Papers di DIRITTO EUROPEO

www.papersdidirittoeuropeo.eu
ISSN 2038-0461

Contributo in modalità “preview”,
destinato alla pubblicazione
nel fascicolo 2026, n. 2

Papers di diritto europeo

www.papersdidirittoeuropeo.eu

DIRETTORE RESPONSABILE

Maria Caterina Baruffi (Ordinario di Diritto internazionale, Università di Bergamo).

COMITATO DI DIREZIONE

Francesco Bestagno (Ordinario di Diritto dell'Unione europea, Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano; Giudice del Tribunale dell'Unione europea); **Andrea Biondi** (Avvocato generale alla Corte di giustizia; Professor of European Law e Director of the Centre of European Law, King's College London); **Fausto Pocar** (Professore emerito, Università di Milano); **Lucia Serena Rossi** (Ordinario di Diritto dell'Unione europea, "Alma Mater Studiorum" Università di Bologna).

COMITATO SCIENTIFICO

Adelina Adinolfi (Ordinario di Diritto dell'Unione europea, Università di Firenze); **Elisabetta Bani** (Ordinario di Diritto dell'economia, Università di Bergamo); **Matteo Borzaga** (Ordinario di Diritto del lavoro, Università di Trento); **Susanna Cafaro** (Ordinario di Diritto dell'Unione europea, Università del Salento); **Laura Calafà** (Ordinario di Diritto del lavoro, Università di Verona); **Javier Carrascosa González** (Catedrático de Derecho Internacional Privado, Universidad de Murcia); **Luigi Daniele** (Ordinario f.r. di Diritto dell'Unione europea, Università di Roma "Tor Vergata"); **Angela Di Stasi** (Ordinario di Diritto internazionale, Università di Salerno); **Davide Diverio** (Ordinario di Diritto dell'Unione europea, Università di Milano); **Franco Ferrari** (Professor of Law e Director of the Center for Transnational Litigation, Arbitration, and Commercial Law, New York University); **Costanza Honorati** (Ordinario di Diritto dell'Unione europea, Università di Milano-Bicocca); **Paola Mori** (Ordinario f.r. di Diritto dell'Unione europea, Università "Magna Graecia" di Catanzaro); **Matteo Ortino** (Associato di Diritto dell'economia, Università di Verona); **Carmela Panella** (Ordinario f.r. di Diritto internazionale, Università di Messina); **Lorenzo Schiano di Pepe** (Ordinario di Diritto dell'Unione europea, Università di Genova); **Alessandra Silveira** (Profesora Asociada e Diretora do Centro de Estudos em Direito da União Europeia, Universidade do Minho); **Eleanor Spaventa** (Ordinario di Diritto dell'Unione europea, Università "Bocconi" di Milano); **Stefano Troiano** (Ordinario di Diritto privato, Università di Verona); **Michele Vellano** (Ordinario di Diritto dell'Unione europea, Università di Torino).
Segretario: **Caterina Fratea** (Associato di Diritto dell'Unione europea, Università di Verona).

COMITATO DEI REVISORI

Stefano Amadeo (Ordinario di Diritto dell'Unione europea, Università di Trieste); **Bruno Barel** (Associato f.r. di Diritto dell'Unione europea, Università di Padova); **Silvia Borelli** (Associato di Diritto del lavoro, Università di Ferrara); **Laura Carpaneto** (Ordinario di Diritto dell'Unione europea, Università di Genova); **Marina Castellaneta** (Ordinario di Diritto internazionale, Università di Bari "Aldo Moro"); **Federico Casolari** (Ordinario di Diritto dell'Unione europea, **"**Alma Mater Studiorum" Università di Bologna); **Gianluca Contaldi** (Ordinario di Diritto dell'Unione europea, Università di Macerata); **Matteo De Poli** (Ordinario di Diritto dell'economia, Università di Padova); **Giacomo di Federico** (Ordinario di Diritto dell'Unione europea, "Alma Mater Studiorum" Università di Bologna); **Fabio Ferraro** (Ordinario di Diritto dell'Unione europea, Università di Napoli "Federico II"); **Daniele Gallo** (Ordinario di Diritto dell'Unione europea, LUISS Guido Carli); **Pietro Manzini** (Ordinario di Diritto dell'Unione europea, "Alma Mater Studiorum" Università di Bologna); **Simone Marinai** (Associato di Diritto dell'Unione europea, Università di Pisa); **Silvia Marino** (Ordinario di Diritto dell'Unione europea, Università dell'Insubria); **Emanuela Pistoia** (Ordinario di Diritto dell'Unione europea, Università di Teramo); **Francesca Ragno** (Ordinario di Diritto internazionale, "Alma Mater Studiorum" Università di Bologna); **Carola Ricci** (Associato di Diritto internazionale, Università di Pavia); **Giulia Rossolillo** (Ordinario di Diritto dell'Unione europea, Università di Pavia); **Vincenzo Salvatore** (Ordinario di Diritto dell'Unione europea, Università dell'Insubria); **Andrea Santini** (Ordinario di Diritto dell'Unione europea, Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano); **Cristina Schepisi** (Ordinario di Diritto dell'Unione europea, Università di Roma "Tor Vergata"); **Martin Schmidt-Kessel** (Lehrstuhl für Deutsches und Europäisches Verbraucherrecht und Privatrecht sowie Rechtsvergleichung, Universität Bayreuth); **Chiara Enrica Tuo** (Ordinario di Diritto dell'Unione europea, Università di Genova).

COMITATO EDITORIALE

Diletta Danieli (Associato di Diritto dell'Unione europea, Università di Verona); **Teresa Maria Moschetta** (Associato di Diritto dell'Unione europea, Università di Roma Tre); **Rossana Palladino** (Associato di Diritto dell'Unione europea, Università di Salerno); **Cinzia Peraro** (Associato di Diritto dell'Unione europea, Università di Bergamo); **Angela Maria Romito** (Associato di Diritto dell'Unione europea, Università di Bari "Aldo Moro"); **Sandra Winkler** (Straordinario di Diritto della famiglia, Università di Rijeka).

Responsabile di redazione: **Isolde Quadranti** (Documentalista, Centro di documentazione europea, Università di Verona).

I contributi sono sottoposti ad un procedimento di revisione tra pari a doppio cieco (*double-blind peer review*).
Non sono sottoposti a referaggio esclusivamente i contributi di professori emeriti, di professori ordinari in quiescenza e di giudici di giurisdizioni superiori e internazionali.

Papers di diritto europeo
ISSN 2038-0461
Registrazione al Tribunale di Verona n. 1875 del 22 luglio 2010

L'evoluzione della capacità di indebitamento dell'Unione europea: da eccezionale a strutturale?

Luca Lionello[*], Andrea Santini[**]

SOMMARIO: 1. Introduzione. – 2. Le principali esperienze di indebitamento comune. – 2.1. Il debito europeo prima di *Next Generation EU*. – 2.2. Da SURE a *Next Generation EU*. – 2.3. Il meccanismo SAFE e il debito europeo per il riarmo. – 2.4. Il sostegno finanziario all'Ucraina. – 3. Problematiche giuridiche. – 3.1. Il principio del pareggio di bilancio. – 3.2. I principi dell'unità e dell'universalità del bilancio. – 3.3. La base giuridica per l'emissione di debito comune. – 3.3.1. L'atto di base e la sua base giuridica. – 3.3.2. L'art. 311 TFUE. – 3.3.3. L'art. 122 TFUE. – 3.3.4. L'art. 212 TFUE. – 3.4. L'emissione di debito a geometria variabile. – 4. Quale autonomia fiscale per l'Unione europea? – 5. Chi garantisce per il debito europeo? – 6. Conclusioni.

1. Introduzione.

A lungo l'Unione europea è stata considerata incapace di ricorrere in modo sostanziale allo strumento del debito. La creazione della moneta unica con il Trattato di Maastricht è stata difatti caratterizzata da una marcata asimmetria: da un lato, l'unione monetaria, fondata sulla condivisione di sovranità e la creazione di una competenza esclusiva a livello europeo; dall'altro, l'unione economica, basata su un sistema di *governance* volto a garantire la stabilità delle finanze pubbliche e il coordinamento delle politiche macroeconomiche, mentre la capacità di emettere debito e raccogliere tributi restava una prerogativa degli Stati membri. Coerentemente con questa impostazione, il bilancio dell'Unione ha mantenuto dimensioni ridotte, pari a circa l'1% del PIL dell'Unione, restando così incapace di assumersi compiti di stabilizzazione e di finanziamento di beni pubblici europei[1]. Le debolezze di questo modello sono emerse chiaramente nel corso della crisi dei debiti sovrani, quando il rischio di default multipli a livello nazionale si è diffuso senza che l'Unione potesse intervenire con strumenti fiscali a livello europeo e lasciando che fosse la BCE ad impedire l'implosione della zona euro attraverso l'adozione di misure non convenzionali di politica monetaria.

Solo in seguito allo scoppio della pandemia, il paradigma di Maastricht è stato messo in discussione: l'adozione di *Next Generation EU* nel 2020 ha permesso all'Unione di raccogliere massicce risorse sul mercato dei capitali per finanziare le politiche di

[*] Professore associato di Diritto dell'Unione europea, Università Cattolica del Sacro Cuore.
[**] Professore ordinario di Diritto dell'Unione europea, Università Cattolica del Sacro Cuore.

[1] Per questo motivo, dal punto di vista del suo finanziamento, l'Unione assomiglia più a un'organizzazione internazionale che a uno Stato sovrano: v. S. GRUND, A. STEINBACH, *Debt-financing the EU*, in *Common Market Law Review*, 2024, pp. 993-1018, spec. p. 995.

ripresa e resilienza nei Paesi membri colpiti dalla crisi sanitaria. Questa prima sostanziale emissione di debito comune – concepita come una misura straordinaria e temporanea – ha rappresentato in realtà un importante precedente: nei successivi cinque anni l'Unione ha fatto ricorso ripetutamente allo strumento del debito comune onde finanziare ulteriori interventi eccezionali a sostegno dei suoi Stati membri e dell'Ucraina.

Scopo del presente contributo è valutare se l'esperienza degli ultimi anni stia conducendo l'Unione a sviluppare una propria autonomia fiscale e se il debito comune stia progressivamente trasformandosi da esperienza eccezionale e temporanea a elemento strutturale della politica economica europea. Per rispondere a tale interrogativo, dopo una preliminare illustrazione delle caratteristiche dei nuovi strumenti di indebitamento comune l'analisi si concentrerà su alcune questioni connesse alla loro istituzione: la conformità ai principi fondamentali del bilancio dell'Unione, l'idoneità della base giuridica, l'applicazione dell'integrazione differenziata agli strumenti di debito, le condizioni e i limiti all'emissione di *bond* comuni e l'identificazione delle garanzie di ultima istanza per il loro rimborso.

2. Le principali esperienze di indebitamento comune.

2.1. Il debito europeo prima di *Next Generation EU*.

Sebbene la prima sostanziale emissione di debito comune sia avvenuta solo a partire dal 2020 con *Next Generation EU*, non sono mancati in precedenza casi isolati in cui l'Unione ha effettivamente fatto ricorso al mercato dei capitali per finanziare interventi eccezionali e limitati. Storicamente, la prima emissione di debito comune risale agli anni '70, quando l'allora Comunità economica europea decise di raccogliere sui mercati $ 3 miliardi per fornire assistenza finanziaria ai Paesi membri più colpiti dalla crisi petrolifera. L'art. 1 del regolamento (CEE) n. 397/75, adottato sulla base della clausola di flessibilità (all'epoca, art. 235 CEE), autorizzava la Comunità a «procedere a successive operazioni di reperimento di fondi, direttamente presso paesi terzi e presso organismi finanziari o sul mercato dei capitali, al fine esclusivo di ritrasferirli in prestito a uno o più Stati membri la cui bilancia dei pagamenti vers[asse] in difficoltà a causa del rincaro dei prodotti petroliferi»[2]. Questi prestiti comunitari si basavano su obbligazioni garantite dal bilancio europeo senza mutualizzazione diretta, dal momento che sulla base dell'art. 6 del regolamento ogni Paese garantiva solo una percentuale limitata del prestito in capitale e in interessi.

Successivamente, a partire dal 1988, il meccanismo unico di sostegno finanziario a medio termine, adottato sulla base dell'art. 108 e dell'art. 235 CEE, ha permesso alla Comunità di prendere in prestito risorse sul mercato dei capitali per fornire assistenza

[2] Regolamento (CEE) n. 397/75 del Consiglio, del 17 febbraio 1975, relativo ai prestiti comunitari.

finanziaria agli Stati membri in caso di gravi squilibri nella loro bilancia dei pagamenti[3]. In seguito all'introduzione dell'euro, tale strumento è stato sostituito da un nuovo meccanismo, volto a garantire sostegno finanziario a medio termine solo per i Paesi che non hanno adottato la moneta unica, come previsto dall'art. 119 CE (ora art. 143 TFUE)[4]. Nel corso della crisi finanziaria scoppiata nel 2007, il meccanismo è stato attivato per fornire assistenza all'Ungheria, alla Lettonia e alla Romania[5]. Altre emissioni di debito sono state autorizzate per fornire assistenza ad alcuni Paesi in via di sviluppo sulla base dell'art. 209 TFUE (*ex* art. 179 CE, introdotto dal Trattato di Maastricht)[6] e ad altri Paesi terzi sulla base dell'art. 212 TFUE (*ex* art. 181 A CE, introdotto dal Trattato di Nizza)[7].

La più importante e consistente emissione di debito comune prima dell'esperienza di *Next Generation EU* risale, tuttavia, al 2010 con la creazione del Meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria (MESF)[8]. Quest'ultimo ha permesso alla Commissione di raccogliere fino a € 60 miliardi sul mercato dei capitali, con la garanzia implicita del bilancio dell'UE. Tale meccanismo, fondato sull'art. 122, par. 2, TFUE, ha fornito assistenza finanziaria condizionata ad Irlanda e Portogallo nel contesto della crisi dei debiti sovrani prima di venire sostituito dal Meccanismo europeo di stabilità a partire dal 2012.

2.2. Da SURE a *Next Generation EU*.

La svolta nell'emissione di debito comune è avvenuta solo in seguito alla pandemia. Le difficoltà economiche dei Paesi membri erano tali da rischiare di far ripiombare l'Unione in una crisi ancora più grave di quella dei debiti sovrani. Di fronte alle difficoltà della BCE nel gestire da sola la nuova emergenza con i soli strumenti della politica

[3] Regolamento (CEE) n. 1969/88 del Consiglio, del 24 giugno 1988, che istituisce un meccanismo unico di sostegno finanziario a medio termine delle bilance dei pagamenti degli Stati membri.

[4] Regolamento (CE) n. 332/2002 del Consiglio, del 18 febbraio 2002, che istituisce un meccanismo di sostegno finanziario a medio termine delle bilance dei pagamenti degli Stati membri.

[5] Decisione 2009/102/CE del Consiglio, del 4 novembre 2008, relativa ad un sostegno finanziario comunitario a medio termine all'Ungheria; decisione 2009/290/CE del Consiglio, del 20 gennaio 2009, relativa all'assistenza finanziaria a medio termine della Comunità alla Lettonia; decisione 2009/459/CE del Consiglio, del 6 maggio 2009, relativa alla concessione di un sostegno finanziario comunitario a medio termine alla Romania.

[6] Regolamento (UE) 2021/947 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 9 giugno 2021, che istituisce lo strumento di vicinato, cooperazione allo sviluppo e cooperazione internazionale – Europa globale, che modifica e abroga la decisione n. 466/2014/UE del Parlamento europeo e del Consiglio e abroga il regolamento (UE) 2017/1601 del Parlamento europeo e del Consiglio e il regolamento (CE, Euratom) n. 480/2009 del Consiglio.

[7] V. a titolo di esempio la decisione (UE) 2022/563 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 6 aprile 2022, relativa alla fornitura di assistenza macrofinanziaria alla Repubblica di Moldova, e la decisione (UE) 2026/188 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 20 gennaio 2026, relativa alla concessione di assistenza macro-finanziaria a favore del Regno hascemita di Giordania.

[8] Regolamento (UE) n. 407/2010 del Consiglio, dell'11 maggio 2010, che istituisce un meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria.

monetaria, i governi hanno deciso di creare nuovi meccanismi – questa volta di natura fiscale – in grado di gestire le conseguenze economiche della crisi sanitaria.

Una prima forma di aiuto ai Paesi in difficoltà finanziato con debito comune è arrivata nel maggio 2020 dallo «strumento europeo di sostegno temporaneo per attenuare i rischi di disoccupazione nello stato di emergenza» (SURE)[9]. Si tratta di un meccanismo, istituito sulla base dell'art. 122 TFUE, in grado di fornire prestiti pari a € 100 miliardi agli Stati membri per coprire i costi direttamente connessi all'introduzione o all'estensione di regimi nazionali di riduzione dell'orario di lavoro e di misure analoghe a favore dei lavoratori autonomi. Per finanziare il meccanismo, la Commissione è stata autorizzata ad assumere prestiti per conto dell'Unione sui mercati dei capitali. A causa dei limiti dei massimali delle risorse proprie allora in vigore, tuttavia, gli Stati membri hanno deciso di fornire controgaranzie dei rischi sostenuti dal bilancio dell'Unione per il rimborso dei prestiti contratti con i mercati. Più precisamente i governi hanno fornito, attraverso accordi *ad hoc* con la Commissione, € 25 miliardi di contributi sotto forma di garanzie irrevocabili, incondizionate e su richiesta. L'importo della garanzia fornita da ciascuno Stato membro è proporzionale al suo RNL.

La vera svolta nell'uso del debito comune è avvenuta solo successivamente, nel luglio 2020, quando il Consiglio europeo ha raggiunto un accordo politico complessivo su *Next Generation EU* (NGEU): quest'ultimo rappresenta un programma di mobilitazione massiccia di risorse per affrontare la crisi economica innescata dalla pandemia di Covid-19, integralmente finanziato con debito comune. Rispetto alle esperienze precedenti, NGEU rappresenta una totale novità in termini di dimensioni e di struttura. La nuova decisione sulle risorse proprie approvata nel dicembre 2020 sulla base dell'art. 311 TFUE ha infatti autorizzato la Commissione europea a prendere in prestito sui mercati dei capitali per conto dell'Unione € 750 miliardi entro la fine del 2026[10]. Lo «strumento per la ripresa», istituito sulla base dell'art. 122 TFUE, ha stabilito come utilizzare le risorse raccolte sui mercati: € 360 miliardi sono stati destinati a prestiti e € 390 miliardi a trasferimenti a fondo perduto[11]. Le risorse sono state quindi distribuite attraverso vari strumenti, il più importante dei quali è il dispositivo per la ripresa e la resilienza, incaricato di gestire € 672,5 miliardi attraverso il finanziamento dei piani nazionali di ripresa e resilienza[12]. La concessione dei prestiti e dei trasferimenti è dunque condizionata all'attuazione di questi piani su cui vigila la Commissione europea. Le

[9] Regolamento (UE) 2020/672 del Consiglio, del 19 maggio 2020, che istituisce uno strumento europeo di sostegno temporaneo per attenuare i rischi di disoccupazione nello stato di emergenza (SURE) a seguito dell'epidemia di Covid-19.

[10] Decisione (UE, Euratom) 2020/2053 del Consiglio, del 14 dicembre 2020, relativa al sistema delle risorse proprie dell'Unione europea e che abroga la decisione 2014/335/UE, Euratom.

[11] Regolamento (UE) 2020/2094 del Consiglio, del 14 dicembre 2020, che istituisce uno strumento dell'Unione europea per la ripresa, a sostegno della ripresa dell'economia dopo la crisi COVID-19.

[12] Regolamento (UE) 2021/241 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 12 febbraio 2021, che istituisce il dispositivo per la ripresa e la resilienza.

restanti risorse raccolte sul mercato dei capitali sono state destinate ad altri programmi esistenti nell'ambito del QFP 2021-2027, tra cui i programmi *React-EU*, *Horizon Europe*, *InvestEU* e il Fondo per la transizione giusta.

La creazione di NGEU ha dato luogo a un intenso dibattito, articolatosi attorno a due narrazioni contrapposte relative all'emissione di debito comune. Una prima lettura ha qualificato lo strumento come una misura eccezionale e temporalmente circoscritta, giustificata dall'emergenza pandemica e priva di effetti strutturali sull'architettura finanziaria dell'Unione europea. Questa interpretazione è stata sostenuta da diversi Stati membri tradizionalmente inclini a una rigorosa disciplina di bilancio, nonché dalla Corte costituzionale federale tedesca, chiamata a pronunciarsi sulla legittimità dello strumento dal punto di vista del diritto interno[13]. Secondo una diversa narrazione, la creazione di NGEU avrebbe potuto inaugurare una nuova fase dell'integrazione economica dell'Unione, lasciando aperta la possibilità a nuove emissioni di *bond* comuni per finanziare beni pubblici europei o misure di stabilizzazione in caso di emergenza[14].

2.3. Il meccanismo SAFE e il debito europeo per il riarmo.

Le resistenze di diversi governi all'emissione di nuovi *stock* di debito comune sono state infine superate dall'aggravarsi della situazione geopolitica a partire dall'invasione russa dell'Ucraina. Allo stesso tempo, il ritorno di Donald Trump alla Casa Bianca ha segnato una gravissima frattura con gli Stati Uniti, palesatasi nel loro disimpegno pressoché totale dal conflitto in Ucraina, nelle gravi minacce all'integrità territoriale della Danimarca in relazione alle rivendicazioni sulla Groenlandia e nel crescente sostegno alle forze politiche euroscettiche e ultranazionaliste negli Stati membri. La trasformazione degli Stati Uniti da protettore benigno a vicino prepotente, insieme alle gravi minacce poste dalla Russia di Putin, hanno convinto i leader europei ad iniziare a costruire un'autonomia strategica dell'Unione nell'ambito della politica di sicurezza. Con questo obiettivo, la Commissione e l'Alto Rappresentante per gli affari esteri e la politica di sicurezza hanno pubblicato, nel marzo 2025, il Libro bianco sulla prontezza alla difesa europea[15]: quest'ultimo contiene una serie di misure volte a promuovere un piano di riarmo europeo che permetta all'Unione di sviluppare una sua forza di deterrenza entro il 2030.

---

[13] Corte costituzionale federale tedesca, sentenza del 6 dicembre 2022, 2 BvR 547/21, 2 BvR 798/21.

[14] V. a titolo di esempio F. ALLEMAND, J. CREEL, N. LERON, S. LEVASSEUR, F. SARACENO, *Making Next Generation EU a Permanent Tool*, Recovery Watch Policy Study, marzo 2023, reperibile *online*; F. FABBRINI, *Next Generation EU: Legal Structure and Constitutional Consequences*, in *Cambridge Yearbook of European Legal Studies*, 2022, pp. 45-66. Tale prospettiva è stata sostenuta anche da Mario Draghi nel suo rapporto *The future of European competitiveness*, settembre 2024, reperibile *online*.

[15] *Libro bianco congiunto sulla prontezza alla difesa europea per il 2030*, JOIN(2025) 120 final del 19 marzo 2025.

In questo quadro si inserisce lo «strumento di azione per la sicurezza dell'Europa» (*Security Action For Europe* – SAFE) istituito dal regolamento (UE) 2025/1106[16]. Il suo compito è quello di fornire prestiti agli Stati membri al fine di consentire la realizzazione di cospicui investimenti pubblici urgenti nell'industria europea della difesa, volti ad accelerarne l'adeguamento ai cambiamenti strutturali, ad incrementarne la capacità di produzione, a migliorare la tempestiva disponibilità di prodotti per la difesa e a garantire l'interoperabilità e l'intercambiabilità degli armamenti in tutta l'Unione. Per finanziare SAFE la Commissione è stata autorizzata a reperire le risorse necessarie assumendo prestiti per conto dell'Unione sui mercati dei capitali fino a € 150 miliardi.

La creazione di SAFE si fonda sulla base giuridica dell'art. 122 TFUE. Si noti che il Parlamento europeo ha contestato questa scelta, ritenendo che si dovesse piuttosto fare ricorso all'art. 173 TFUE relativo allo sviluppo della politica industriale comune. Su questa base, il Parlamento ha pertanto promosso un ricorso per annullamento contro il regolamento (UE) 2025/1106, oggi pendente davanti alla Corte di giustizia[17]. Non sono stati invece sollevati profili di contrasto con l'art. 41, par. 2, TFUE secondo cui le spese derivanti da operazioni che hanno implicazioni nel settore militare o della difesa non sono a carico del bilancio dell'Unione.

L'assistenza finanziaria di SAFE è modellata su quella di NGEU: essa viene concessa sulla base della presentazione di piani nazionali di investimenti nell'industria europea della difesa[18], che la Commissione esamina e sottopone al Consiglio per l'approvazione. Il periodo di disponibilità del prestito termina il 31 dicembre 2030. I pagamenti sono effettuati in rate dalla Commissione, la quale verifica lo stato di attuazione dei piani di investimenti. È previsto che SAFE finanzi l'acquisto di prodotti per la difesa mediante appalti comuni realizzati in conformità alle norme di ammissibilità previste dal regolamento[19].

2.4. Il sostegno finanziario all'Ucraina.

[16] Regolamento (UE) 2025/1106 del Consiglio, del 27 maggio 2025, che istituisce lo strumento di azione per la sicurezza dell'Europa (SAFE) mediante il rafforzamento dell'industria europea della difesa.

[17] Ricorso proposto il 20 agosto 2025, *Parlamento europeo c. Consiglio dell'Unione europea*, causa C-560/25.

[18] Diciannove Paesi su ventisette hanno fatto domanda di accesso alle risorse di SAFE: Belgio, Bulgaria, Cipro, Croazia, Danimarca, Estonia, Finlandia, Francia, Grecia, Italia, Lettonia, Lituania, Polonia, Portogallo, Repubblica Ceca, Romania, Slovacchia, Spagna, Ungheria.

[19] Il regolamento prevede un elenco degli armamenti acquistabili. Al fine di favorire l'interoperabilità ed evitare frammentazioni ulteriori del mercato europeo della difesa è previsto che gli acquisti coinvolgano almeno due Stati membri attraverso appalti comuni. Tuttavia, nei primi dodici mesi successivi all'entrata in vigore del regolamento non si applica l'obbligo degli appalti comuni. Il regolamento prevede altresì una regola sulla cosiddetta «preferenza europea»: i contraenti e i subappaltatori coinvolti nell'appalto devono essere stabiliti nell'Unione, in uno Stato EFTA o in Ucraina. Restano, tuttavia, diverse deroghe.

Accanto al finanziamento del meccanismo SAFE, ulteriori emissioni di debito sono state autorizzate nel contesto del sostegno europeo all'Ucraina. Inizialmente, il Consiglio ha deliberato misure di assistenza fuori bilancio a favore delle forze armate di Kiev sulla base dello strumento europeo per la pace, istituito dalla decisione (PESC) 2021/509, per un importo di € 6,1 miliardi garantiti dagli Stati membri[20]. Ulteriori finanziamenti sono arrivati dallo strumento di vicinato, cooperazione allo sviluppo e cooperazione internazionale previsto dal regolamento (UE) 2021/947[21] e dalla BEI[22]. Con l'intensificarsi del conflitto, l'Unione ha dovuto reperire ulteriori risorse facendo ricorso al mercato dei capitali per fornire un'assistenza finanziaria adeguata all'Ucraina. La creazione di debito comune è stata giustificata sulla base giuridica dell'art. 212 TFUE relativo alle azioni di cooperazione economica, finanziaria e tecnica con Paesi terzi diversi da quelli in via di sviluppo. L'Unione ha fornito all'Ucraina assistenza macrofinanziaria eccezionale per un valore di € 7,2 miliardi nel 2022[23] e di € 18 miliardi nel 2023[24]. Altri € 50 miliardi hanno finanziato lo «strumento per l'Ucraina» incaricato di fornire assistenza finanziaria tra il 2024 e il 2027[25], mentre € 35 miliardi di assistenza macrofinanziaria eccezionale sono arrivati nell'ambito dell'iniziativa del G7 sui prestiti per l'accelerazione delle entrate straordinarie a favore dell'Ucraina[26].

Con il venir meno del supporto statunitense nel corso del 2025, l'Unione europea è stata chiamata a sostenere quasi interamente il peso finanziario necessario a garantire la resistenza ucraina. Senza questo impegno, l'esercito di Kiev rischierebbe già entro la fine del 2026 di restare senza risorse sufficienti e il governo non sarebbe più in grado di assicurare la gran parte dei servizi essenziali ai suoi cittadini. Ferma la volontà quasi unanime di farsi carico di questo impegno, la problematica centrale è stata quella di individuare le modalità più appropriate per rinnovare e rafforzare il sostegno europeo all'Ucraina. Una soluzione – sostenuta in particolare dalla Germania e dalla Commissione

[20] Decisione (PESC) 2021/509 del Consiglio, del 22 marzo 2021, che istituisce uno strumento europeo per la pace, e abroga la decisione (PESC) 2015/528.

[21] Regolamento (UE) 2021/947 del Parlamento europeo e del Consiglio, cit.

[22] Il 29 marzo 2023 la BEI ha adottato l'iniziativa «UE per l'Ucraina», diretta a finanziare la ripresa e la ricostruzione del Paese.

[23] € 1,2 miliardi sono stati previsti dalla decisione (UE) 2022/313 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 febbraio 2022, relativa alla concessione di assistenza macrofinanziaria all'Ucraina; € 1 miliardo dalla decisione (UE) 2022/1201 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 12 luglio 2022, relativa alla concessione di assistenza macrofinanziaria eccezionale all'Ucraina; € 5 miliardi dalla decisione (UE) 2022/1628 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 20 settembre 2022, relativa alla concessione di assistenza macrofinanziaria eccezionale all'Ucraina, al rafforzamento del fondo comune di copertura mediante garanzie degli Stati membri e una dotazione specifica per alcune passività finanziarie relative all'Ucraina garantite a norma della decisione n. 466/2014/UE, e che modifica la decisione (UE) 2022/1201.

[24] Regolamento (UE) 2022/2463 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 dicembre 2022, che istituisce uno strumento per fornire sostegno all'Ucraina nel 2023 (assistenza macrofinanziaria).

[25] Regolamento (UE) 2024/792 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 29 febbraio 2024, che istituisce lo strumento per l'Ucraina.

[26] Regolamento (UE) 2024/2773 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 ottobre 2024, che istituisce il meccanismo di cooperazione per i prestiti all'Ucraina e fornisce assistenza macrofinanziaria eccezionale all'Ucraina.

– prevedeva che Euroclear, l'entità che detiene in Belgio gli *asset* russi congelati dalle sanzioni europee, concedesse un prestito all'Unione per un ammontare pari a € 210 miliardi, di fatto liquidando tali *asset*. Sarebbe poi spettato alle istituzioni dell'Unione erogare un prestito di pari entità all'Ucraina, configurato come un pagamento anticipato sul valore delle riparazioni che il governo di Kiev avrebbe potuto rivendicare nei confronti della Russia sulla base del diritto internazionale. Questa soluzione, apparentemente resa praticabile dalla decisione del Consiglio di congelare a tempo indeterminato gli *asset* russi presenti in Europa[27], è stata infine esclusa, soprattutto a causa delle riserve espresse dal governo belga e dei persistenti dubbi di altri Stati membri, tra cui Francia e Italia.

Nella riunione di dicembre 2025, il Consiglio europeo ha dunque preferito decidere di «fornire all'Ucraina un prestito di 90 miliardi di EUR per gli anni 2026-2027 sulla base di un prestito dell'UE sui mercati dei capitali coperto dal margine di manovra del bilancio dell'UE»[28]. A differenza delle precedenti emissioni di debito comune, questa volta è stato previsto che il ricorso al mercato dei capitali si basi su un modello di integrazione differenziata. Per superare il veto di Ungheria, Repubblica ceca e Slovacchia alla concessione del prestito all'Ucraina, questi tre Paesi hanno infatti ottenuto l'esenzione dal rimborso degli obblighi finanziari contratti: in pratica, non contribuiranno alla restituzione del prestito europeo tramite i loro versamenti al bilancio dell'Unione[29]. Questa concessione si è poi tradotta nel ricorso allo strumento della cooperazione rafforzata *ex* art. 20 TUE[30]. Altra particolarità è che il debito concesso all'Ucraina per il 2026-27 prevede un diritto di rivalsa limitato. Il Consiglio europeo ha stabilito infatti che il rimborso da parte del governo ucraino sia condizionato al fatto che quest'ultimo riceva in futuro riparazioni di guerra dalla Russia[31]. Allo stesso tempo, l'Unione si è riservata il diritto di utilizzare i beni russi bloccati in Europa per rimborsare il prestito con i mercati[32].

3. Problematiche giuridiche.

3.1. Il principio del pareggio di bilancio.

[27] Regolamento (UE) 2025/2600 del Consiglio, del 12 dicembre 2025, relativo a misure di emergenza per affrontare le gravi difficoltà economiche causate dalle azioni della Russia nel contesto della guerra di aggressione nei confronti dell'Ucraina. Il regolamento proibisce il trasferimento temporaneo di attività o riserve della Banca centrale russa, fino a quando la Russia non abbia cessato la guerra in Ucraina ed abbia fornito le riparazioni necessarie alla ricostruzione.

[28] Conclusioni del Consiglio europeo sull'Ucraina (sostenute da 25 capi di Stato o di Governo), EUCO 26/25 del 18 dicembre 2025, punto 8.

[29] *Ibidem*.

[30] Decisione (UE) 2026/258 del Consiglio, del 29 gennaio 2026, che autorizza una cooperazione rafforzata ai fini dell'istituzione di un prestito per l'Ucraina, e conseguente regolamento (UE) 2026/467 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 febbraio 2026, relativo all'attuazione di una cooperazione rafforzata sull'istituzione del prestito a sostegno dell'Ucraina per il 2026 e il 2027.

[31] Conclusioni del Consiglio europeo, 18 dicembre 2025, cit., punto 8. Il bilancio dell'Unione coprirà invece i costi derivanti dall'assunzione del prestito (costi di finanziamento, costi di emissione e gestione della liquidità e i costi amministrativi associati).

[32] *Ibidem*.

Al fine di comprendere se il debito europeo possa trasformarsi da misura eccezionale a strumento strutturale e permanente è necessario innanzitutto verificare la sua compatibilità con le regole fondamentali che disciplinano il funzionamento del bilancio dell'Unione.

Il primo principio messo in discussione dall'emissione massiccia di debito comune è quello del pareggio di bilancio di cui all'art. 310 TFUE, secondo cui «[n]el bilancio [dell'Unione] entrate e spese devono risultare in pareggio» (par. 1) e «l'Unione, prima di adottare atti che possano avere incidenze rilevanti sul bilancio, deve assicurare che le spese derivanti da tali atti possano essere finanziate entro i limiti delle risorse proprie dell'Unione» (par. 4). Tali disposizioni sono state per lungo tempo interpretate come un implicito divieto per l'Unione di fare debito al fine di finanziare in modo sostanziale le sue spese. Una chiara indicazione al riguardo sembra provenire dall'art. 17, par. 2, del regolamento finanziario[33], secondo cui «[l'] Unione e gli organismi dell'Unione (…) non accendono prestiti entro il quadro di bilancio». In realtà il principio del pareggio di bilancio non ha impedito all'Unione di gestire in passato piccole emissioni di debito, come nel caso dei «*Community loans*» per la crisi petrolifera e dell'istituzione del MESF nel quadro della crisi del debito sovrano; si trattava, tuttavia, di meccanismi temporanei, di dimensione ridotta e destinati all'assistenza finanziaria sotto forma di prestiti.

La creazione di NGEU nel 2020 ha invece segnato un cambiamento profondo nel modo in cui l'Unione ricorre allo strumento del debito comune: la raccolta di € 750 miliardi sui mercati, da rimborsare entro il 2058, rappresenta un impegno finanziario sostanzioso e prolungato per le istituzioni dell'UE, suscettibile di porsi potenzialmente in contrasto con il principio del pareggio di bilancio. Confrontandosi con questa problematica, il servizio giuridico del Consiglio ha spiegato, in un parere del giugno 2020[34], che non esiste un divieto di indebitamento *ex se* per l'Unione e che la compatibilità del processo di indebitamento comune su larga scala con il principio del pareggio di bilancio può essere sostenuta sulla base di alcuni argomenti.

Innanzitutto, da un punto di vista formale, le risorse raccolte dall'Unione sul mercato dei capitali rappresentano «entrate con destinazione specifica esterne» (cosiddette «entrate fuori bilancio»)[35]. Queste ultime si distinguono dalle «risorse proprie» normalmente preposte al finanziamento del bilancio dell'Unione per una serie di motivi: non vengono iscritte nel bilancio annuale, non sono raccolte in modo permanente, né possono essere utilizzate per qualsiasi finalità. Nonostante queste

[33] Regolamento (UE, Euratom) 2024/2509 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 settembre 2024, che stabilisce le regole finanziarie applicabili al bilancio generale dell'Unione.

[34] Parere del servizio giuridico del Consiglio, *Proposte relative a Next Generation EU*, documento n. 9062/20 del 24 giugno 2020. Sulle entrate con destinazione specifica v. l'art. 21 del regolamento finanziario, cit.

[35] Parere del servizio giuridico del Consiglio, *Proposte relative a Next Generation EU*, cit., punto 33.

differenze, tali risorse sono comunque autorizzate come entrate supplementari[36]. Devono essere previste da un «atto di base» che preveda la loro raccolta sui mercati finanziari e stabilisca la loro assegnazione per spese determinate[37]. Distinguendosi dalle risorse regolarmente iscritte e approvate secondo la procedura di bilancio, le entrate con destinazione specifica esterne non impediscono che ogni anno si raggiunga un pareggio tra le entrate e le uscite iscritte a bilancio.

Un ulteriore argomento, di natura sostanziale, è che l'indebitamento comune sia compatibile con l'art. 310 TFUE nella misura in cui sia bilanciato da un «credito» dell'Unione. Al fine di comprendere se sussiste un equilibrio tra la passività che l'Unione crea indebitandosi con i mercati e un attivo di cui possa in effetti disporre è fondamentale chiarire la nozione di «margine di bilancio», noto anche come «margine di manovra» o *headroom*. Quest'ultimo rappresenta la differenza tra i massimali di spesa stabiliti dal regolamento QFP e il massimale delle risorse proprie[38]. Il «margine di manovra» svolge una funzione chiave: da un lato, costituisce la riserva da cui vengono prelevati i fondi necessari per finanziare spese inizialmente non previste; dall'altro, agisce come garanzia per preservare la credibilità finanziaria dell'Unione sui mercati, in conformità con l'obbligo delle istituzioni europee, sancito dall'art. 323 TFUE, di assicurare la disponibilità dei mezzi finanziari indispensabili per consentire all'Unione di adempiere ai propri obblighi giuridici nei confronti di terzi[39]. Alla luce di questa premessa, il principio del pareggio di bilancio viene soddisfatto in modo diverso a seconda che le risorse reperite sul mercato dei capitali siano utilizzate per concedere prestiti agli Stati membri (*loans*) oppure trasferimenti a fondo perduto (*grants*).

Il primo caso è quello dei cosiddetti prestiti *back-to-back*: l'Unione emette titoli di debito sui mercati e utilizza le somme raccolte per concedere un prestito di pari importo allo Stato membro beneficiario. Dal punto di vista contabile, l'emissione dei titoli genera sì una passività in capo all'Unione, ma questa è immediatamente compensata dalla nascita di un credito di pari ammontare nei confronti dello Stato destinatario dell'assistenza finanziaria. Si determina così una corrispondenza speculare tra il debito contratto dall'Unione verso gli investitori e il credito vantato verso lo Stato membro. A causa di questa compensazione tra attivo e passivo, l'operazione è considerata neutra ai fini dell'equilibrio del bilancio dell'Unione: non si tratta di una spesa definitiva, bensì di un'operazione finanziaria in cui l'Unione agisce sostanzialmente come intermediario, raccogliendo fondi sul mercato per poi trasferirli allo Stato membro beneficiario. La compensazione tra l'assunzione di debito con il mercato dei capitali e la concessione di

[36] *Ivi*, punto 34.

[37] Art. 21, par. 5, del regolamento finanziario, cit.

[38] C. Biz, *Il favoloso mondo del quadro finanziario pluriennale dell'Unione europea: la galassia del bilancio alla ricerca del suo sistema solare per il post-2027*, in *Eurojus*, 2026, pp. 142-167, reperibile *online*, spec. p. 148.

[39] *Ivi*, pp. 148-149.

un credito corrispondente nei confronti dei Paesi beneficiari permette di rispettare il principio del pareggio di bilancio. Si noti che i prestiti *back-to-back* sono la formula a cui l'Unione è ricorsa più spesso quando ha raccolto risorse sul mercato dei capitali: oltre a quasi la metà del debito contratto per NGEU (€ 360 miliardi), sono *back-to-back* anche i prestiti finanziati con debito comune all'interno del programma SURE, del meccanismo SAFE, del MESF e di gran parte dell'assistenza finanziaria fornita all'Ucraina tra il 2022 e il 2024.

Più problematica ai fini del rispetto del principio del pareggio di bilancio è l'assunzione di prestiti volti al finanziamento di trasferimenti a fondo perduto a favore degli Stati membri. Questi ultimi rappresentano delle vere e proprie spese per l'Unione. Anche se le risorse vengono qualificate come «entrate con destinazione specifica esterne» e come tali non vengono conteggiate nel bilancio annuale, il principio del pareggio di bilancio esige nella sostanza che l'assunzione di prestiti destinati a trasferimenti a fondo perduto sia debitamente compensata da un attivo[40]. Questa esigenza si è manifestata per la prima volta con NGEU, quando l'Unione ha deciso di raccogliere € 390 miliardi sui mercati per finanziare trasferimenti a fondo perduto. Per far sì che questo debito coi mercati venisse bilanciato da un credito, fermo restando che gli Stati beneficiari non devono restituire i *grants* che ricevono, l'Unione ha modificato nel 2020 la decisione sulle risorse proprie: il valore ordinario del massimale delle risorse proprie è stato fissato all'1,4% dell'RNL dell'Unione, mentre un aumento aggiuntivo dello 0,6%, valido fino al 2058, è previsto allo specifico scopo di ripagare il debito contratto con i mercati per finanziare NGEU[41]. L'Unione ha acquisito così la capacità di richiedere maggiori risorse a tutti gli Stati membri al fine di rimborsare i prestiti contratti con i mercati. Dopo questa esperienza, si è fatto ricorso all'indebitamento comune per il finanziamento a fondo perduto anche nel quadro dello strumento per l'Ucraina del 2024 (€ 17 miliardi su 50)[42]. Da ultimo, il debito previsto per finanziare il prestito all'Ucraina di € 90 miliardi per il biennio 2026-2027, deciso dal Consiglio europeo nel dicembre 2025, pur essendo formalmente coperto dalle (ipotetiche) riparazioni di guerra che la Russia dovrebbe

[40] Parere del servizio giuridico del Consiglio, *Proposte relative a Next Generation EU*, cit., punto 39.

[41] Prima della pandemia, il massimale era pari all'1,23% dell'RNL dell'Unione per gli stanziamenti di pagamento. Con la decisione sulle risorse proprie del 2020, questo limite è stato modificato in due modi. In primo luogo, il massimale ordinario è stato aumentato all'1,4% dell'RNL, per tenere conto anche del recesso del Regno Unito e della conseguente riduzione della base contributiva. In secondo luogo, è stato introdotto un aumento temporaneo supplementare dello 0,6% dell'RNL, destinato esclusivamente a coprire le obbligazioni derivanti dal programma NGEU. Di fatto il massimale delle risorse proprie sale dunque al 2%, pari all'1,4% ordinario più lo 0,6% temporaneo.

[42] V. il regolamento (UE) 2024/792 del Parlamento europeo e del Consiglio, cit., e le conseguenti modifiche apportate al QFP con il regolamento (UE, Euratom) 2024/765 del Consiglio, del 29 febbraio 2024, recante modifica del regolamento (UE, Euratom) 2020/2093 che stabilisce il quadro finanziario pluriennale per il periodo 2021-2027.

versare all'Ucraina, non essendo queste ultime di fatto esigibili si configura sostanzialmente come debito destinato al finanziamento a fondo perduto[43].

Si noti che l'esistenza dell'*headroom* è essenziale per la garanzia e la sostenibilità del debito comune finalizzato tanto ai prestiti *back-to-back*, quanto ai trasferimenti a fondo perduto. In entrambi i casi, il rimborso del debito con i mercati dovrà avvenire per piccole somme da versarsi entro la scadenza sulla base delle risorse disponibili nei singoli bilanci annuali, che resteranno effettivamente in equilibrio[44]. Solo in caso di emergenza, ossia qualora le risorse di bilancio risultassero temporaneamente insufficienti, l'Unione potrebbe richiedere ulteriori contributi agli Stati membri entro i limiti dell'*headroom*[45].

3.2. I principi dell'unità e dell'universalità del bilancio.

La creazione del debito comune pone dei problemi di compatibilità con due altri principi fondamentali che regolano il funzionamento del bilancio dell'Unione: il principio dell'unità del bilancio, secondo cui tutte le entrate e le uscite dell'Unione devono figurare in un unico documento, come previsto dall'art. 310, par. 1, TFUE; e il principio dell'universalità del bilancio, in base al quale le entrate non possono essere destinate al finanziamento di spese determinate. I possibili profili di incompatibilità dipendono dal fatto che l'Unione adotta un trattamento contabile e finanziario distinto per le risorse raccolte sui mercati dei capitali rispetto a quelle proprie che finanziano il bilancio ordinario. In primo luogo, come si è già osservato, queste risorse non vengono iscritte nel bilancio dell'Unione, ma vengono classificate come «entrate fuori bilancio». In secondo luogo, i fondi così raccolti possono finanziare solo interventi specifici, quali prestiti o trasferimenti diretti a Stati membri o a Paesi terzi.

In via preliminare è opportuno chiarire che né il principio dell'unità, né quello dell'universalità del bilancio sono considerati come assoluti. Ciò è confermato dalla presenza delle già menzionate entrate fuori bilancio con destinazione specifica, oggi espressamente previste dall'art. 21 del regolamento finanziario, secondo cui, a titolo di

[43] V. il regolamento (UE) 2026/467 del Parlamento europeo e del Consiglio, cit., e le conseguenti modifiche apportate al QFP con il regolamento (UE) 2026/469 del Consiglio, del 23 aprile 2026, recante modifica del regolamento (UE, Euratom) 2020/2093 che stabilisce il quadro finanziario pluriennale per il periodo 2021-2027.

[44] Per quanto riguarda NGEU, il rimborso del capitale, a partire dal 2028, sarà di circa € 13,9 miliardi all'anno, a cui vanno sommati gli interessi. V. al riguardo Z. DARVAS, C. MCCAFFREY, *Management of debt liabilities in the EU budget under the post-2027 MFF*, Briefing requested by the BUDG Committee, ottobre 2024, reperibile *online*; G. CLAEYS, C. MCCAFFREY, L. WELSLAU, *An estimate of the European Union's long-term borrowing cost bill*, Briefing requested by the BUDG Committee, ottobre 2023, reperibile *online*.

[45] Se ciò avvenisse in relazione alle emissioni di debito successive a NGEU, si farà ricorso all'*headroom* definito dal massimale ordinario delle risorse proprie (pari, come già si è detto, all'1,4% dell'RNL dell'Unione), ovvero alle garanzie ulteriori che gli Stati membri possono fornire sulla base di un accordo separato con la Commissione. Per il rimborso del debito contratto per finanziare NGEU, invece, l'Unione potrà altresì approfittare dell'aumento *ad hoc* del massimale delle risorse proprie. V. Commissione europea, *Previsione a lungo termine dei futuri flussi in entrata e in uscita del bilancio dell'UE (2024-2028)*, COM(2023) 390 final del 20 giugno 2023.

eccezione, un atto di base può «prescrivere di destinare le entrate da esso previste a spese determinate»[46]. La qualifica di «entrata fuori bilancio» veniva inizialmente utilizzata per consentire agli Stati membri di contribuire, con risorse aggiuntive, a specifici programmi o regimi di aiuto destinati a Paesi terzi. In seguito, la qualifica è stata estesa anche alle risorse raccolte sui mercati dei capitali, destinate a finanziare i primi meccanismi di assistenza basati sull'indebitamento comune, come il MESF. L'eccezione rappresentata dall'utilizzo delle entrate fuori bilancio rispetto ai principi di unità e universalità del bilancio è stata considerata in un primo momento accettabile in virtù della natura limitata e straordinaria di tali interventi, che non intaccavano la struttura del bilancio dell'Unione nel suo complesso.

Tuttavia, a partire dall'adozione di NGEU, le entrate con destinazione specifica esterne hanno assunto una dimensione tale da alterare l'equilibrio generale del bilancio: tra il 2021 e il 2027 l'Unione è stata autorizzata a mobilitare € 750 miliardi di entrate fuori bilancio, pari quasi a due terzi del totale delle risorse iscritte a bilancio. L'intera operazione è stata giustificata a causa della situazione di assoluta eccezionalità rappresentata dalla pandemia[47]. Le risorse raccolte sui mercati sono state qualificate come «mezzi supplementari straordinari e temporanei per far fronte alle conseguenze della crisi COVID-19»[48], giustificando così la deroga ai principi dell'unità e dell'universalità del bilancio[49]. L'argomento dell'eccezionalità e della temporaneità è stato, tuttavia, presto contraddetto dal proliferare degli ulteriori strumenti di debito, finanziati con centinaia di miliardi raccolti sui mercati, come SAFE e i meccanismi di sostegno all'Ucraina. In effetti, sembra che si stia consolidando una prassi in base alla quale è possibile continuare a finanziare strumenti con finalità specifiche, le cui risorse non sono iscritte in bilancio e la cui entità complessiva è tutt'altro che trascurabile.

Una soluzione prospettata in dottrina per preservare i principi di unità e di universalità del bilancio sarebbe quella di qualificare le risorse raccolte sul mercato come «risorse proprie», formalizzando così la natura strutturale e permanente del debito[50]. Se ciò avvenisse, queste risorse potrebbero essere iscritte nel bilancio annuale ed essere utilizzate per finanziare qualunque tipo di spesa dell'Unione. Significherebbe altresì che il debito emesso potrebbe essere costantemente ripagato dall'emissione di nuovo debito. Restano, tuttavia, diversi dubbi circa la fattibilità di tale operazione[51]. Il principio del pareggio di bilancio evidenziato in precedenza sembra escludere la possibilità di un rifinanziamento automatico e continuo del debito (c.d. debito rotativo), rendendo invece

[46] Regolamento (UE, Euratom) 2024/2509 del Parlamento europeo e del Consiglio, cit.

[47] Parere del servizio giuridico del Consiglio, *Proposte relative a Next Generation EU*, cit., punto 63.

[48] V. art. 5 della decisione (UE, Euratom) 2020/2053 del Consiglio, cit.

[49] V. sul punto B. DE WITTE, *The European Union's COVID-19 recovery plan: The legal engineering of an economic policy shift*, in *Common Market Law Review*, 2021, pp. 635-682, spec. pp. 663-664.

[50] S. GRUND, A. STEINBACH, *Debt-financing the EU*, cit., p. 1008 ss.

[51] *Ivi*, p. 1010 ss.

necessario che le passività contratte dall'Unione siano rimborsate entro un termine definito[52]. La creazione di debito comune permanente potrebbe poi scontrarsi con i limiti posti dalla Corte costituzionale federale tedesca, secondo cui il debito europeo deve essere eccezionale, limitato e temporaneo[53]. Secondo i giudici di Karlsruhe, l'emissione di debito comune per il finanziamento generale dell'Unione richiederebbe, infatti, una competenza specifica[54].

3.3. La base giuridica per l'emissione di debito comune.

3.3.1. L'atto di base e la sua base giuridica.

L'art. 223, par. 1, del regolamento finanziario stabilisce che il potere di reperire risorse per conto dell'Unione sui mercati dei capitali o presso istituzioni finanziarie è conferito alla Commissione dal pertinente atto di base[55]. Pertanto, posto che non esiste un articolo che conferisca all'Unione un potere generale di indebitamento[56], ogni atto che preveda una nuova emissione di debito a livello europeo dovrà fondarsi su una norma specifica dei Trattati che la giustifichi per un determinato scopo.

Guardando alle diverse esperienze in cui la Commissione è stata autorizzata a emettere titoli sul mercato dei capitali, le basi giuridiche utilizzate sono state eterogenee. Nei casi più risalenti, l'Unione ha fatto ricorso alla clausola di flessibilità per la creazione di prestiti comunitari destinati ai Paesi colpiti dalla crisi petrolifera degli anni Settanta. Nel caso dell'assistenza finanziaria agli Stati membri che soffrono di gravi squilibri della bilancia dei pagamenti, la base giuridica è stata inizialmente individuata nella clausola di flessibilità; successivamente, con la creazione dell'euro, la norma di riferimento è diventata l'art. 143 TFUE, attivabile solamente per il sostegno finanziario ai Paesi che non aderiscono alla zona euro. Guardando alle emissioni di debito più recente, invece, sono tre le basi giuridiche di riferimento: l'art. 311 TFUE, l'art. 122 TFUE e l'art. 212 TFUE.

3.3.2. L'art. 311 TFUE.

[52] Come osservato nel parere del servizio giuridico del Consiglio, *Proposte relative a Next Generation EU*, cit., punto 21, il bilancio dell'UE non può essere portato in pareggio emettendo debito pubblico. V. anche A. NATO, *Finanziare le politiche europee attraverso il debito comune UE: riflessioni sul dilemma dell'emergenza e sulla conciliabilità dell'istituto con i principi di bilancio e di stabilità finanziaria sovranazionali*, in *Unione europea e Diritti*, 2025, pp. 263-326, reperibile *online*, spec. p. 290.

[53] Corte costituzionale federale tedesca, sentenza del 6 dicembre 2022, cit., punto 195.

[54] *Ivi*, punto 158.

[55] Regolamento (UE, Euratom) 2024/2509 del Parlamento europeo e del Consiglio, cit.

[56] Il potere di contrarre debito era invece previsto all'art. 49 del Trattato CECA, il quale disponeva altresì, all'art. 51, che i fondi così reperiti potessero essere utilizzati solamente per concedere prestiti. L'art. 172, par. 4, del Trattato EURATOM permette al Consiglio di contrarre prestiti per finanziare ricerca e investimenti. L'unico organo dotato di un potere autonomo di indebitamento è la Banca europea per gli investimenti, la quale può raccogliere risorse sul mercato dei capitali ai sensi dell'art. 309 TFUE.

Nel caso di NGEU, l'atto di base che conferisce alla Commissione il potere di emettere debito coincide con la decisione sulle risorse proprie adottata sulla base dell'art. 311 TFUE nel dicembre 2020[57]. Tale scelta è controversa perché i capitali raccolti dalla Commissione sui mercati non sono qualificabili come «risorse proprie». Queste ultime sono risorse che gli Stati membri trasferiscono in modo stabile e automatico all'Unione europea per finanziare il suo intero bilancio. Le entrate ottenute mediante indebitamento sui mercati, invece, presentano caratteristiche diverse: hanno natura temporanea e sono destinate al finanziamento di finalità specifiche.

La formulazione dell'art. 311, comma. 2, TFUE («[i]l bilancio, fatte salve le altre entrate, è finanziato integralmente tramite risorse proprie») non sembra in realtà escludere la possibilità di servirsi della decisione sulle risorse proprie per raccogliere anche «altre entrate». Il problema si pone, tuttavia, quando, come nel caso di NGEU, queste ultime assumono una dimensione quantitativamente rilevante rispetto alle risorse proprie[58], alterando in modo significativo il rapporto tra le diverse fonti di finanziamento del bilancio dell'Unione[59]. Anche per tale ragione, sarebbe stato preferibile autorizzare la Commissione ad emettere debito sulla base di un atto distinto dalla decisione che ha come oggetto proprio la definizione del sistema delle risorse proprie.

Probabilmente, nel caso di NGEU, si è scelto di far coincidere l'atto di base con la decisione sulle risorse proprie perché la procedura prevista dall'art. 311 TFUE offre garanzie più solide per la tutela delle competenze nazionali in materia di politica fiscale, essendo richiesta un'approvazione a livello di Consiglio all'unanimità e in seguito da parte di tutti gli Stati membri, ciascuno secondo le proprie procedure costituzionali. Tale scelta è apparsa opportuna nel momento in cui i governi hanno avvertito l'esigenza di superare il tabù dell'indebitamento comune, ricorrendo a ingenti emissioni sui mercati dei capitali non solo per l'erogazione di prestiti, ma anche per il finanziamento di trasferimenti a fondo perduto.

Si noti che, sebbene l'autorizzazione a raccogliere fondi sul mercato sia prevista dalla decisione sulle risorse proprie, è il regolamento (UE) 2020/2094, che istituisce uno strumento dell'Unione europea per la ripresa (regolamento EURI)[60], a veicolare le risorse verso gli strumenti di finanziamento di cui si compone NGEU. Tale regolamento si fonda sull'art. 122 TFUE, che, nel caso di NGEU, opera come una sorta di base giuridica sussidiaria.

3.3.3. L'art. 122 TFUE.

[57] Decisione (UE, Euratom) 2020/2053 del Consiglio, cit.

[58] B. DE WITTE, *The European Union's COVID-19 recovery plan*, cit., p. 664.

[59] Sul punto v. anche Corte costituzionale federale tedesca, sentenza del 6 dicembre 2022, cit., punto 197.

[60] Regolamento (UE) 2020/2094 del Consiglio, cit.

L'art. 122 TFUE è stata la base giuridica più utilizzata per gli atti che autorizzano la Commissione a raccogliere risorse sul mercato dei capitali. Notoriamente, tale norma prevede che l'Unione possa fornire assistenza finanziaria, se autorizzata dal Consiglio a maggioranza qualificata, qualora in uno o più Paesi «sorgano gravi difficoltà nell'approvvigionamento di determinati prodotti, in particolare nel settore dell'energia» (par. 1) e qualora «uno Stato membro si trovi in difficoltà o sia seriamente minacciato da gravi difficoltà a causa di calamità naturali o di circostanze eccezionali che sfuggono al suo controllo» (par. 2). La norma può essere attivata sulla base di una proposta della Commissione, senza il coinvolgimento del Parlamento europeo nel processo decisionale[61]. Inizialmente il legislatore europeo ha fatto riferimento soprattutto al secondo paragrafo, ad esempio per l'istituzione del MESF[62]. Successivamente, in relazione all'adozione del programma SURE, del regolamento EURI nel 2020 e del meccanismo SAFE nel 2025, si è preferito richiamare la norma nella sua interezza senza distinzione tra il primo e il secondo paragrafo. L'art. 122 TFUE ha permesso dunque di veicolare risorse sia per i prestiti *back-to-back*, sia per i trasferimenti a fondo perduto.

Guardando alla formulazione della norma nel suo complesso, la sua attivazione è possibile al verificarsi di alcune condizioni: *ex ante* deve presentarsi un'emergenza di carattere economico; sulla base di questo presupposto, la base giuridica permette di adottare misure temporanee e specifiche per la gestione di tale emergenza[63]. La presenza di queste condizioni sembra confermata dalla stessa Corte di giustizia: nella sentenza *Pringle*, i giudici di Lussemburgo hanno in effetti affermato che l'art. 122 TFUE permette solo la creazione di meccanismi eccezionali e di emergenza[64]. La Corte ha inoltre chiarito che l'assistenza finanziaria europea può essere basata sull'art. 122 TFUE solo quando la crisi ha un'origine esterna, cioè dipenda da circostanze eccezionali che sfuggono al controllo del Paese interessato[65]. Anche la Commissione, nelle relazioni che hanno accompagnato le proposte di regolamento SURE e SAFE, sembra confermare la tesi secondo cui l'attivazione dell'art. 122 TFUE può essere giustificata solo dalla presenza di una situazione eccezionale non creata dagli Stati membri e che sfugge al loro controllo[66]. Infine, la lettura dell'art. 122 TFUE in combinato disposto con il divieto di

[61] L'unico riferimento al Parlamento europeo nell'art. 122 TFUE è presente nel par. 2, laddove è disposto che il presidente del Consiglio informi il Parlamento europeo in merito alle decisioni prese ai sensi di tale paragrafo.

[62] Regolamento (UE) n. 407/2010 del Consiglio, cit.

[63] Non sembra invece necessario che l'assistenza venga fornita a singoli Stati membri, piuttosto che ad una pluralità di essi: v. sul punto B. De Witte, *The EU's capacity to act: Constitutional design and institutional practice*, in *Common Market Law Review*, 2026, pp. 49-60, spec. p. 55.

[64] Corte di giustizia, sentenza del 27 novembre 2012, causa C-370/12, *Pringle*, EU:C:2012:756, punto 65.

[65] *Ivi*, punto 118.

[66] Proposta di regolamento del Consiglio che istituisce uno strumento europeo di sostegno temporaneo per attenuare i rischi di disoccupazione in un'emergenza (SURE) a seguito della pandemia di Covid-19, COM(2020) 139 final del 2 aprile 2020; proposta di regolamento del Consiglio che istituisce lo

bailout di cui all'art. 125 TFUE suggerisce che l'assistenza finanziaria non possa sostanziarsi in meccanismi di trasferimento con effetti redistributivi di risorse tra gli Stati membri[67]. Per questo motivo l'attivazione dell'art. 122 TFUE dovrebbe essere sempre accompagnata da una forma di condizionalità, come è stato nel caso di SURE e SAFE e del regolamento EURI.

3.3.4. L'art. 212 TFUE.

L'art. 212 TFUE consente all'Unione di adottare misure di cooperazione economica, finanziaria e tecnica con i Paesi terzi, inclusa la concessione di assistenza finanziaria. A differenza dell'art. 122 TFUE, la sua attivazione avviene mediante la procedura legislativa ordinaria, con il pieno coinvolgimento, dunque, del Parlamento europeo.

La norma è stata utilizzata in passato per fornire sostegno ai Paesi del vicinato, in particolare attraverso strumenti di assistenza macrofinanziaria volti alla stabilizzazione economica e al sostegno di riforme strutturali. Lo scopo è stato spesso quello di favorire un progressivo avvicinamento degli Stati beneficiari all'Unione, eventualmente nella prospettiva di una loro futura adesione all'organizzazione. Come è stato già spiegato, in seguito allo scoppio della guerra in Ucraina nel 2022 la disposizione è stata impiegata come base giuridica per l'emissione di debito dell'Unione destinato al finanziamento di diversi meccanismi a favore di Kiev: l'assistenza macrofinanziaria del 2022 e del 2023, lo strumento per l'Ucraina e il meccanismo di cooperazione per i prestiti all'Ucraina del 2024 e, infine, il prestito per l'Ucraina deciso dal Consiglio europeo nel dicembre 2025[68].

L'utilizzo dell'art. 212 TFUE per sostenere uno Stato terzo sottoposto a un'aggressione armata su vasta scala costituisce un'evoluzione senza precedenti nella prassi dell'Unione, segnando un ampliamento significativo della portata funzionale della cooperazione finanziaria esterna[69].

3.4. L'emissione di debito a geometria variabile.

La più recente decisione di ricorrere in via congiunta al mercato dei capitali – precisamente per finanziare il prestito a favore dell'Ucraina per il biennio 2026-2027 – ha visto per la prima volta l'applicazione di una forma di integrazione differenziata ai fini dell'emissione di debito comune. Ciò è stato necessario per accogliere la richiesta di tre

strumento di azione per la sicurezza dell'Europa (SAFE) mediante il rafforzamento dell'industria europea della difesa, COM(2025) 122 final del 19 marzo 2025.

[67] M.A. PANASCI, *Unravelling Next Generation EU As A Transformative Moment: From Market Integration To Redistribution*, in *Common Market Law Review*, 2024, pp. 13-54, spec. p. 29.

[68] V. *supra*, par. 2.4.

[69] R. FAMÀ, *Differentiated Financial Integration Under the New Ukraine Loan Scheme: 'Common Sense Prevailed'?*, in *EU Law Live*, 23 dicembre 2025, reperibile *online*.

Stati membri – Ungheria, Repubblica ceca e Repubblica slovacca – di non partecipare a questa nuova forma di sostegno all'Ucraina. Il compromesso raggiunto dal Consiglio europeo nel dicembre 2025 prevede sostanzialmente che il nuovo meccanismo di sostegno sia finanziato attraverso emissioni di debito dell'Unione garantite dal bilancio UE; tuttavia, il rimborso di tale debito graverà soltanto su un gruppo maggioritario di Stati membri partecipanti, ovvero ventiquattro Paesi su ventisette.

Per dare attuazione a tale accordo si è deciso di ricorrere all'istituto della cooperazione rafforzata, previsto dall'art. 20 TUE[70]. Tale strumento si presta in effetti ad una differenziazione degli impegni finanziari tra gli Stati membri, perché, come stabilito all'art. 332 TFUE, le spese derivanti dall'attuazione di una cooperazione rafforzata sono a carico solo dei Paesi partecipanti. Inoltre, l'assistenza finanziaria ai Paesi terzi a norma dell'art. 212 TFUE non è di competenza esclusiva dell'Unione e come tale l'uso dell'art. 20 TUE non è in linea di principio precluso.

Allo stesso tempo, la scelta della cooperazione rafforzata solleva alcune perplessità. Come dimostra il suo utilizzo a partire dall'entrata in vigore del Trattato di Lisbona, si tratta di uno strumento utile ai fini dell'introduzione di procedure o di autorità in grado di vincolare solo un gruppo di Stati membri[71]. In questo caso, invece, la cooperazione rafforzata si applica alla restituzione del debito che l'Unione contrae con i mercati dei capitali e la cui restituzione è garantita dal bilancio europeo nel suo complesso e dunque dal sistema delle risorse proprie che riguarda necessariamente tutti gli Stati membri. L'uso differenziato del bilancio sarebbe in realtà già reso possibile dall'art. 11 del regolamento (UE) n. 609/2014 relativo alla messa a disposizione delle risorse proprie[72], secondo cui «[q]uando […] uno Stato membro non partecipa al finanziamento di azioni o politiche specifiche dell'Unione, ha diritto ad una rettifica […] di quanto ha versato come risorse proprie per ogni esercizio in cui non partecipa»[73]. Tale disposizione consentirebbe dunque a uno Stato membro che non partecipa al finanziamento di una specifica azione o politica dell'Unione di chiedere un adeguamento del proprio contributo al bilancio. Sembra dunque, da un lato, che il ricorso alla cooperazione rafforzata abbia avuto una funzione politica, ossia quella di rassicurare i tre Stati membri contrari al nuovo prestito a favore dell'Ucraina circa il fatto che non sarebbero stati coinvolti nella restituzione del debito; dall'altro lato, tale strumento consentirebbe di attenuare l'operatività del principio – implicitamente desumibile dall'art. 311 TFUE – secondo cui tutti gli Stati membri

[70] Decisione (UE) 2026/258 del Consiglio, cit., e conseguente regolamento (UE) 2026/467 del Parlamento europeo e del Consiglio, cit.

[71] Sull'istituto e la sua prassi applicativa v. tra gli altri A. MIGLIO, *Integrazione differenziata e principi strutturali dell'ordinamento dell'Unione europea*, Torino, 2020; E. PISTOIA, *Limiti all'integrazione differenziata dell'Unione europea*, Bari, 2018.

[72] Regolamento (UE, Euratom) n. 609/2014 del Consiglio, del 26 maggio 2014, concernente le modalità e la procedura di messa a disposizione delle risorse proprie tradizionali e delle risorse proprie basate sull'IVA e sull'RNL, nonché le misure per far fronte al fabbisogno di tesoreria.

[73] V. al riguardo R. FAMÀ, *Differentiated Financial Integration*, cit.

contribuiscono al finanziamento del bilancio dell'Unione attraverso il sistema delle risorse proprie.

Si noti che l'uso differenziato del bilancio era già avvenuto, anche se in forme diverse, con il MESF. La Commissione era stata autorizzata in quel caso a raccogliere € 60 miliardi sui mercati dei capitali che sarebbero stati garantiti dal margine di bilancio dell'Unione; tuttavia, i rischi finanziari effettivi, in caso di mancato rimborso da parte dello Stato beneficiario, ricadevano in concreto solo sugli Stati membri dell'area euro, in ragione della struttura delle garanzie e della distribuzione del rischio[74].

Nel complesso, il nuovo strumento per l'Ucraina conferma la crescente flessibilità dell'ordinamento dell'Unione in materia di finanza pubblica: attraverso la cooperazione rafforzata e l'uso differenziato del bilancio, è possibile conciliare l'unità dell'emissione di debito con una partecipazione selettiva agli oneri di rimborso.

4. Quale autonomia fiscale per l'Unione europea?

Dopo aver esaminato le specifiche questioni poste dall'esperienza recente di emissione di debito comune, è ora possibile sviluppare alcune riflessioni sull'effettivo margine di «autonomia fiscale» raggiunto dall'Unione europea.

Come è stato spiegato, il modello di *governance* economica creato a Maastricht ha previsto che gli Stati restassero gli unici veri detentori della capacità fiscale e che l'Unione fosse priva sia del potere di emettere debito, sia dell'autorità di imporre tasse[75]. A partire dall'esperienza di NGEU questa impostazione è stata messa in discussione, nella misura in cui l'Unione è riuscita a ricorrere sempre più spesso allo strumento del debito per finanziare obiettivi anche a lungo termine come la decarbonizzazione, la digitalizzazione e il riarmo. Restano tuttavia alcuni limiti di fondo dovuti al fatto che l'evoluzione della capacità di indebitamento dell'Unione non si sta realizzando attraverso una revisione esplicita dei Trattati, bensì attraverso un'interpretazione estensiva e politicamente condivisa delle basi giuridiche esistenti. Alla luce dell'analisi precedente, è possibile identificare i seguenti fattori che continuano a condizionare la capacità dell'Unione europea di indebitarsi.

[74] R. FAMÀ, *Differentiated Financial Integration*, cit. La riforma del MESF del 2015 ha in effetti previsto che «[n]el caso in cui lo Stato membro beneficiario sia uno Stato membro la cui moneta è l'euro, la concessione di assistenza finanziaria dell'Unione è subordinata all'introduzione di disposizioni giuridicamente vincolanti, con la predisposizione di un apposito meccanismo, previamente all'erogazione, atte a garantire la compensazione integrale e immediata degli Stati membri la cui moneta non è l'euro per qualsiasi passività subiscano a causa del mancato rimborso da parte dello Stato membro beneficiario dell'assistenza finanziaria, alle condizioni da questa previste»: v. art. 2, par. 2 *bis*, del regolamento (UE) n. 407/2010 del Consiglio, cit.

[75] Mentre l'art. 49 del Trattato CECA attribuiva all'Alta Autorità il potere di stabilire dei prelievi sulla produzione del carbone e dell'acciaio, già i Trattati di Roma del 1957 segnarono un ritorno al più classico modello di finanziamento delle organizzazioni internazionali, basato essenzialmente su contributi nazionali: v. G. ROSSOLILLO, *Autonomia finanziaria e integrazione differenziata*, in *Il Diritto dell'Unione Europea*, 2021, pp. 793-815, spec. pp. 797-800.

In primo luogo, come è stato già spiegato, l'ammontare del debito emettibile deve rispettare il limite invalicabile dell'*headroom*, cioè la differenza tra i massimali di spesa fissati dal regolamento QFP e il tetto delle risorse proprie. Questo margine rappresenta lo spazio di bilancio di cui l'Unione dispone per garantire il rimborso del debito che intende emettere. Ciò vale tanto per il debito destinato a prestiti *back-to-back*, quanto per quello volto a finanziare trasferimenti a fondo perduto. Nel primo caso, il rimborso grava sugli Stati membri beneficiari, ma l'Unione deve essere comunque in grado di garantire il debito contratto con i mercati nel caso non riuscisse a riscuotere il suo credito da questi ultimi; nel secondo caso, invece, è fin da principio l'Unione a farsi carico della restituzione dei capitali presi in prestito dai mercati attraverso il sistema delle risorse proprie, secondo una traiettoria di rientro a lungo termine. Dal momento che l'*headroom* svolge una funzione di garanzia di ultima istanza, ogni nuova emissione di debito deve preservare un adeguato margine tra il livello massimo delle risorse di cui l'Unione può disporre e il limite complessivo delle risorse già impegnate.

Dei due parametri che definiscono tale margine, quello che definisce l'effettiva capacità di indebitamento dell'Unione è il massimale delle risorse proprie. Esso esprime infatti la «garanzia di pagamento irrevocabile, definitiva ed esecutiva fornita anticipatamente dagli Stati membri» circa il ripagamento del debito contratto dall'Unione europea con i mercati[76]. Se l'Unione facesse debito al di là del massimale, ciò equivarrebbe a chiedere in prestito ai mercati risorse senza poter dimostrare *a priori* di avere gli strumenti per poterle restituire. Va da sé che, in un simile scenario, i titoli europei non potrebbero trovare mercato. Per aumentare la capacità di indebitamento dell'Unione in termini assoluti è dunque necessario alzare il massimale delle risorse proprie sulla base della procedura aggravata *ex* art. 311 TFUE.

Il secondo parametro dell'*headroom* sono, invece, i massimali di spesa stabiliti nell'ambito del QFP. Il regolamento che li definisce deve essere aggiornato ogni qualvolta il ricorso al mercato dei capitali porta a sforare il massimale precedentemente previsto. Ogni spesa che vada al di là di tale limite deve essere pertanto «annotata» nel regolamento che definisce il QFP sulla base della procedura *ex* art. 312 TFUE, dunque con un voto unanime del Consiglio previa approvazione del Parlamento europeo. È quanto è avvenuto negli ultimi anni per la creazione di debito comune al fine di finanziare l'assistenza finanziaria all'Ucraina[77].

Nel caso in cui sia politicamente complesso modificare gli atti giuridici che definiscono l'*headroom*, gli Stati membri possono fornire delle garanzie *ad hoc* per il rimborso di una determinata quantità di debito: è quanto avvenuto nel caso dell'istituzione

[76] Parere del servizio giuridico del Consiglio, *Proposte relative a Next Generation EU*, cit., punto 43.

[77] V. *supra*, note 42 e 43.

sia del meccanismo SURE[78], sia dell'assistenza macrofinanziaria fornita all'Ucraina nel 2022 e nel 2023[79].

Accanto al limite quantitativo dell'*headroom*, l'emissione di nuovo debito comune deve tenere in considerazione la formulazione delle norme dei Trattati UE che fungono da base giuridica. Tra quelle analizzate in precedenza le più utilizzate sono state l'art. 122 TFUE per il finanziamento dei meccanismi di assistenza a favore dei Paesi membri e l'art. 212 TFUE per il finanziamento degli strumenti di sostegno ai Paesi terzi, in particolare l'Ucraina. L'analisi precedente ha mostrato quali sono le condizioni alle quali è soggetta l'attivazione delle due basi giuridiche. Mentre l'uso dell'art. 212 TFUE non solleva particolari criticità, lo stesso non può dirsi per il ricorso all'art. 122 TFUE. Tale disposizione è stata attivata, negli ultimi quindici anni, per sostenere mediante indebitamento comune una pluralità di meccanismi di assistenza finanziaria destinati alla gestione di crisi molto eterogenee tra loro. Il primo utilizzo dell'art. 122 TFUE – in particolare del suo paragrafo 2 – risale al 2010, in occasione dell'istituzione del MESF: in quel contesto, il rischio imminente e circoscritto di default in alcuni Stati membri, in particolare Irlanda e Portogallo, nell'ambito della crisi del debito sovrano, non aveva suscitato particolari obiezioni quanto alla pertinenza della base giuridica. Le successive applicazioni della norma, invece, hanno sollevato perplessità crescenti.

Già i programmi finanziati nell'ambito di NGEU non risultano del tutto connessi all'emergenza pandemica: il debito europeo è stato impiegato in quel caso per sostenere programmi di ripresa e resilienza delle economie nazionali, perseguendo obiettivi di lungo periodo, quali la transizione verde e digitale[80]. È stata, tuttavia, l'attivazione dell'art. 122 TFUE per il finanziamento del meccanismo SAFE – volto al rafforzamento delle capacità di difesa europee – a sollevare i maggiori dubbi circa la solidità di tale base giuridica ai fini dell'emissione di debito comune. La Commissione ha sostenuto che il ricorso a questa disposizione sarebbe giustificato a causa del grave deterioramento del contesto internazionale, in particolare a seguito della guerra in Ucraina. L'entità e la rapidità degli investimenti richiesti agli Stati membri per il potenziamento delle capacità produttive dell'industria della difesa sono infatti destinate ad incidere significativamente sulle finanze pubbliche nazionali, già sottoposte a forti pressioni[81]. In questa prospettiva,

[78] V. art. 11 del regolamento (UE) 2020/672 del Consiglio, cit.

[79] V. art. 9 della decisione (UE) 2022/1628 del Parlamento europeo e del Consiglio, cit.; art. 5 del regolamento (UE) 2022/2463 del Parlamento europeo e del Consiglio, cit.

[80] V. in senso critico P. LEINO-SANDBERG, M. RUFFERT, *Next Generation EU and its constitutional ramifications: A critical assessment*, in *Common Market Law Review*, 2022, pp. 433-472, spec. pp. 444-448, nonché Corte costituzionale federale tedesca, sentenza del 6 dicembre 2022, cit., punto 178. Successivamente, parte delle risorse del dispositivo per la ripresa e la resilienza sono state destinate all'iniziativa REPowerEU, al fine di fronteggiare l'aumento dei prezzi dell'energia conseguente allo scoppio della guerra in Ucraina: v. regolamento (UE) 2023/435 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 27 febbraio 2023, che modifica il regolamento (UE) 2021/241 per quanto riguarda l'inserimento di capitoli dedicati al piano REPowerEU nei piani per la ripresa e la resilienza e che modifica i regolamenti (UE) n. 1303/2013, (UE) 2021/1060 e (UE) 2021/1755, e la direttiva 2003/87/CE.

[81] V. considerando 11 del regolamento (UE) 2025/1106 del Consiglio, cit.

si tratterebbe di una situazione eccezionale, non imputabile agli Stati membri e sottratta al loro controllo, tale da legittimare l'attivazione dell'art. 122 TFUE. Nonostante gli sforzi argomentativi, questa interpretazione appare discutibile. *In primis*, il debito contratto per finanziare il meccanismo SAFE sembra destinato a far fronte a una criticità di natura strutturale – e non meramente emergenziale – degli Stati membri, vale a dire il sottofinanziamento protratto delle capacità militari nazionali. Tale situazione, oltre a essersi consolidata nel tempo, appare in parte riconducibile a scelte di bilancio interne, maturate anche nel quadro della *governance* economica europea. In secondo luogo, la formulazione dell'art. 122 TFUE sembra presupporre, ai fini della sua attivazione, l'esistenza di una grave crisi economica oppure di serie difficoltà nell'approvvigionamento di determinati prodotti, in particolare nel settore energetico. Il finanziamento delle capacità militari nazionali difficilmente appare riconducibile a tali ipotesi. In altri termini, almeno nell'esperienza di SAFE, l'art. 122 TFUE è stato utilizzato per giustificare interventi strutturali di sostegno finanziario agli Stati membri, le cui finalità eccedono tuttavia l'ambito della politica economica in senso stretto. Si tratta di un'interpretazione alquanto problematica e contestata della norma, che solleva rilevanti interrogativi circa la solidità di tale base giuridica[82].

Alla luce dei limiti sopra evidenziati, si può concludere che l'Unione stia effettivamente sviluppando uno spazio di indebitamento autonomo, pur permanendo alcuni condizionamenti significativi. Ogni futura emissione di debito dovrà innanzitutto tenere in considerazione i limiti quantitativi dell'*headroom*. Gli strumenti predisposti negli ultimi anni stanno già impegnando l'Unione verso i mercati per circa € 1.000 miliardi[83]. Nonostante l'innalzamento dei massimali delle risorse proprie stabilito nel 2020, il margine disponibile appare già fortemente ridotto. L'aumento dello 0,6% è infatti destinato esclusivamente al rimborso del debito contratto per il programma NGEU e non copre altre emissioni di debito, che come già ricordato devono fare affidamento al margine di bilancio ordinario o, in alcuni casi, alle garanzie aggiuntive degli Stati membri. Senza un'ulteriore modifica della decisione sulle risorse proprie, l'Unione potrebbe pertanto avere difficoltà a lanciare nuove emissioni di debito. Per quanto riguarda i limiti posti dalle basi giuridiche attivabili a maggioranza qualificata – in particolare l'art. 122 TFUE – si sta assistendo a una loro progressiva flessibilizzazione, almeno con riferimento alla qualificazione della crisi che ne giustifica l'attivazione. Non sarebbe infatti più necessaria la presenza di un'emergenza economica in senso stretto derivante da una causa esogena, bensì una situazione di difficoltà nella capacità di spesa degli Stati membri tale da giustificare un intervento dell'Unione europea in una logica di sussidiarietà. Una

[82] A. MIGLIO *Risorse europee per una difesa… europea? Il Libro bianco e le proposte della Commissione per il finanziamento della difesa*, in *Eurojus*, 2025, pp. 159-173, reperibile *online*, spec. pp. 161-164.

[83] Per una quantificazione del debito emesso dall'Unione fino al 2024 v. Z. DARVAS, C. MCCAFFREY, *Management of debt liabilities*, cit.

condizione posta dalla base giuridica dell'art. 122 TFUE che, invece, non è stata (ancora) messa in discussione riguarda il carattere non permanente dei meccanismi di indebitamento comune: questi ultimi non possono assumere una forma stabile, ma l'Unione può istituirli soltanto per un'emergenza specifica. Sembra invece possibile autorizzare emissioni di debito comune in sequenza, purché ciascuna di esse trovi una propria autonoma giustificazione.

5. Chi garantisce per il debito europeo?

Se a partire dall'esperienza di NGEU l'Unione ha sviluppato una capacità limitata, ma reale, di indebitamento, ciò che non è stato ancora messo in discussione è il monopolio degli Stati membri sulla leva fiscale. In altre parole, l'Unione ha sì iniziato ad emettere debito, ma non ha il potere di ripagarlo da sola[84]. È importante dunque comprendere perché, sebbene i *bond* europei siano garantiti dal bilancio comune, quest'ultimo non possa fungere da garanzia ultima del prestito.

La risposta va trovata nella natura del sistema delle risorse proprie istituito ai sensi dell'art. 311 TFUE[85]. Come chiarito dal rapporto del «Gruppo Monti» del 2017, queste ultime consistono in «revenue allocated irrevocably to the Union to finance its budget and accrue to the EU automatically without the need for any subsequent decision by national authorities»[86]. È possibile distinguere tra due tipi di risorse proprie: quelle tradizionali, cioè essenzialmente i dazi doganali, e le risorse proprie basate sull'IVA e sull'RNL. Le risorse proprie tradizionali gravano sulle persone fisiche o giuridiche e sono collegate a politiche disciplinate dal diritto dell'Unione. La loro incidenza finanziaria non può essere attribuita a un singolo Paese e sono versate quasi interamente nel bilancio dell'Unione[87]. Allo stesso tempo, queste risorse non sono contabilizzate come voce di spesa nei bilanci nazionali, ma soltanto come un'entrata attribuita all'Unione[88]. Le risorse proprie basate sull'IVA e sull'RNL, invece, si comportano in modo diverso. Esse non hanno

[84] P. LEINO-SANDBERG, M. RUFFERT, *Next Generation EU*, cit., p. 458.

[85] Sulle risorse proprie dell'Unione v. in generale C. SCIANCALEPORE, *Le risorse proprie nella finanza pubblica europea*, Bari, 2021; v. inoltre, per un'analisi prospettica, M.C. BARUFFI, R. CAFARI PANICO, *Le risorse proprie dell'Unione nella prospettiva delle riforme istituzionali*, in questa *Rivista*, 2022, n. 1, pp. 1-29, reperibile *online*.

[86] High-Level Group on Own Resources, *Future Financing of the EU*, dicembre 2016, reperibile *online*, p. 22.

[87] V. anche la definizione originaria di risorse proprie sviluppata dalla Commissione nel rapporto *Financing the Community budget: The way ahead*, COM(78) 531 del 21 novembre 1978, in *Bulletin of the European Communities,* Supplement 8/78, p. 15: «*it is clear that an own resource has a fiscal nature, must be a direct charge on individuals or companies in the Community and be independent of decisions by the Member States; there must also be an automatic link between the Community and the source of revenue, i.e., each economic operation on which the Community tax is levied. Even if the own resource is collected by the Member States this is done on the Community's account. The revenue is not part of the income of the Member States and ought not to need to be either incorporated into their national budgets or voted by national parliaments*».

[88] High-Level Group on Own Resources, *Future Financing of the EU*, cit., p. 22.

un'attinenza con una politica europea comune, ma consistono in aggregati statistici. Di conseguenza, tali risorse sono prelevate dal complesso delle entrate generali dei bilanci nazionali, il che le fa qualificare come una voce di spesa[89].

Al netto di queste distinzioni, è importante osservare che le risorse proprie non possono essere considerate espressione di una competenza fiscale europea[90]. Innanzitutto, la decisione iniziale di attribuire all'Unione una determinata fonte di entrata rimane una competenza nazionale: ciò è confermato dalla procedura *ex* art. 311 TFUE, secondo cui ogni nuova risorsa propria richiede l'unanimità in seno al Consiglio e, soprattutto, l'approvazione da parte di tutti gli Stati membri conformemente alle proprie procedure costituzionali[91]. In secondo luogo, le istituzioni dell'Unione non sono in grado di appropriarsi di «risorse proprie» senza la cooperazione delle autorità nazionali. Se ciò è palese nel caso delle risorse IVA e RNL, lo stesso vale nel caso delle risorse proprie tradizionali, della cui riscossione sono responsabili gli Stati membri, che a questo fine ne trattengono una quota del 25%[92]. Sotto il profilo tecnico, dunque, prima della loro attribuzione all'Unione, tali risorse sono nella disponibilità delle autorità nazionali. Ne consegue che l'attuazione del sistema delle risorse proprie comporta sempre un trasferimento di ricchezza da parte degli Stati membri, similmente a quanto avviene quando questi ultimi attribuiscono una parte delle entrate fiscali a regioni decentralizzate o a entità territoriali più piccole, affinché possano esercitare le proprie competenze[93].

Alla luce di queste riflessioni è allora possibile affermare che sono i bilanci nazionali i garanti ultimi del debito europeo. Non godendo di un potere fiscale autonomo, l'Unione deve infatti sempre rivolgersi alle autorità nazionali per avere le risorse necessarie alla restituzione dei capitali raccolti sui mercati. Gli Stati membri accettano così di esporsi nei confronti del bilancio europeo e di prendersi carico del debito che esso garantisce.

La garanzia fornita dai bilanci nazionali al rimborso del debito dell'Unione conosce, tuttavia, alcuni limiti. Il primo è di tipo sostanziale: esiste il massimale delle

---

[89] *Ivi*, p. 23.

[90] La maggior parte della dottrina ritiene che l'Unione sia priva di una competenza fiscale generale: v. per esempio P. LEINO-SANDBERG, M. RUFFERT, *Next Generation EU*, cit., p. 458; L. CALZOLARI, F. COSTAMAGNA, *La riforma del bilancio e la creazione di SURE e Next Generation EU*, in P. MANZINI, M. VELLANO (a cura di), *Unione europea 2020. I dodici mesi che hanno segnato l'integrazione europea*, Milano, 2021, pp. 169-195, spec. p. 172; High-Level Group on Own Resources, *Future Financing of the EU*, cit., p. 20. Altri autori sostengono che l'Unione potrebbe adottare delle tasse europee usando la base giuridica dell'art. 311 TFUE, eventualmente in combinato disposto con la clausola di flessibilità: v. M. CAZIERO, *What legal basis for an EU tax?*, in *Common Market Law Review*, 2024, pp. 1527-1548; E. TRAVERSA, G. BIZIOLI, *Solidarity in the European Union in the Time of COVID-19: Paving the Way for a Genuine EU Tax?*, in *Intertax*, 2020, pp. 743-753, spec. p. 751. Auspicano invece l'utilizzo dell'art. 116 TFUE, in modo da consentire interventi dell'Unione ogniqualvolta le differenze di regime fiscale tra gli Stati membri costituiscano un ostacolo alla libertà di concorrenza, M.C. BARUFFI, R. CAFARI PANICO, *Le risorse proprie dell'Unione*, cit., p. 25.

[91] High-Level Group on Own Resources, *Future Financing of the EU*, cit., p. 20.

[92] V. art. 9, par. 2, della decisione 2020/2053 del Consiglio, cit.

[93] High-Level Group on Own Resources, *Future Financing of the EU*, cit., p. 20.

risorse proprie che quantifica la garanzia esigibile dagli Stati per finanziare il bilancio dell'Unione. Il secondo limite, di natura procedurale, fa invece sì che ogni Stato possa esercitare un diritto di veto per ogni futura estensione della capacità di bilancio dell'Unione europea, in quanto ciò è previsto dalla procedura *ex* art. 311 TFUE. Infine, gli Stati membri non rispondono in solido per il debito contratto dall'Unione: quest'ultimo, pertanto, non viene mutualizzato, ma ogni Paese risponde solo per una quota proporzionale al suo RNL. Questa è una conseguenza del divieto di *bailout* di cui all'art. 125 TFUE, nonché del principio stesso della sovranità di bilancio di ciascun Paese da cui deriva la procedura rafforzata di cui all'art. 311 TFUE[94]. Solo in via eccezionale l'art. 14, parr. 3 e 4, del regolamento sulla messa a disposizione delle risorse proprie prevede un sistema di compensazione provvisoria tra gli Stati membri che si applica solo nel caso in cui la Commissione non riesca ad adottare altre misure per garantire l'adempimento degli obblighi legali dell'Unione nei confronti dei suoi creditori[95]. In tal caso, i contributi aggiuntivi saranno divisi in proporzione all'RNL nazionale, ma trattandosi di misure di bilancio provvisorie non si può parlare di mutualizzazione del debito. Resta, evidentemente, il caso ipotetico in cui l'Unione, non riuscendo ad esigere il pagamento da parte di alcuni dei suoi Stati membri (neanche in ritardo), sia costretta a chiedere ai rimanenti le risorse necessarie ad evitare un'insolvenza[96]. Sussisterebbe allora «una responsabilità collettiva implicita che opera *de facto* come un meccanismo di garanzia ultima»[97].

6. Conclusioni.

Il ricorso sempre più frequente all'indebitamento comune da parte dell'Unione europea solleva rilevanti problematiche sotto alcuni profili: in primo luogo, in termini di coerenza con le norme fondamentali che regolano il funzionamento del bilancio dell'Unione; in secondo luogo, sotto il profilo della legittimità, con particolare riferimento alla base giuridica utilizzabile per la sua autorizzazione; infine, in termini di capacità di rimborso, poiché, nel caso dell'Unione, il debito non si fonda su una vera e propria potestà fiscale autonoma e i margini di indebitamento risultano pertanto fortemente limitati.

Eppure, al netto di queste problematiche, non si può non prendere atto che il debito dell'Unione europea stia continuando a crescere: esso è destinato a superare € 1.000 miliardi entro il 2026, mentre nuovo debito è previsto nell'ambito del prossimo quadro

[94] V. al riguardo il parere del servizio giuridico del Consiglio, *Proposte relative a Next Generation EU*, cit., punto 108.

[95] Regolamento (UE, Euratom) n. 609/2014 del Consiglio, cit.

[96] Parere del servizio giuridico del Consiglio, *Proposte relative a Next Generation EU*, cit., punto 111.

[97] A. NATO, *Finanziare le politiche europee*, cit., p. 304.

finanziario pluriennale, così come proposto dalla Commissione[98]. L'impressione è che, nonostante i limiti evidenziati nel corso di questa analisi, primo fra tutti il requisito dell'unanimità nel Consiglio per modificare l'*headroom* del bilancio dell'Unione, le istituzioni europee considerino ormai il debito comune come uno strumento sempre più indispensabile per far fronte allo stato di emergenza permanente in cui si trova l'Unione.

Restano tuttavia una serie di incertezze e di rischi. Sebbene il costo del debito emesso dalla Commissione europea rimanga attualmente contenuto grazie al *rating* tripla A di cui essa beneficia, tale valutazione potrebbe essere rimessa in discussione in futuro per diverse ragioni: potrebbero emergere difficoltà nel rimborso qualora gli Stati membri non riuscissero a raggiungere un accordo all'unanimità sull'introduzione di nuove risorse proprie; potrebbero affermarsi governi sovranisti intenzionati a contestare la partecipazione ai programmi di debito comune o, in ipotesi estrema, a promuovere l'uscita del proprio Paese dall'Unione; oppure potrebbe verificarsi una nuova crisi del debito in uno o più Stati membri. In simili circostanze, l'Unione potrebbe incontrare serie difficoltà sia nell'emettere nuovo debito, sia nel rimborsare quello già in circolazione[99].

Il problema di fondo è evidentemente che l'Unione manca di una propria capacità fiscale. È questo il salto di qualità da compiere per garantire la solidità del debito comune e renderlo definitivamente strutturale. Tuttavia, non si tratta di un'operazione semplice. La creazione di un potere fiscale a livello europeo rappresenterebbe infatti una straordinaria operazione di emancipazione politica dell'Unione dagli Stati membri, dal momento che la politica fiscale è, tra le diverse competenze, quella più prossima alla *Kompetenz-Kompetenz*, poiché chi decide sulle risorse è anche in grado di determinare il contenuto delle politiche finanziate attraverso di esse[100]. In altre parole, l'attribuzione all'Unione di una competenza fiscale autonoma comporterebbe una riforma in senso federale dell'Unione, prospettiva auspicata da numerose autorevoli figure pubbliche a livello europeo, a partire da Mario Draghi[101], ma non dalla maggior parte dei governi in carica.

In attesa che gli Stati membri si convincano o siano costretti a muoversi verso una riforma di tale portata, una soluzione intermedia – già prospettata nel progetto di riforma dei Trattati predisposto dalla Commissione AFCO del Parlamento europeo nel 2023 –

---

[98] Nello specifico, la Commissione propone la creazione di un meccanismo straordinario di risposta alle crisi da finanziare con debito e in grado di fornire prestiti *back-to-back* agli Stati membri; a tale riguardo è previsto un aumento dello 0,25% del massimale delle risorse proprie al solo scopo di coprire tutte le passività dell'Unione risultanti da tali assunzioni di prestiti. V. la proposta di decisione del Consiglio relativa al sistema delle risorse proprie dell'Unione europea e che abroga la decisione (UE, Euratom) 2020/2053, COM(2025) 574 final del 16 luglio 2025, spec. artt. 6-8.

[99] Per una classificazione dei fattori che possono incidere sul costo del debito europeo v. Z. DARVAS, C. MCCAFFREY, *Management of debt liabilities*, cit., pp. 10-11.

[100] L. LIONELLO, *The Pursuit of Stability of the Euro Area as a Whole. The Reform of the European Economic Union and Perspectives of Fiscal Integration*, Cham, 2020, p. 209.

[101] V. tra gli altri il discorso tenuto all'Università Cattolica di Lovanio il 2 febbraio 2026, reperibile *online*.

consisterebbe nell'estendere la procedura legislativa ordinaria all'adozione della decisione sulle risorse proprie[102]. In tal modo, pur rimanendo gli Stati titolari del potere impositivo, il suo esercizio verrebbe di fatto coordinato a maggioranza ai fini del finanziamento del bilancio dell'Unione, mentre gli Stati membri che si trovassero in minoranza potrebbero comunque beneficiare di adeguate garanzie, nonché di specifiche clausole di salvaguardia o di esenzione.

[102] Commissione per gli affari costituzionali, *Relazione sulle proposte del Parlamento europeo per quanto riguarda la modifica dei trattati*, relatori: G. Verhofstadt, S. Simon, G. Bischoff, D. Freund, H. Scholz, A9-0337/2023 del 7 novembre 2023, spec. emendamento 247. La relazione è stata quindi approvata dalla plenaria del Parlamento europeo con alcune importanti modifiche, tra le quali proprio la soppressione dell'emendamento in questione: v. risoluzione del Parlamento europeo del 22 novembre 2023 sui progetti del Parlamento europeo intesi a modificare i trattati (2022/2051(INL)), P9_TA(2023)0427. Sulla questione della riforma del processo decisionale avente ad oggetto il sistema di finanziamento dell'Unione v. G. ROSSOLILLO, *Risorse proprie, democrazia e autonomia: il ruolo di istituzioni e Stati membri nella determinazione delle entrate dell'Unione europea*, in *Studi sull'integrazione europea*, 2022, pp. 211-228.

ABSTRACT: *Next Generation EU* ha rappresentato una prima sostanziale emissione di debito comune da parte dell'Unione europea. Benché tale misura sia stata concepita come straordinaria e temporanea, negli anni successivi l'Unione ha di nuovo fatto ricorso in più occasioni allo strumento del debito per finanziare ulteriori interventi a sostegno dei suoi Stati membri e dell'Ucraina. Alla luce di tali sviluppi, l'articolo intende valutare se il debito comune stia progressivamente trasformandosi in un elemento strutturale della politica economica europea e, a questo fine, analizza alcune questioni quali la sua conformità ai principi fondamentali del bilancio dell'Unione, l'esistenza di adeguate basi giuridiche, l'applicazione dell'integrazione differenziata agli strumenti di debito, le condizioni e i limiti all'emissione di *bond* comuni e l'identificazione delle garanzie di ultima istanza per il loro rimborso. La conclusione è che, nonostante il sempre più frequente ricorso al debito comune, il salto di qualità necessario per garantirne la solidità e renderlo definitivamente strutturale consiste nell'attribuire all'Unione un'autonoma capacità fiscale.

PAROLE CHIAVE: debito comune europeo; *Next Generation EU*; risorse proprie; bilancio UE; capacità fiscale europea.

The evolution of the European Union's borrowing capacity: from exceptional to structural?

ABSTRACT: Next Generation EU marked the first substantial issuance of common debt by the European Union. Although this measure was conceived as exceptional and temporary, in the following years the Union has once again resorted to debt financing on several occasions to fund further measures in support of its Member States and Ukraine. In light of these developments, this article seeks to assess whether common debt is gradually becoming a structural component of European economic policy and, to this end, examines a number of issues, including its compatibility with the fundamental principles governing the Union budget, the existence of adequate legal bases, the application of differentiated integration to debt instruments, the conditions and limits governing the issuance of common bonds, and the identification of ultimate guarantees for their repayment. The conclusion is that, notwithstanding the increasingly frequent resort to common debt, the qualitative leap necessary to ensure its soundness and make it definitively structural lies in conferring autonomous fiscal capacity on the Union.

KEYWORDS: European common debt; Next Generation EU; own resources; EU budget; European fiscal capacity.