'indicatore dovrebbe approssimare l'impulso delle misure finanziate da risorse sia nazionali sia della UE.

²⁴ L'indicatore utilizzato è la variazione del saldo primario strutturale, che fornisce l'impulso proveniente dalle risorse nazionali, cui viene sottratta la variazione dell'impatto dei trasferimenti della UE, che misura l'impulso proveniente dalle risorse UE.

²⁵ Nell'analisi le stime del saldo primario strutturale per la Germania considerano l'impatto delle maggiori spese per la difesa consentito nel 2025 dato che viene preso il dato proposto nel PSB inviato alle istituzioni europee a luglio.

Fig. 15 – Impulso di bilancio e *output gap* – Anno 2025 (1)



Fonte: elaborazioni su dati contenuti nelle Relazioni annuali sui progressi compiuti nel 2025 nell'attuazione dei piani strutturali di bilancio (APR) dei singoli Stati membri. Per la Germania i dati dell'APR sono stati sostituiti con quelli del PSB approvato il 16 luglio 2025. Per la Romania, visto che il paese non ha ancora presentato l'APR, i dati sono presi dalle previsioni di primavera della Commissione europea.

(1) L'impulso di bilancio è misurato attraverso la variazione annuale del saldo primario strutturale al netto dei trasferimenti della UE dal lato delle entrate. In tal modo, l'indicatore dovrebbe approssimare l'impulso delle misure finanziate da risorse sia nazionali sia della UE.

questi la Germania e i Paesi Bassi, hanno adottato politiche di consolidamento in un contesto di *output gap* negativo, ossia prociclico. In due paesi, tra cui la Francia, la politica di bilancio è stata pressoché neutra. Nei rimanenti nove, la politica di bilancio è stata leggermente espansiva, nella maggioranza dei casi anticiclica.

Le stime per il 2025 contenute negli APR evidenziano una situazione opposta, con diciannove paesi che intendono mettere in atto una politica espansiva perlopiù anticiclica. Con il PSB di luglio, la Germania mostra di voler adottare una politica di bilancio espansiva anticiclica, mentre la Francia perseguirà una politica di bilancio restrittiva prociclica. Italia e Spagna confermano il loro orientamento di bilancio restrittivo anticiclico, sebbene nel caso dell'Italia molto più mitigato rispetto al 2024.

A luglio l'Eurogruppo²⁶ si è espresso sull'orientamento di bilancio dell'area dell'euro. L'orientamento di bilancio dell'area dell'euro restrittivo nel 2024 e sostanzialmente neutrale nel 2025 è ritenuto appropriato nonostante il deterioramento delle prospettive macroeconomiche e l'attenuazione delle pressioni inflazionistiche. Infatti, l'Eurogruppo ritiene che un approccio prudente sia particolarmente importante per gli Stati membri che

²⁶ Eurogruppo, comunicato stampa: "Eurogroup statement on the fiscal stance for the euro area in 2026", 7 luglio.

hanno debiti elevati. Vi è, inoltre, il richiamo a trovare spazi di bilancio adeguati a sostenere il rafforzamento delle capacità di difesa nel medio periodo (si veda il paragrafo 6).

5. Le procedure per i disavanzi eccessivi

Per quanto riguarda le procedure per i disavanzi eccessivi, si ricorda che nella primavera del 2024 la Commissione aveva già rilevato la presenza di disavanzi superiori al 3 per cento in alcuni paesi²⁷. Infatti, nel 2023 il disavanzo pubblico era superiore al valore di riferimento del 3 per cento del PIL in undici Stati membri: Belgio, Repubblica Ceca, Estonia, Spagna, Francia, Italia, Malta, Polonia, Slovacchia e Ungheria, oltre che in Romania per la quale era già in corso una procedura per i disavanzi eccessivi. Per la Spagna, il disavanzo di bilancio superiore al valore di riferimento è stato giudicato temporaneo. Nel caso della Repubblica Ceca e dell'Estonia, la Commissione europea ha tenuto conto dei fattori rilevanti presentati dai rispettivi governi e ha concluso che il criterio del disavanzo fosse soddisfatto. **La Commissione aveva quindi concluso che vi fosse la presenza di disavanzi eccessivi in otto paesi: Belgio, Francia, Italia, Malta, Polonia, Slovacchia, Romania e Ungheria.**

A seguito di queste valutazioni, il 21 gennaio scorso il Consiglio della UE²⁸ ha deciso di mettere questi paesi in procedura per i disavanzi eccessivi (PDE) e li ha invitati a riportare il disavanzo al di sotto del 3 per cento del PIL entro un periodo di tempo stabilito dal Consiglio stesso e specifico per ogni paese. Le raccomandazioni del Consiglio stabilivano, quindi, un sentiero correttivo, espresso in limiti pluriennali alla crescita della spesa netta coerenti con gli obiettivi già proposti da ciascuno Stato membro nel Piano nazionale strutturale di bilancio di medio termine. Infatti, nel predisporre i Piani, i Governi avevano già previsto degli aggiustamenti di bilancio coerenti con il nuovo braccio correttivo del PSC.

Il monitoraggio della Commissione di giugno scorso ha condotto a conclusioni diverse per gli otto Stati membri sottoposti alla PDE. Secondo quanto emerso dall'analisi condotta dalla Commissione sulla base delle previsioni di primavera²⁹, sei paesi – Italia, Slovacchia, Ungheria, Polonia, Francia e Malta – hanno rispettato il sentiero correttivo di spesa netta raccomandato dal Consiglio. Francia e Malta rimangono, tuttavia, sotto osservazione data la previsione di lievi deviazioni dal tasso di crescita della spesa netta

²⁷ Commissione europea (2024), “Relazione preparata a norma dell’articolo 126, paragrafo 3, del trattato sul funzionamento dell’Unione europea - Belgio, Cechia, Estonia, Spagna, Francia, Italia, Ungheria, Malta, Polonia, Slovenia, Slovacchia e Finlandia”, 19 giugno.

²⁸ Consiglio dell’Unione Europea, Comunicato stampa del 21 gennaio 2025: “Patto di Stabilità e Crescita: il Consiglio adotta raccomandazioni rivolte ai paesi oggetto della procedura per i disavanzi eccessivi”.

²⁹ Nel pacchetto di primavera di quest’anno la Commissione ha predisposto una relazione che esamina i motivi del superamento del valore di riferimento del 3 per cento del PIL per quattro Stati membri: Spagna, Lettonia, Austria, Finlandia. Per Austria, Finlandia e Spagna la valutazione si basa su un disavanzo delle amministrazioni pubbliche superiore al valore di riferimento del 3 per cento del PIL nel 2024. Per la Lettonia si basa su un disavanzo previsto nel 2025 superiore al valore di riferimento del 3 per cento del PIL.

raccomandato. La Commissione ha, quindi, invitato questi due paesi a restare pronti ad adottare ulteriori misure correttive se necessario.

Sulla base di una raccomandazione da parte della Commissione, il Consiglio ha raccomandato al Belgio un nuovo percorso correttivo coerente con il Piano presentato alle istituzioni europee lo scorso marzo. La Commissione ha precisato che la crescita della spesa netta prevista per il 2025 supera il massimale raccomandato, ma tale deviazione rientra nei limiti della flessibilità concessa dalla clausola di salvaguardia nazionale legata al settore della difesa (si veda paragrafo 6).

La Romania rappresenta il caso più critico tra i paesi soggetti alla PDE. Il paese mostra, in particolare, una crescita della spesa netta superiore al massimale stabilito dal percorso correttivo (5,4 per cento nel 2025 rispetto a 5,1 raccomandato dal Consiglio). Sulla base di una raccomandazione della Commissione, il 20 giugno scorso il Consiglio ha stabilito che la Romania non ha dato seguito effettivo alle precedenti raccomandazioni del Consiglio nell'ambito della PDE. L'8 luglio scorso, il Consiglio ha, quindi, raccomandato un nuovo percorso della spesa netta per la Romania che consenta al paese di porre fine alla sua PDE entro il 2030³⁰.

A luglio scorso, l'Austria è diventata il nono paese soggetto a PDE. Nel pacchetto di primavera di quest'anno la Commissione ha predisposto una relazione che esamina i motivi del superamento del valore di riferimento del 3 per cento del PIL per quattro Stati membri: Spagna, Lettonia, Austria, Finlandia. Per Austria, Finlandia e Spagna ciò è dovuto al superamento del 3 per cento del PIL per il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche nel 2024 mentre per la Lettonia nel 2025. Tuttavia, solo per l'Austria la Commissione ha valutato che il criterio del deficit non venisse soddisfatto. La Commissione ha quindi deciso di raccomandare l'apertura di una nuova PDE nei confronti dell'Austria, formalmente adottata dal Consiglio l'8 luglio scorso³¹.

³⁰ Più nel dettaglio, la Romania è sottoposta alla procedura per i disavanzi eccessivi dall'aprile 2020, con l'intento di far cessare la situazione di disavanzo eccessivo entro il 2022. A seguito della crisi economica legata alle misure di contenimento della pandemia, la Romania è stata invitata a porre fine alla situazione di disavanzo entro il 2024. Il 25 ottobre dello scorso anno la Romania ha presentato il PSB che è stato adottato dal Consiglio. Con l'adozione del PSB, il Consiglio ha anche fissato i tassi massimi di crescita per la spesa netta necessari per riportare il disavanzo della Romania sotto la soglia del 3 per cento entro il 2030. Il persistente peggioramento della finanza pubblica e il mancato rispetto del percorso della spesa netta ha indotto la Commissione a raccomandare al Consiglio l'adozione di una decisione che stabilisca formalmente l'assenza di interventi efficaci, attivando la fase successiva della procedura correttiva. Per ulteriori dettagli, si veda la Raccomandazione del Consiglio intesa a far cessare la situazione di disavanzo eccessivo in Romania adottata l'8 luglio.

³¹ Consiglio dell'Unione europea, Comunicato stampa dell'8 luglio 2025: Patto di stabilità e crescita: il Consiglio avvia una nuova procedura per i disavanzi eccessivi per l'Austria e rivede il percorso correttivo per la Romania.

6. Le raccomandazioni del Consiglio della UE sulla politica di bilancio e sul rafforzamento della capacità di difesa

Nel contesto del Semestre europeo, il Consiglio della UE dell'8 luglio scorso ha adottato le Raccomandazioni specifiche per paese³².

In linea con le conclusioni del Consiglio europeo del 6 marzo 2025³³, il Consiglio della UE ha raccomandato a tutti gli Stati membri di rafforzare la capacità di spesa e la “prontezza” (*readiness*) nel settore della difesa e della sicurezza, salvaguardando al contempo la sostenibilità del debito pubblico. Questa uniformità sottolinea come il settore della difesa sia una delle nuove priorità della UE; la sicurezza diventa quindi un obiettivo comune della UE senza tuttavia compromettere la tenuta delle finanze pubbliche nel medio termine³⁴. Si noti che, rispetto alla proposta di raccomandazioni elaborate dalla Commissione³⁵, il Consiglio ha voluto evidenziare l'importanza della sostenibilità del debito nel medio termine.

Coerentemente con questa priorità, l'8 luglio il Consiglio ha inoltre approvato le richieste di attivazione della clausola di salvaguardia nazionale per quindici Stati membri per consentire l'aumento della spesa per la difesa. Gli Stati membri beneficiari sono Belgio, Bulgaria, Croazia, Repubblica Ceca, Danimarca, Estonia, Finlandia, Germania, Grecia, Ungheria, Lettonia, Lituania, Polonia, Portogallo, Slovacchia e Slovenia. Grazie all'attivazione della clausola, la Commissione e il Consiglio possono decidere di non aprire una nuova procedura per i disavanzi eccessivi per questi Stati membri, anche se superano il tetto massimo di spesa netta approvato dal Consiglio, purché questo eccesso sia dovuto all'aumento della spesa per la difesa entro limiti stabiliti: 1,5 punti percentuali del PIL annuo sul periodo 2025-28 rispetto ai livelli del 2021. Per tutte le altre tipologie di spesa, gli Stati membri rimangono vincolati dalle regole di bilancio. Si ricorda che la Germania ha fatto richiesta di attivazione della clausola, ma questa verrà valutata contemporaneamente al PSB che il paese ha presentato a fine luglio.

Per tutti i paesi della UE, è stata inoltre ribadita la raccomandazione di rispettare i tassi massimi di crescita della spesa netta adottati dal Consiglio in sede approvazione dei

³² Consiglio dell'Unione europea (2025), Comunicato stampa dell'8 luglio: “Semestre europeo 2025: il Consiglio adotta le raccomandazioni specifiche per paese”. Nella stessa pagina si possono trovare le raccomandazioni specifiche per ciascun paese.

³³ Consiglio europeo (2025), Conclusioni della Riunione straordinaria del 6 marzo. In tale occasione, il Consiglio europeo ha sottolineato che l'Europa deve diventare più sovrana, maggiormente responsabile della propria difesa e meglio attrezzata per agire e affrontare autonomamente le sfide e le minacce immediate e future; al fine di rafforzare la sicurezza della UE, l'Unione dovrà accelerare la mobilitazione degli strumenti e dei finanziamenti necessari.

³⁴ Per una trattazione delle iniziative della UE in materia di difesa e sicurezza e le implicazioni per l'Italia si rinvia al capitolo 3 di Ufficio parlamentare di bilancio, Rapporto sulla politica di bilancio, giugno 2025.

³⁵ Commissione europea (2025), pagina dedicata alle raccomandazioni di raccomandazioni per il Consiglio per ciascun paese.

Piani strutturali di bilancio³⁶, tenendo comunque conto delle richieste di attivazione delle clausole di salvaguardia nazionali per il settore della difesa.

Il Consiglio ha ricordato che per gli Stati membri soggetti a procedura per i disavanzi eccessivi (tra cui l'Italia e la Francia) il rispetto dei tassi di crescita della spesa netta rappresenti una condizione necessaria per la chiusura della procedura stessa. Inoltre, il Consiglio ha ricordato ai paesi che hanno presentato un Piano strutturale di bilancio con un orizzonte di aggiustamento esteso a sette anni (tra cui l'Italia, la Francia e la Spagna e recentemente anche la Germania) l'impegno ad attuare le riforme e gli investimenti che giustificano tale estensione, come indicato nelle Raccomandazioni sui PSB³⁷.

Per quanto riguarda le economie più grandi dell'area dell'euro, oltre alla raccomandazione generale del rispetto del percorso della spesa netta, il Consiglio della UE ha raccomandato all'Italia di rendere il sistema fiscale più favorevole alla crescita e di contrastare ulteriormente l'evasione. All'Italia è stato inoltre richiesto di ridurre il cuneo fiscale sul lavoro e le spese fiscali, comprese quelle collegate all'imposta sul valore aggiunto e quelle dannose per l'ambiente. Nell'ambito di una più ampia revisione delle politiche abitative, è stato raccomandato di aggiornare i valori catastali degli immobili sulla base dell'impegno assunto nel PSB. Inoltre, il Consiglio della UE ha richiesto all'Italia di intensificare gli sforzi per migliorare l'efficienza e l'efficacia della spesa pubblica e di attutire gli effetti dell'invecchiamento della popolazione sulla crescita potenziale e sulla sostenibilità di bilancio, tra l'altro limitando ulteriormente il ricorso a regimi di prepensionamento e facendo fronte alle sfide demografiche, anche attirando e trattenendo una forza lavoro qualitativamente valida.

Relativamente alla Spagna, il Consiglio ha invitato il Governo a rafforzare ulteriormente la sostenibilità di bilancio rivedendo e semplificando il sistema fiscale, anche spostando parte del carico fiscale dal lavoro alla tassazione ambientale, dei consumi e dei beni

³⁶ Consiglio della UE (2025), Comunicato stampa del 21 gennaio: "[Quadro di governance economica: Il Consiglio stabilisce percorsi della spesa di bilancio per 21 Stati membri](#)". Nella stessa pagina sono riportate le raccomandazioni specifiche per i paesi della UE che hanno presentato il PSB lo scorso ottobre.

³⁷ Tenuto conto dell'elevato grado di interdipendenza tra le economie degli Stati membri dell'area dell'euro e del loro ruolo congiunto nel garantire il buon funzionamento dell'Unione economica e monetaria, il Consiglio ha raccomandato nel 2025 a tali Stati di adottare misure volte a dare attuazione alla Raccomandazione del 2025 sulla politica economica dell'area dell'euro al fine di fare fronte alle sfide economiche nel campo della competitività, della sostenibilità fiscale e ambientale e del mercato del lavoro. Infatti, il 13 maggio scorso il Consiglio della UE ha pubblicato una raccomandazione sulla politica economica dell'area dell'euro. La raccomandazione invitava i paesi dell'area dell'euro ad adottare misure specifiche a livello nazionale per affrontare le sfide economiche nel campo della competitività, della sostenibilità di bilancio e ambientale e del mercato del lavoro. Le misure raccomandate coprivano diversi settori. Nell'ambito delle politiche di bilancio, ai paesi veniva raccomandato di perseguire politiche responsabili, mantenendo la sostenibilità del debito pubblico e promuovendo investimenti a lungo termine. Relativamente alle riforme strutturali, veniva sottolineata la loro importanza al fine di migliorare la competitività, aumentare la produttività e favorire la creazione di posti di lavoro. Riguardo agli investimenti, i paesi erano invitati a concentrarsi su quelli in aree chiave come l'innovazione, la transizione verde e digitale e le infrastrutture. Infine, per quanto riguarda il mercato del lavoro, veniva raccomandato di affrontare le criticità poste dalla disoccupazione e di promuovere l'inclusione sociale. Si veda Consiglio della UE (2025), "[Raccomandazione del Consiglio sulla politica economica della zona euro](#)", 13 maggio.

immobili, al fine di sostenere la crescita economica e l'occupazione, la coesione sociale nonché le transizioni verde e digitale.

Nel caso della Francia, il Consiglio della UE non ha fornito raccomandazioni specifiche sulla politica di bilancio. Tuttavia, si ricorda che la Commissione europea, nel richiamare il Governo francese a porre fine alla situazione di disavanzo eccessivo rispettando i tassi massimi di crescita della spesa netta raccomandati dal Consiglio in sede di approvazione dei PSB, ha annunciato che una valutazione più completa della situazione sarà effettuata una volta disponibili i dati di consuntivo e ha invitato lo stesso Governo a tenersi pronto ad adottare ulteriori misure per conformarsi al percorso correttivo (si veda il paragrafo 5).

Riguardo alla Germania, il Consiglio della UE, oltre a rafforzare la capacità di spesa e la prontezza nel settore della difesa, ha raccomandato di affrontare le criticità nella programmazione e nell'esecuzione degli investimenti pubblici a tutti i livelli dell'amministrazione e, in generale, a migliorare la qualità delle finanze pubbliche, limitando i trasferimenti dal bilancio federale al sistema pensionistico e rivedendo l'efficienza della spesa pubblica. È stato inoltre raccomandato al Governo tedesco di salvaguardare la sostenibilità a lungo termine del sistema pensionistico, preservando nel contempo l'adequatezza delle pensioni, anche promuovendo una vita lavorativa più lunga e riducendo gli incentivi al pensionamento anticipato. Infine, il Consiglio ha raccomandato di migliorare il sistema fiscale con misure volte a sostenere la crescita inclusiva e la competitività, anche riducendo i disincentivi ad aumentare le ore lavorate, in particolare per i percettori di una seconda fonte di reddito.

Infine, anche secondo l'Eurogruppo, il rafforzamento delle capacità di difesa europee rappresenta una delle priorità principali dell'area. Nella sua dichiarazione del 7 luglio³⁸, l'Eurogruppo indica come prioritario, infatti, rinforzare la difesa complessiva, la sicurezza e la prontezza militare tenendo comunque conto della sostenibilità del debito. L'Eurogruppo ha accolto favorevolmente la richiesta di attivazione della clausola di salvaguardia nazionale per la spesa per la difesa durante il periodo 2025-28 da parte di undici paesi dell'area dell'euro. Secondo l'Eurogruppo, la clausola deve essere utilizzata in modo prudente per facilitare la transizione verso un livello più elevato di spesa per la difesa nel medio termine. Mentre gli aumenti necessari della spesa per la difesa dovrebbero avere un effetto espansivo rispetto al percorso delineato nei Piani, l'effetto complessivo per l'area dell'euro dipenderà dalle scelte nazionali e diventerà più chiaro solo nel corso del tempo. Di fatto, i paesi dell'area dell'euro dovranno ridefinire le priorità dei bilanci nazionali per sostenere una maggiore spesa per la difesa, rimanendo comunque impegnati nell'affrontare le altre criticità strutturali e sociali. L'Eurogruppo ha anche sottolineato l'importanza di concentrare la spesa per la difesa su investimenti produttivi e innovazione per sostenere l'attività economica europea.

³⁸ Eurogruppo (2025), "Eurogroup statement on the fiscal stance for the euro area in 2026", 7 luglio.