

---

# Handelsblatt

---

23.12.2025

## Riserve per i miliardi destinati all'Ucraina

***Il Consiglio europeo ha trovato una soluzione dopo il fallimento del piano del cancelliere Merz di utilizzare i fondi congelati della Russia per concedere prestiti all'Ucraina.***



*Lars Feld è professore di politica economica all'Università di Friburgo e direttore del Walter Eucken Institut, con sede nella stessa città.*

Il finanziamento degli aiuti all'Ucraina è assicurato, per il momento. Il Consiglio europeo ha trovato una soluzione dopo che il piano del cancelliere Friedrich Merz di utilizzare i fondi congelati della Russia per concedere prestiti all'Ucraina ha incontrato troppa opposizione tra i capi di Stato e di governo dell'Unione Europea (UE). Il piano B consisteva fin dall'inizio nel debito comune degli europei, un'opzione che il Cancelliere federale aveva ripetutamente respinto in precedenza.

Gli osservatori sono pronti a classificare questa soluzione come "eurobond" e, a seconda che si tratti di oppositori o sostenitori degli eurobond, a criticare aspramente o ad applaudire l'approvazione tedesca. Né l'indignazione né l'esultanza sono appropriate. Al di là del fatto che l'Ucraina potrà continuare a difendersi dall'aggressore russo con i fondi aggiuntivi, vale la pena esaminare attentamente il finanziamento scelto. Nel dibattito pubblico, sotto la parola chiave "eurobond" si nasconde tutto ciò che gli Stati membri dell'UE possono immaginare in materia di finanziamento comune. Già durante la crisi del debito dell'euro, gli oppositori dell'unione monetaria sono riusciti a screditare le soluzioni adottate, come il Fondo europeo di stabilità finanziaria (EFSF) come paracadute temporaneo per gli Stati membri in difficoltà finanziarie o il Meccanismo europeo di stabilità (ESM) come meccanismo di crisi permanente.

Durante la crisi del coronavirus, lo stesso è accaduto al fondo per la ripresa e la resilienza di Next Generation EU (NGEU). Poiché durante la crisi del debito nell'area dell'euro circolavano molte proposte diverse, è comprensibile che si perda la visione d'insieme. Tuttavia, gli Eurobond – correttamente definiti – sono obbligazioni comuni degli Stati membri dell'UE con responsabilità solidale, in modo che ogni Stato membro sia responsabile nei confronti dei creditori per l'intero importo di un'obbligazione. Ciò sarebbe finanziariamente insostenibile, soprattutto per gli Stati membri più piccoli, e quindi non viene più preso seriamente in considerazione. In questo senso, la soluzione ora trovata non è nemmeno un eurobond in senso stretto.

Si tratta di una soluzione di tipo particolare. La decisione del Consiglio europeo prevede che l'Ucraina riceva un prestito senza interessi per un importo di 90 miliardi di euro. A tal fine, l'UE emette propri titoli obbligazionari, garantiti dal consueto margine di manovra nel bilancio dell'UE. Il quadro finanziario pluriennale dell'UE prevede una quota massima del prodotto interno lordo (PIL) che gli Stati membri si impegnano a finanziare, ma che non viene sfruttata completamente (margine di bilancio o "budget headroom"). Questo è a sua volta coperto da garanzie di 24 dei 27 Stati membri nell'ambito della cooperazione rafforzata ai sensi dell'articolo 20 del Trattato sull'Unione europea (TUE) e del titolo III del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE). L'Ungheria, la Repubblica Ceca e la Slovacchia non partecipano ai costi.

Rimane inoltre da chiarire chi sosterrà gli interessi passivi. Questa struttura ricorda quella del NGEU: gli Stati membri sono responsabili in proporzione al loro PIL dell'UE, qui corretto per tenere conto delle quote di Ungheria, Repubblica Ceca e Slovacchia, che vengono attribuite di conseguenza. Sarebbe la seconda volta che l'UE contrae un debito significativo sulla base dell'articolo 122 TFUE. Poiché il quadro finanziario pluriennale dell'UE insieme al NGEU è già stato approvato dal Bundestag tedesco, non dovrebbe essere necessaria un'ulteriore decisione. Tuttavia, la Corte costituzionale federale aveva approvato il NGEU solo come eccezione una tantum, per cui la soluzione ora trovata comporta dei rischi. In questo contesto, la questione dell'obbligo di sovvenzione in caso di inadempienza di singoli Stati membri potrebbe tornare ad assumere rilevanza. Pertanto, questa soluzione non è equiparabile al finanziamento del NGEU, poiché solo 24 Stati membri si dichiarano disposti a una cooperazione rafforzata. In questo senso, l'accordo contiene elementi del fondo di salvataggio temporaneo EFSF, ma senza avere un impatto diretto sui bilanci nazionali. Inoltre, a differenza dei paesi coinvolti nella crisi del debito dell'euro, è molto improbabile che l'Ucraina sia in grado di rimborsare il prestito concesso. Solo la probabilità che la Russia si faccia carico dei pagamenti delle riparazioni è ancora più bassa.

Tutto sommato, l'accordo finalmente raggiunto non è quindi un eurobond in senso stretto, ma una responsabilità solidale degli Stati membri che passa attraverso il bilancio dell'UE. Gli Stati membri rinviando al futuro l'onere di questo aiuto all'Ucraina per i loro bilanci nazionali. Esso ricadrà inevitabilmente sul bilancio federale tedesco nella misura della quota tedesca. Il ministro federale delle finanze dovrebbe già ora costituire delle riserve a tal fine.