VERSO UN FEDERALISMO FISCALE? IL NGEU, IL DEBITO COMUNE E LA RIDEFINIZIONE DELLA GOVERNANCE ECONOMICA EUROPEA

di *Alessandro Gorgoni*[*]

Abstract

This work investigates the shift in European economic governance initiated by the launch of Next Generation EU (NGEU), analyzing how this instrument manages to transcend a purely emergency-driven logic to become the model for a European fiscal federalism. The study focuses on the legal-financial architecture of the tool, highlighting how the extensive use of Article 122 TFEU and the recourse to "external assigned revenues" have legitimized, through an operation of legal engineering, the creation of a "parallel budget". This construction has enabled the Union to acquire a large-scale common debt capacity, overcoming historical taboos associated with the mutualization of financial risk without resorting to a formal revision of the Treaties.

The analysis examines the nature of this common indebtedness, which marks the transition from a system founded on rigid fiscal rules and bail-out prohibitions to one based on financial solidarity and centralized fiscal capacity. It highlights how the issuance of European debt securities guaranteed by the EU budget not only provides an anti-cyclical response to exogenous shocks but also institutionalizes a governance model in which macroeconomic stability is pursued through common spending oriented toward strategic objectives, conditioning the disbursement of resources upon a strict performance-based methodology.

In conclusion, the study aims to demonstrate how the replicability of this model in subsequent instruments, such as REPowerEU and the Ukraine Facility, confirms a widespread willingness to make the common debt mechanism structural. However, systemic challenges emerge that jeopardize the future of integration, such as the misalignment between financial cycles and political mandates, and above all, the limitation of a still transitory logic. The latter, by entrusting the financing of permanent European public goods to instruments legally constructed as exceptional, places the Union at a constitutional crossroads between the normalization of such mechanisms through Treaty reform or the perpetuation of a structurally precarious intergovernmental governance.

Il contributo indaga il mutamento della governance economica europea iniziato con il varo del Next Generation EU (NGEU), analizzando come tale dispositivo riesca a superare la mera logica emergenziale per diventare il modello di un federalismo fiscale europeo. Il lavoro si sofferma sull'architettura giuridico-finanziaria dello strumento, evidenziando come l'uso estensivo dell'articolo 122 TFUE e il ricorso alle "entrate assegnate esterne" abbiano legittimato, attraverso un'operazione di legal engineering, la costituzione di un "bilancio parallelo". Questa costruzione ha permesso all'Unione di dotarsi di una capacità di debito comune su vasta scala, superando i tabù storici legati alla mutualizzazione del rischio finanziario senza ricorrere a una revisione formale dei Trattati. L'analisi si interessa della natura di questo indebitamento comune, che segna il passaggio da un sistema fondato su regole di bilancio rigide e divieti di bail-out a uno basato sulla solidarietà finanziaria e sulla capacità fiscale centralizzata. Si evidenzia come l'emissione di titoli europei garantiti dal bilancio comunitario non solo fornisca una risposta anticiclica agli shock esogeni, ma istituzionalizzi un modello di governance in cui la stabilità macroeconomica è perseguita attraverso la spesa comune orientata a obiettivi strategici, vincolando l'erogazione delle risorse a un rigoroso metodo performance-based. In conclusione, lo studio vuole dimostrare come la replicabilità di questo modello in strumenti successivi, quali il REPowerEU e lo Strumento per l'Ucraina, confermi una diffusa volontà di rendere strutturale il meccanismo del

[*] Dottorando di ricerca in "Regulation, Management and Law of Public Sector Organizations".

debito comune. Tuttavia, emergono criticità sistemiche che ipotecano il futuro dell'integrazione come il disallineamento tra i cicli finanziari e i mandati politici, e soprattutto il limite della logica ancora transitoria. Quest'ultima, affidando il finanziamento di beni pubblici europei permanenti a strumenti giuridicamente costruiti come eccezionali, pone l'Unione di fronte al bivio costituzionale tra la normalizzazione di tali meccanismi tramite riforma dei Trattati o la perpetuazione di una governance intergovernativa strutturalmente precaria.

SOMMARIO: 1. Introduzione. – 2. I vincoli del bilancio europeo e l'eredità di Maastricht. – 3. L'uso espansivo dell'articolo 122 TFUE e la costruzione del bilancio parallelo. – 4. Mutualizzazione del rischio e debito comune. – 5. Dalla gestione della crisi alla replicabilità del modello. – 6. Conclusioni.

1. *Introduzione*. – L'odierno scenario internazionale impone una riconsiderazione radicale e non più differibile dei paradigmi che hanno orientato la bussola dell'Europa per decenni. Le fondamenta delle relazioni transatlantiche e della nostra sicurezza, a lungo percepite come immutabili, così come l'ordine mondiale post-bellico, specie dopo la fine della Guerra Fredda, sono state progressivamente erose da un'instabilità crescente. Questa deriva, unita al susseguirsi di shock sistemici senza precedenti — dalla pandemia globale di COVID-19 ai conflitti bellici deflagrati ai confini dell'Unione, fino alla più recente crisi energetica con la nuova guerra nel Golfo Persico — ha generato una vera e propria «policrisi»[1] che ha costretto le istituzioni europee a un brusco risveglio geopolitico dal torpore della globalizzazione post 1989. In tale frangente, le crisi si sono rivelate un acceleratore dell'integrazione, spingendo l'Unione verso una dimensione politica e operativa nuova e capace di superare la tradizionale lentezza dei suoi processi decisionali.

La fine dei vecchi equilibri è stata accelerata dal ritorno di dottrine protezioniste e antieuropee oltreoceano, formalizzate in modo esplicito nella National Security Strategy degli Stati Uniti diffusa il 5 dicembre 2025. Il documento ha sancito la priorità assoluta degli interessi industriali e tecnologici domestici americani rispetto alle tradizionali alleanze commerciali, delineando un nuovo assetto competitivo che non risparmia i partner storici e che impone all'Europa una riflessione profonda sulla propria autonomia strategica[2]. In questo contesto frammentato, l'Unione rischia di non essere più percepita come un attore internazionale di rilievo, bensì come uno spazio politico-economico in declino, minacciato dalla prospettiva della marginalità storica. I dati macroeconomici confermano questa traiettoria: l'Europa ha visto la propria quota di PIL globale contrarsi drasticamente, passando dal venticinque per cento del 1990 al quattordici per cento attuale. Tale arretramento evidenzia un divario di competitività e produttività sempre più marcato rispetto ai concorrenti globali, aggravato da ritardi strutturali nell'innovazione tecnologica e da costi energetici superiori alla media, come sottolineato con forza anche nel rapporto sulla competitività europea presentato da Mario Draghi il 9 settembre 2024[3].

L'impatto di simili stravolgimenti ci porta ad analizzare le modalità di reazione messe in campo dall'Unione contro le minacce esterne. Storicamente, l'architettura fiscale comunitaria si è retta sulla prevenzione delle esternalità negative di bilancio, incardinata sui rigidi vincoli del Patto di stabilità e crescita e sul divieto di salvataggio finanziario (il cosiddetto *bail-out*). Il primo tassello di un cambiamento epocale si è concretizzato con l'istituzione del Next Generation EU (NGEU). Le conclusioni del Consiglio europeo del luglio 2020 hanno autorizzato la Commissione a emettere debito comune sui mercati dei capitali per un importo senza precedenti, segnando una rottura, anche

[1] A. Tooze *Welcome to the world of the polycrisis*. *The Financial Times*, October 28, 2022. Secondo Tooze, viviamo in una situazione in cui shock disparati (pandemia, guerra in Ucraina, inflazione, cambiamento climatico) interagiscono in modo tale che "il tutto è più pericoloso della somma delle parti".

[2] The White House, *National Security Strategy of the United States of America*, Washington, The White House, 2025, p. 25.

[3] M. Draghi, *The future of European competitiveness. Part A: A competitiveness strategy for Europe*, Bruxelles, European Commission, 2024, p. 8.

traumatica, con il passato e superando tabù decennali riguardo alla mutualizzazione del rischio finanziario[4].

Si è dibattuto sulla portata di tale innovazione, infatti, se per alcuni si tratta di un passo importante verso un'unione federale, un vero e proprio «momento hamiltoniano», per altri il dispositivo resta limitato a una logica emergenziale e intergovernativa, priva di un fondamento costituzionale autonomo e destinata a esaurirsi con la fine della contingenza pandemica[5]. L'evoluzione successiva, tuttavia, ha dimostrato la formidabile capacità espansiva di tale modello, riutilizzabile per intervenire allo scoppio di nuove crisi. Come confermato dai diciotto miliardi di euro dell'assistenza macro-finanziaria 2023, dai cinquanta miliardi dello Strumento per l'Ucraina 2024-2027 e dal prestito da trentacinque miliardi legato all'iniziativa del G7, il debito comune emesso ha rapidamente superato i cento miliardi in un triennio. Tuttavia, le recenti crisi istituzionali emerse tra la fine del 2025 e i primi mesi del 2026, legate ai complessi negoziati per sostenere finanziariamente l'Ucraina, hanno messo a nudo tutta la fragilità di questa sperimentazione. I blocchi decisionali e i tentativi di aggirare le rigidità dei Trattati hanno confermato in modo inequivocabile che l'Unione si trova oggi di fronte a un bivio politico e costituzionale. Si impone una scelta chiara: decidere se procedere alla normalizzazione di tali meccanismi tramite una riforma dei Trattati, oppure perpetuare una governance intergovernativa chiaramente incerta. Alla luce di queste premesse, il lavoro che segue intende indagare se il modello inaugurato con il NGEU stia effettivamente evolvendo verso un autentico federalismo fiscale o se, al contrario, rimanga prigioniero di una logica transitoria e contingente.

2. *I vincoli del bilancio europeo e l'eredità di Maastricht*. – La struttura finanziaria dell'Unione europea si è storicamente distinta per una marcata frugalità, riflesso di un ordinamento che non è assimilabile né a una logica statale federale né a quella di una mera organizzazione intergovernativa. Questa natura ibrida ha portato a un bilancio relativamente contenuto, alimentato per oltre l'ottanta per cento da contributi diretti degli Stati membri e rimasto per decenni ancorato alla soglia politica dell'uno per cento del Reddito nazionale lordo (RNL) europeo. Questa dimensione «esigua» risponde alla ferma volontà degli Stati membri di mantenere il controllo sulle politiche redistributive, consolidando la logica del *juste retour* e impedendo la nascita di una vera capacità fiscale autonoma a livello centrale. L'Unione è rimasta a lungo una «potenza regolativa» priva di una reale «potenza di spesa», costretta a operare entro i confini angusti di un bilancio che fungeva più da strumento contabile che da possibile leva macroeconomica[6].

La rigidità di questo sistema affonda le radici nel Trattato di Maastricht del 1992, atto che ha incardinato l'Unione economica e monetaria (UEM) su una profonda asimmetria. Il compromesso politico tra la visione francese, favorevole a un *gouvernement économique* europeo, e quella tedesca, fedele all'ortodossia ordoliberale[7], ha prodotto un assetto in cui la sovranità monetaria veniva devoluta a un'entità federale come la Banca centrale europea (BCE), mentre la leva della politica economica e fiscale rimaneva saldamente ancorata al livello nazionale. Per compensare l'assenza di un Tesoro comune, il sistema di Maastricht ha imposto parametri numerici stringenti volti a imbrigliare le politiche fiscali domestiche e scongiurare la deriva verso una *transfer union*. Le soglie

---

[4] Consiglio europeo, *Special meeting of the European Council (17, 18, 19, 20 and 21 July 2020) - Conclusions*, Bruxelles, Consiglio dell'Unione europea, 2020, p. 1 ss.

[5] Sulla dottrina si vedano N. Lupo, *Next Generation EU e sviluppi costituzionali dell'integrazione europea: verso un nuovo metodo di governo*, in *Diritto Pubblico*, 2023, p. 729 ss.; L. Lionello, *Next Generation EU: has the Hamiltonian moment come for Europe?*, in *Eurojus*, 2020, p. 22 ss.; F. Costamagna, *Il Next Generation EU e la costruzione di una politica economica europea: quale ruolo per democrazia e solidarietà?*, in *I Post di Aisdue*, 2021, p. 38 ss.

[6] B. Laffan e J. Lindner, *The budget: who gets what, when and how?*, in *Policy making in the European Union*, a cura di H. Wallace, M.A. Pollack, C. Roederer-Rynning e A.R. Young, Oxford, Oxford University Press, 2014, p. 208 ss.

[7] Sul tema si rimanda a G. Sapelli, *Verso la fine del mondo. Lo sgretolarsi delle relazioni internazionali*, Milano, Guerini e Associati, 2024; D.T. Gerber, *Constitutionalizing the Economy: German Neo-Liberalism, Competition Law and the "New" Europe*, in *The American Journal of Comparative Law*, vol. 42, n. 1, 1994, pp. 25-84.

del tre per cento nel rapporto tra disavanzo pubblico e PIL e del sessanta per cento nel rapporto tra debito pubblico e PIL furono individuate come livelli di riferimento necessari per garantire la convergenza macroeconomica in un contesto privo di meccanismi di mutuo soccorso[8].

Questa struttura, che la dottrina ha efficacemente sussunto sotto la categoria di «Costituzione della moneta»[9], è stata successivamente cristallizzata nel 1997 con il Patto di stabilità e crescita (PSC), che ha codificato parametri ancora più restrittivi e conferito alla Commissione europea penetranti poteri di sorveglianza ai sensi dell'articolo 126 TFUE[10]. La logica sottostante era quella della prevenzione del *moral hazard,* impedendo che la condotta fiscale imprudente di uno Stato potesse riverberarsi sull'intera eurozona. Tuttavia, la crisi dei debiti sovrani del 2010-2012 ha mostrato i limiti di un'unione monetaria incompleta e di un framework fiscale che, imponendo manovre restrittive in fasi di recessione, ha finito per generare effetti marcatamente prociclici, logorando il potenziale di crescita degli Stati membri[11]. La risposta istituzionale non fu un'espansione del bilancio comune, ma un ulteriore inasprimento della disciplina fiscale attraverso il cosiddetto «Six-pack» e il «Two-pack», che hanno introdotto il concetto di Obiettivo di Bilancio a Medio Termine (OBM) e l'analisi della spesa pubblica al netto delle misure discrezionali. Questo processo è culminato nella costituzionalizzazione del rigore. È in questo clima che la Germania ha introdotto lo *Schuldenbremse* nel 2009, emendando la propria Legge fondamentale (*Grundgesetz*) per elevare il principio del pareggio di bilancio a rango costituzionale[12], operando una vera e propria riforma costituzionale sovranazionale destinata a irradiare i suoi effetti sull'intera struttura europea[13]. Tale paradigma è diventato uno standard per i Paesi membri con il Trattato sulla stabilità, sul coordinamento e sulla governance (TSCG), noto come *Fiscal Compact*, che ha imposto l'adozione di una «regola aurea» di bilancio negli ordinamenti nazionali, recepita in Italia con la riforma dell'articolo 81 Cost. del 2012[14].

In questo contesto, la dottrina ha evidenziato come l'ordinamento europeo si sia configurato come un sistema di «integrazione negativa», dove la stabilità è perseguita tramite divieti e sanzioni piuttosto che attraverso la produzione di beni pubblici comuni[15]. La stessa Corte di Giustizia, nella storica sentenza Pringle, pur legittimando l'istituzione del Meccanismo europeo di stabilità (MES) come strumento intergovernativo, ha ribadito la vigenza della clausola di *no bail-out* (art. 125 TFUE), confermando che l'Unione non può farsi carico degli obblighi finanziari degli Stati membri. Questa scelta ha comportato l'imposizione di un vincolo che ha reso estremamente complesso ogni tentativo di risposta solidale e comune agli shock asimmetrici, fino alla rottura traumatica imposta dalla pandemia.

3. *L'uso espansivo dell'articolo 122 TFUE e la costruzione del bilancio parallelo.* – L'esigenza di scardinare la rigidità dei vincoli tradizionali di fronte alla crisi pandemica ha spinto le istituzioni europee verso soluzioni di ingegneria giuridica innovative, applicate direttamente all'interno della cornice dei testi vigenti. Viene qui all'attenzione la flessibilità introdotta nell'architettura del Next

[8] M. Heipertz e A. Verdun, *Ruling Europe: The Politics of the Stability and Growth Pact*, Cambridge, Cambridge University Press, 2011.

[9] Sul punto, imprescindibile O. Chessa, *La Costituzione della moneta*, Jovene, Napoli, 2016.

[10] G. Della Cananea, *Il Patto di stabilità e le finanze pubbliche nazionali*, in *Riv. dir. fin. sc. fin.*, 2001, p. 559 ss.

[11] Per un'analisi critica dell'approccio prociclico delle regole europee e dell'impatto dell'austerità prolungata, si veda P. De Grauwe, *Euro Area fiscal policies and capacity in post-pandemic times*, in *In-Depth Analysis, Economic Governance Support Unit, European Parliament*, 23 luglio 2021, pp. 1-44.

[12] Sull'influenza del modello tedesco, si veda L. Besselink e J.H. Reestman, *The Fiscal Compact and the European Constitutions: 'Europe Speaking German'*, in *European Constitutional Law Review*, 2012, p. 1 ss.

[13] Sulla reale portata di tale revisione costituzionale, si veda R. Bifulco, *Il pareggio di bilancio in Germania: una riforma costituzionale postnazionale?*, in *Rivista AIC*, n. 3, 2011.

[14] Per un'analisi della riforma costituzionale italiana, cfr. G. Rivosecchi, *L'equilibrio di bilancio tra ordinamento europeo e ordinamento interno*, in *Rivista AIC*, n. 4, 2012, p. 1 ss.

[15] F.W. Scharpf, *The Asymmetry of European Integration, or why the EU cannot be a 'Social Market Economy'*, in *Socio-Economic Review*, 2010, p. 211 ss.

Generation EU, basata su una certa interpretazione e utilizzo dell'articolo 122 del TFUE. La disposizione, collocata nel Titolo VIII relativo alla politica economica e monetaria, attribuisce al Consiglio dell'Unione europea il potere di concedere, su proposta della Commissione, assistenza finanziaria a uno Stato membro che 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. Storicamente, i redattori dei Trattati avevano concepito questa norma come una mera clausola di sicurezza per interventi circoscritti e puntuali. Non a caso, essa era stata attivata durante la crisi dei debiti sovrani unicamente per istituire il Meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria (EFSM), con una dotazione finanziaria rigorosamente limitata e sottoposta a rigide condizionalità macroeconomiche[16].

Con l'adozione del regolamento (UE) 2020/2094, istitutivo dello Strumento dell'Unione europea per la ripresa (EURI), l'articolo 122 TFUE ha subito una torsione e interpretazione nuova. Da fondamento giuridico per il mutuo soccorso in risposta a emergenze, la norma è stata trasfigurata nella colonna portante per legittimare un programma di indebitamento comune su vasta scala. La finalità non è stata limitata alla risposta immediata alla crisi sanitaria, ma è stata estesa a una trasformazione strutturale dell'economia europea, con l'obiettivo di finanziare gli investimenti diretti alla duplice transizione ecologica e digitale. La forzatura giuridica, o la massima espressione della creatività interpretativa europea, risiede nell'aver sussunto sotto il vago concetto di «circostanze eccezionali» un piano di investimenti a lungo termine, aggirando di fatto l'articolo 312 TFUE che regola il Quadro finanziario pluriennale (QFP) e che impone l'approvazione del Parlamento europeo[17].

A livello sistemico, l'effetto più dirompente di questa operazione è stata la creazione di un vero e proprio «bilancio parallelo» sottratto alle ordinarie garanzie del diritto finanziario europeo. La chiave di volta di questa nuova costruzione risiede nel massiccio ricorso all'istituto delle «entrate assegnate esterne», disciplinato dall'articolo 21 del Regolamento finanziario dell'Unione (regolamento UE, Euratom 2018/1046). Secondo questa norma contabile, specifiche entrate possono essere pre-assegnate al finanziamento di determinate voci di spesa, operando in deroga al principio base dell'universalità del bilancio, secondo il quale l'insieme delle entrate dovrebbe coprire indistintamente l'insieme delle spese comunitarie senza alcun vincolo di scopo.

Qualificando gli oltre ottocento miliardi di euro derivanti dall'emissione dei titoli di debito garantiti dall'Unione non come risorse proprie in senso stretto, bensì come entrate assegnate esterne, le istituzioni hanno potuto iniettare nel sistema un volume di risorse finanziarie paragonabili a un intero QFP settennale, senza dover iscrivere formalmente tali somme nel bilancio ordinario come entrate generali. Questo artificio contabile ha consentito di rispettare sul piano strettamente formale l'articolo 310, paragrafo 1, TFUE, il quale esige che il bilancio dell'Unione sia tassativamente in pareggio, dal momento che le entrate assegnate non concorrono al calcolo del saldo ordinario[18].

Nonostante un certo successo nella sua realizzazione, la crescita di questo bilancio parallelo solleva criticità sul piano della legittimazione democratica dell'Unione. Mentre il bilancio ordinario è soggetto al potere decisionale congiunto del Consiglio e del Parlamento europeo, i fondi incardinati sull'articolo 122 TFUE relegano l'assemblea di Strasburgo a un ruolo marginale. Il Parlamento, pur essendo stato coinvolto nel ruolo di co-legislatore per l'approvazione del Dispositivo per la ripresa e la resilienza (RRF), non ha potuto esercitare alcun vero potere di veto o di emendamento sull'entità macroscopica e sull'allocazione originaria dei fondi dell'EURI, determinati in via esclusiva dalle contrattazioni intergovernative dei Capi di Stato e di governo. La stabilizzazione di questa prassi rischia dunque di alterare l'equilibrio costituzionale europeo,

---

[16] P. Craig, *COVID-19, competence and free movement*, in *European Law Review*, 2020, p. 405 ss.

[17] A. De Gregorio Merino, *The Recovery Plan: Solidarity and the Treaties*, in *European Law Review*, 2021, p. 277 ss.

[18] R. Crowe, *The European budgetary galaxy*, in *European Constitutional Law Review*, 2017, p. 428 ss., per un'analisi antecedente al NGEU sulla frammentazione della finanza pubblica europea e la genesi degli strumenti extra-bilancio.

rafforzando a dismisura l'esecutivo e il metodo intergovernativo a discapito della rappresentanza democratica diretta.

4. *Mutualizzazione del rischio e debito comune*. – L'aspetto più dirompente del sistema eretto per far fronte alla policrisi risiede nel superamento del tabù storico riguardante l'emissione di debito comune e la conseguente mutualizzazione del rischio finanziario. Per decenni, il paradigma ortodosso dell'integrazione europea ha fermamente respinto l'ipotesi di strumenti di debito sovranazionale strutturali, trovando il proprio baluardo normativo nell'articolo 125 del TFUE, la cosiddetta clausola di *no bail-out*. Tale disposizione, originariamente concepita per preservare la disciplina di mercato imponendo a ciascuno Stato membro di sopportare integralmente gli oneri del proprio indebitamento, aveva storicamente precluso la creazione di veri e propri «Eurobond», perfino durante le fasi più drammatiche della crisi dei debiti sovrani dello scorso decennio[19].

La dottrina dominante leggeva in questa clausola un divieto assoluto di solidarietà finanziaria automatica, volto a impedire che l'azzardo morale (*moral hazard*) di alcuni governi potesse minare la stabilità dell'intero sistema valutario.

Con l'adozione della Decisione (UE, Euratom) 2020/2053 relativa al sistema delle risorse proprie, si è assistito a un cambio di paradigma, realizzato attraverso un'operazione che ha trasformato la *ratio* stessa del bilancio comunitario. Il Consiglio ha autorizzato la Commissione a contrarre prestiti sui mercati dei capitali fino a 750 miliardi di euro, ma la vera innovazione risiede nel meccanismo di garanzia. Per non incorrere nel divieto di cui all'articolo 125 TFUE, l'Unione non ha istituito una «responsabilità in solido» tra gli Stati membri — opzione che avrebbe richiesto una revisione formale dei Trattati — bensì ha ancorato la solvibilità dei titoli emessi al margine di manovra del bilancio europeo, il cosiddetto *headroom*. Tecnicamente, lo *headroom* rappresenta la differenza tra il massimale delle risorse proprie e gli impegni di spesa effettivamente iscritti nel Quadro finanziario pluriennale. La Decisione del 2020 ha innalzato temporaneamente questo massimale dal 1,40% al 2,00% del RNL dell'Unione, destinando lo 0,6% aggiuntivo esclusivamente alla copertura delle passività derivanti dal NGEU[20].

Questa costruzione è stata sottoposta al vaglio del Tribunale costituzionale federale tedesco (*Bundesverfassungsgericht*), la cui giurisprudenza rappresenta il parametro più stringente per misurare la compatibilità tra l'integrazione fiscale e i principi della sovranità di bilancio nazionale. Nella storica sentenza del 6 dicembre 2022 sull'*EURI-Ratifikationsgesetz*, i giudici di Karlsruhe hanno ammesso la legittimità dell'indebitamento comune, ma lo hanno fatto tracciando confini netti. La Corte ha accettato l'artificio dello *headroom* e l'emissione di titoli di debito sul mercato proprio perché l'operazione è stata configurata come strettamente finalizzata, eccezionale e temporalmente delimitata[21]. Per i giudici tedeschi, il NGEU non costituisce un «momento hamiltoniano», un cambio di paradigma, poiché il *bundestag* conserva formalmente una responsabilità decisionale sull'entità degli impegni assunti, evitando che il bilancio nazionale sia esposto a rischi incalcolabili. Pertanto, il monito della Corte rimane un potente freno per ogni tentativo di trasformare tale capacità fiscale in uno strumento permanente senza una revisione dei Trattati, che incontrerebbe il limite insuperabile dell'identità politica e costituzionale tedesca[22]. Un rigorismo dogmatico che la medesima Corte non ha esitato ad applicare in maniera inflessibile anche sul fronte interno, come

[19] Sulla rigida interpretazione iniziale della clausola di *no bail-out* e la successiva evoluzione della giurisprudenza della Corte di Giustizia, si veda A. Hinarejos, *The Euro Area Crisis in Constitutional Perspective*, Oxford, Oxford University Press, 2015, p. 55 ss.

[20] Cfr. Decisione (UE, Euratom) 2020/2053 del Consiglio del 14 dicembre 2020 relativa al sistema delle risorse proprie dell'Unione europea, in *GUUE* L 424 del 15 dicembre 2020, p. 1 ss.

[21] BVerfG, Urteil des Zweiten Senats vom 6. Dezember 2022 - 2 BvR 547/21 (*Next Generation EU*), par. 120 ss. Per un commento critico, si veda F.C. Mayer, *The BVerfG's Next Generation EU Ruling: A New Chapter in the European Fiscal Integration?*, in *German Law Journal*, 2023, p. 15 ss.

[22] Riguardo il bilancio europeo e i controlimiti, si rimanda a M. Wendel, *The German Federal Constitutional Court and the European Recovery Plan*, in *European Constitutional Law Review*, 2023, p. 88 ss.

testimoniato dalla dirompente pronuncia del 15 novembre 2023 con la quale ha sanzionato l'utilizzo di fondi speciali fuori bilancio (*Sondervermögen*) da parte dell'esecutivo federale, stroncando ogni «contabilità creativa» tesa a eludere il pareggio di bilancio.[23]

L'immissione di questi titoli ha comunque comportato un impatto a livello sistemico che trascende la mera risposta all'emergenza economica scatenata dalla pandemia. In primo luogo, la creazione di un *safe asset* europeo, di massa critica elevata, concorre ad attenuare il circolo vizioso tra rischio sovrano e rischio bancario (il cosiddetto *doom loop*), offrendo alle banche europee un'alternativa sicura ai titoli di Stato nazionali per la composizione delle proprie riserve[24]. In secondo luogo, la natura delle risorse — erogate in gran parte sotto forma di sovvenzioni a fondo perduto — ha segnato il passaggio da una logica di mero prestito a una di autentica capacità fiscale redistributiva. Sebbene il debito sia formalmente temporaneo e destinato a essere rimborsato entro il 2058, la strutturazione di un sistema di debito garantito centralmente delinea i contorni di un'unione fiscale embrionale[25]. Questa evoluzione istituzionalizza un modello in cui l'Unione cessa di essere un mero coordinatore di politiche nazionali per assumere il ruolo di attore fiscale diretto, capace di finanziare beni pubblici europei[26] attraverso la leva del mercato. In sintesi, avviene un cambiamento nell'intervento pubblico, una volta superata la fase recessiva della rigida «riduzione dello Stato» tipica delle politiche di consolidamento fiscale del decennio scorso[27], l'ordinamento è spinto dalle dinamiche della deglobalizzazione verso il recupero di un interventismo macroeconomico anticiclico[28]. In questa prospettiva, la capacità di spesa comune diviene il motore per la configurazione di uno «Stato innovatore», chiamato a orientare strategicamente le transizioni industriale e tecnologica dei Paesi europei[29].

Tuttavia, la stabilità di questo edificio resta sospesa alla capacità dell'Unione di introdurre nuove «risorse proprie» (come la *plastic tax* o il meccanismo di adeguamento del carbonio alle frontiere) atte a garantire il rimborso del debito senza gravare ulteriormente sui bilanci nazionali, evitando che la solidarietà di oggi si trasformi in una nuova crisi di legittimità domani[30].

Il consolidamento del «modello NGEU» non esaurisce i suoi effetti sul solo piano macro-finanziario, ma innesca una profonda mutazione negli assetti di governance territoriale dell'Unione. L'urgenza di impiegare ingenti risorse in un orizzonte temporale ristretto, unita alla rigidità del metodo basato sulle performance, ha infatti stimolato una drastica tendenza alla ri-centralizzazione delle politiche di investimento europeo. Si assiste, di fatto, al progressivo superamento del tradizionale approccio orientato ai territori (*place-based*), storicamente fulcro della politica di coesione, in favore di una gestione direttiva e gerarchica di matrice statale (*top-down*).

Nel contesto italiano, questa dinamica di accentramento ha già trovato ampio riscontro legislativo tra il 2023 e il 2024. Ne sono prova l'abolizione dell'Agenzia per la Coesione Territoriale, le cui competenze sono state assorbite dalla Presidenza del Consiglio dei Ministri, e l'istituzione di un'unica ZES per il Sud a trazione governativa, che ha sostituito le precedenti articolazioni regionali

---

[23] Il riferimento è alla pronuncia che ha dichiarato illegittimo il *Second Supplementary Budget Act 2021*. Cfr. BVerfG, Press Release n. 101 of 15 November 2023.

[24] C. Bastasin, *L'emissione di debito comune e la creazione di un safe asset europeo*, in *Rivista di politica economica*, 2021, p. 112 ss.

[25] K. Tuori, *The Eurozone Crisis: A Constitutional Analysis*, Cambridge, Cambridge University Press, 2014, p. 180 ss

[26] Sul tema si vedano F.Cerniglia, F. Saraceno, A. Watt (a cura di), *Investing in the Structural Transformation. 2024 European Public Investment Outlook*, Cambridge, Open Book Publishers, 2024.

[27] Per un'efficace ricostruzione dell'arretramento dei poteri pubblici durante la crisi dei debiti sovrani, cfr. G. Napolitano, *La crisi del debito sovrano e le misure di "riduzione dello Stato"*, in *Giorn. dir. amm.*, n. 12, 2010, p. 1303.

[28] Sulla fase espansiva e di recupero dell'interventismo, si rinvia a M. Clarich, *L'intervento dello Stato dell'economia all'epoca della deglobalizzazione*, in *Luiss Law Review*, 2023, pp. 6-13; S. Marotta, *Il ritorno dello Stato nell'economia: quali strumenti per quali obiettivi*, in *Riv. trim. sc. dell'amm.*, n. 1, 2024, pp. 1-21.

[29] Sul superamento dell'ortodossia del mero contenimento della spesa a favore di investimenti diretti in ricerca e formazione del capitale, cfr. M. Mazzucato, *Lo Stato innovatore*, Laterza, Bari, 2020.

[30] 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, p. 650 ss.

sottraendo l'iniziativa strategica alle autonomie locali. A livello europeo, la medesima traiettoria verticistica è confermata dalle proposte della Commissione per il Quadro Finanziario post-2027[31]. Queste proposte ipotizzano la confluenza di diversi fondi europei all'interno di Piani Nazionali, un'operazione che rischia di erodere i margini di autonomia programmatoria delle amministrazioni regionali, riducendo gli spazi per la partecipazione dal basso.

Questa decisa convergenza verso il centro aggiunge un ulteriore livello di criticità al bivio costituzionale in cui si trova l'Unione. Se, da un lato, il ricorso al debito comune si sta consolidando come strumento indispensabile per finanziare una politica industriale continentale e perseguire l'autonomia strategica nei settori della competitività e della difesa, dall'altro, il monopolio statale nella gestione di tali risorse minaccia di svuotare il sistema di governance multilivello europeo.

Un possibile limite in questo processo sarebbe il fatto che l'approdo a un autentico federalismo fiscale richiede solide basi di legittimazione democratica. Perpetuare un modello di spesa strutturalmente centralizzato, guidato quasi esclusivamente dagli esecutivi nazionali per far fronte a logiche emergenziali o geopolitiche, potrebbe tradursi in una burocratizzazione che allontana le istituzioni europee dai cittadini, incrinando anche il principio di sussidiarietà.

5. *Dalla gestione della crisi alla replicabilità del modello*. – La costruzione giuridico-finanziaria inaugurata con il Next Generation EU era stata originariamente presentata, in linea con le resistenze politiche dei Paesi frugali, come un dispositivo rigidamente delimitato nel tempo e nello scopo. La clausola dell'*una tantum*, ribadita a più riprese nelle dichiarazioni a verbale del Consiglio europeo del 21 luglio 2020, intendeva rassicurare i mercati e le opinioni pubbliche nazionali circa l'eccezionalità irripetibile del debito comune. Tuttavia, la pressione incessante di un quadro geopolitico e geoeconomico in sempre maggiore crisi ha rapidamente smentito tale narrazione, innescando una metamorfosi istituzionale che ha trasformato un meccanismo emergenziale in un paradigma replicabile per interventi di natura macroeconomica nell'Unione.

La prima conferma tangibile di questo importante cambiamento si è avuta con l'esplosione della crisi energetica derivante dal conflitto russo-ucraino. Di fronte alla necessità di emancipare il continente dalla dipendenza dai combustibili fossili russi, le istituzioni europee non hanno coniato un nuovo strumento indipendente, ma hanno scelto di innestare i nuovi obiettivi strategici direttamente sull'intelaiatura del Dispositivo per la ripresa e la resilienza (RRF). Con l'adozione del regolamento (UE) 2023/435, il piano REPowerEU è stato integrato come capitolo aggiuntivo all'interno dei Piani Nazionali di Ripresa e Resilienza (PNRR) preesistenti, confermando la straordinaria flessibilità operativa dell'impianto basato sull'articolo 122 TFUE.

L'espansione del modello ha successivamente varcato i confini interni del mercato unico, assumendo una connotazione squisitamente geopolitica. Il varo dello Strumento per l'Ucraina (Ukraine Facility) da cinquanta miliardi di euro per il periodo 2024-2027 ha replicato la logica dell'indebitamento garantito dal bilancio europeo, estendendo la condizionalità delle riforme anche a uno Stato terzo in fase di adesione. Questo percorso è arrivato al prestito da trentacinque miliardi di euro inserito nell'iniziativa del G7 dell'ottobre 2025 e, da ultimo, con il pacchetto di assistenza macro-finanziaria da novanta miliardi per il biennio 2026-2027 concordato il 18 dicembre scorso. L'Unione ha così cercato di consolidare una prassi per cui ogni nuovo shock esogeno o esigenza strategica vitale viene affrontata ricorrendo alla leva del debito comune e a forme di solidarietà finanziaria[32].

Un elemento rilevante in questi tentativi risiede, tuttavia, nel mutamento della governance amministrativa. L'abbandono del tradizionale sistema di rimborso a piè di lista (il modello *cost-based*

[31] A riguardo si veda l'High-Level Group on the Future of Cohesion Policy, *Forging a sustainable future together. Cohesion Policy at its defining moment*. Report, European Commission, Brussels, 2024.

[32] Circa le dinamiche dei vincoli europei a fronte delle crisi recenti, cfr. L. Torchia, *Le crisi fanno bene all'Unione europea: il caso dei Piani Nazionali di Ripresa e Resilienza*, in *Rivista trimestrale di diritto pubblico*, n. 2, 2023, p. 577 ss.

tipico dei fondi di coesione) in favore di un'erogazione vincolata al raggiungimento di traguardi e obiettivi qualitativi e quantitativi (il modello *performance-based*) ha alterato profondamente i rapporti endogovernativi e gli equilibri, non sempre facili, tra Bruxelles e gli Stati membri. Come autorevolmente rilevato in dottrina, questo meccanismo ha consentito alla Commissione europea di penetrare nel cuore delle scelte amministrative nazionali, trasformando il PNRR in uno strumento di indirizzo politico permanente che va ben oltre quello del solo rilancio dell'economia post-pandemia[33].

Il limite di questo approccio emerge però nel disallineamento tra la natura degli obiettivi perseguiti e gli strumenti impiegati. L'Unione sta tentando di finanziare beni pubblici europei di grande dimensione e strategicità — come l'autonomia industriale e il riarmo — servendosi di veicoli normativi nati e concepiti per essere eccezionali e transitori. L'artificio del «bilancio parallelo» e la forzatura ermeneutica difettano della solidità democratica e procedurale necessaria per reggere le sfide di lungo periodo. La drammatica conferma di questa fragilità del sistema si è materializzata nei primi mesi del 2026, culminando nel vertice del Consiglio europeo del 19 marzo scorso. Il 18 dicembre 2025, il Consiglio aveva concordato l'emissione del citato prestito da novanta miliardi di euro a favore dell'Ucraina, decidendo di aggirare le opposizioni interne attivando lo strumento della cooperazione rafforzata, al fine di escludere Paesi dissenzienti (Ungheria, Repubblica Ceca e Slovacchia) dall'assunzione dei relativi rischi finanziari. Tra gennaio e febbraio 2026 l'Unione aveva formalizzato tale percorso adottando la Decisione (UE) 2026/258 istitutiva della cooperazione rafforzata e i successivi regolamenti attuativi (i Regolamenti UE 2026/467 e 2026/468). Tuttavia, l'intera architettura è crollata di fronte all'imprescindibile necessità di aggiornare il Quadro finanziario pluriennale (QFP).

Il tentativo di utilizzare la cooperazione rafforzata in materie che incidono sul bilancio comunitario si è rivelato estremamente accidentato. Nel dettaglio, l'articolo 312 TFUE impone infatti l'unanimità per la revisione del QFP, passaggio ineludibile per autorizzare nuove emissioni di debito nel rispetto del vincolo di pareggio sancito dall'articolo 310 TFUE. Il veto posto dal Primo Ministro ungherese nel marzo 2026 — giustificato ufficialmente con i ritardi di Kiev nelle riparazioni dell'oleodotto Druzhba, ma profondamente legato a dinamiche elettorali interne — aveva di fatto paralizzato l'iniziativa, portando l'intera architettura a un passo dal collasso.

Tuttavia, lo sblocco dell'*impasse* avvenuto ad aprile fornisce un'ulteriore conferma delle criticità insite in questo modello. Il ritiro del veto ungherese, che ha permesso la definitiva approvazione del prestito da novanta miliardi con l'esclusione di Ungheria, Cechia e Slovacchia dall'assunzione dei relativi rischi finanziari, è stato possibile unicamente per una congiuntura fortuita, ossia la conclusione delle riparazioni dell'infrastruttura energetica ucraina e, in modo più determinante, dalla sconfitta elettorale di Viktor Orbán. Questo epilogo dimostra in modo inequivocabile che l'elasticità dei vigenti Trattati si è esaurita. L'Unione ha scoperto a proprie spese che l'ingegneria legale, sebbene salvata in *extremis* dall'esito delle urne ungheresi, non può surrogare all'infinito l'assenza di un autentico consenso sull'integrazione costituzionale e sulla necessità di una capacità di spesa comune. Affidare un finanziamento di importanza strategica per tutti i Paesi membri ai mutamenti di regime dei singoli Stati certifica in modo definitivo l'insostenibilità dell'attuale governance intergovernativa.

6. *Conclusioni.* – L'analisi delle dinamiche innescate dal Next Generation EU può portarci a dire che il dispositivo non rappresenta una semplice parentesi legata all'emergenza, ma agisce come un *driver* nella trasformazione della governance economica europea. A livello di sistema l'esito di questo processo si è tradotto nell'affermarsi di un federalismo fiscale *de facto*, caratterizzato dall'emissione

[33] Per un'analisi dell'impatto sui procedimenti interni si rimanda a G. Trenta, *L'incidenza della governance del PNRR nei rapporti endogovernativi*, in *Federalismi.it*, n. 3, 2024, p. 12 ss.

di debito comune e da una capacità di spesa centralizzata orientata verso priorità strategiche comuni. Tuttavia, questa evoluzione verso un modello federale si scontra con la rigidità di un quadro giuridico debole, portando verso un federalismo pragmatico ancora sostanzialmente incompiuto.

In questo scenario emerge una criticità a livello istituzionale di non poco conto, capace di ipotecare il futuro dell'integrazione europea, ossia quel disallineamento temporale tra il ciclo finanziario e il ciclo politico[34]. L'attuale costruzione del QFP, con la sua estensione settennale, ingessa le priorità dell'Unione per un periodo che eccede il normale mandato quinquennale del Parlamento europeo e della Commissione, rendendo complessa la piena legittimazione politica delle scelte economiche, con il rischio di ridurre la decisione di bilancio a una prassi tecnocratica parzialmente sottratta alla rappresentanza democratica, quindi alla politica[35]. La necessità di sincronizzare le due temporalità, portando il bilancio pluriennale a cinque anni, appare un passaggio importante per ancorare l'utilizzo delle risorse al mandato politico forte. Il nodo irrisolto della capacità fiscale permanente pone oggi l'Unione di fronte a un autentico bivio tra l'urgenza di normalizzare l'eccezionalità, integrando in modo strutturale il debito comune e la solidarietà finanziaria nel diritto primario attraverso una formale riforma dei Trattati, e causa l'assenza di coraggio politico, la rassegnazione a una governance sorretta da strumenti traballanti e accordi intergovernativi precari. Affidare il finanziamento di beni pubblici europei imprescindibili e permanenti a veicoli giuridici concepiti unicamente per essere transitori rappresenta una fragilità chiaramente incompatibile con le sfide attuali. Solo superando questa c.d. trappola della transitorietà[36], l'ordinamento europeo potrà trasformare l'attuale spinta verso il federalismo in una costruzione solida e compiuta.

[34] J. Creel, F. Saraceno, *Economic governance in the next EU legislature: Which agenda for fiscal and monetary policy?,* in LEAP Working Paper, n. 18/2024, p. 12. L'allineamento dei cicli è precondizione per politicizzare il bilancio europeo in senso democratico. Sul legame tra la dimensione del tempo, il concetto di equilibrio finanziario e i riflessi sulle assemblee legislative, si vedano i contributi di P. De Ioanna, *Tempo ed equilibrio: due dimensioni cruciali nella disciplina costituzionale del bilancio pubblico*, in *Federalismi*, n. 13, 2016, pp. 1-12, nonché ID., *Costituzione fiscale e democrazia rappresentativa: un cambio di paradigma*, in *Cult. giur. e dir. viv.*, Special Issue, 2015, pp. 80-95.

[35] Per una disamina della diffusione del modello di regolazione economica sottratto alle ordinarie dinamiche politiche, si veda M. Dani, *Costituzione economica e ordine materiale dell'economia nell'Unione europea: verso un interventismo post-politico?*, in *Giur. cost.*, n. 6, 2022, pp. 3025-3050.

[36] M. Buti, M. Messori, *Europa. Evitare il declino*, Milano, 2024, p. 145. Secondo gli autori senza una Central Fiscal Capacity (CFC) l'Unione resta esposta alla volatilità dei mercati e all'incapacità di produrre beni pubblici di comune interesse.