

Opinion | 28/05/25

## E' giunto il momento di riaprire il dibattito sugli Eurobond

L'UE ha un'occasione unica per sfruttare i dubbi degli investitori nei confronti degli Stati Uniti e promuovere l'euro come valuta di riserva, scrive il capo economista di ING.

Questo articolo è stato originariamente pubblicato sul [Financial Times](#).



Marieke Blom is Chief Economist and Global Head of Research at ING

### Il dollaro sta perdendo il suo status di bene rifugio

[Il dollaro sta perdendo il suo status di bene rifugio versatile](#), come evidenziato dal recente declassamento da parte di Moody's, che ha privato la valuta americana dell'ultimo rating tripla A che le era rimasto tra le principali agenzie. Ora, l'UE ha un'opportunità unica per capitalizzare sui dubbi degli investitori e promuovere l'euro come valuta di riserva. Una mossa che produrrebbe significativi benefici economici. Per questo è ora di rompere il tabù sull'emissione di debito comune da parte dell'UE, con il sostegno degli Stati membri.

Il calo del dollaro è dovuto in parte alle politiche commerciali e di bilancio del presidente Donald Trump, ma c'è anche un cambiamento strutturale: le partecipazioni estere nel debito statunitense sono scese dal 50% nel 2014 ad appena un terzo nel 2024. Nel frattempo, l'interesse estero per le obbligazioni europee, [in particolare i Bund tedeschi](#), è in aumento: nel

corso degli anni 2023 e 2024, i detentori esteri hanno aumentato le loro partecipazioni di circa 160 miliardi di euro, equivalenti all'8% dei Bund attualmente in circolazione.

### **Costi di indebitamento più bassi e maggiore stabilità economica**

L'UE dovrebbe cogliere questa occasione per almeno due motivi. In primo luogo, una maggiore domanda di euro si traduce in costi di indebitamento più bassi per i governi, le aziende e i proprietari di immobili dell'Unione. La Banca dei Regolamenti Internazionali ha rilevato che 100 miliardi di dollari di titoli del Tesoro statunitensi acquistati da parte di investitori esteri hanno ridotto i tassi di interesse di 0,20 punti percentuali. Sono stime prudenti che mettono in luce un considerevole impatto positivo dell'aumento delle partecipazioni estere.

In secondo luogo, posizionare l'euro come porto sicuro alternativo al dollaro garantisce stabilità durante le fasi di recessione. In periodi di stress economico, una fuga verso gli asset denominati in euro ridurrebbe i costi di finanziamento per i governi europei, fornendo loro maggiori strumenti fiscali per stabilizzare le proprie economie. In momenti come questi, le banche europee beneficerebbero anche di un aumento del valore dei loro titoli di debito pubblico, interrompendo il circolo vizioso tra banche e titoli sovrani che ha spaventato i mercati durante la crisi dell'Eurozona all'inizio degli anni 2010, quando le vendite di titoli di debito pubblico hanno indebolito i titoli bancari e viceversa. Una maggiore resilienza in una crisi consentirebbe agli istituti di credito di continuare a sostenere l'economia reale, anziché interromperla nei momenti peggiori.

### **L'Europa deve accelerare**

Per trarre vantaggio da questo momento storico unico, l'Europa deve agire rapidamente. Per svolgere un ruolo più forte come porto sicuro, è necessaria una maggiore disponibilità di asset sicuri. Questo include sia titoli di Stato nazionali con rating elevato, sia obbligazioni della zona euro garantite dagli Stati membri ed emesse a un tasso prevedibile.

### **Per alcuni le obbligazioni dell'Eurozona sono un grosso rischio morale**

Per alcuni governi, in particolare quelli con un rapporto debito/PIL più basso, i titoli di Stato dell'Eurozona sono un azzardo morale: temono che sostenere il debito pubblico non faccia altro che incoraggiare i Paesi meno virtuosi a sfruttare la generosità di quelli più solidi e continuare a spendere.

Questa critica è legittima, ma opporsi apertamente ai titoli di Stato dell'Eurozona significherebbe perdere un'opportunità molto più grande che andrebbe a vantaggio dei Paesi

frugali.

Un modo per mitigare questo rischio è rendere condizionali gli Eurobond. Ad esempio, potrebbero sostituire il debito pubblico, anziché incrementarlo. Come ha sostenuto Hélène Rey, professoressa di economia alla London Business School, non è necessario avere deficit pubblici molto elevati per essere la valuta di riserva mondiale. È necessario disporre di uno stock di debito sufficientemente ampio. In effetti, qui in Europa abbiamo a disposizione un'abbondante quantità di titoli di Stato che i titoli di Stato comuni potrebbero sostituire. Una restrizione più severa alla violazione della regola UE secondo cui i deficit pubblici non dovrebbero superare il 3% del PIL, come parte del piano, ridurrebbe i rischi.

### **Il vantaggio economico è chiaro.**

Anche con le condizionalità, potrebbero esserci preoccupazioni tra gli stakeholder in Finlandia, Paesi Bassi e Germania sul fatto che emettere debito insieme, ad esempio, a Italia e Grecia, aumenterebbe i costi di indebitamento dei Paesi più virtuosi. Tuttavia, questa prospettiva è eccessivamente pessimistica. Le istituzioni europee emettono già debito con un rating tripla A, superiore al rating mediano dei singoli Stati, che si attesta su una doppia A bassa.

Inoltre, se i governi europei finanziassero congiuntamente una piccola parte del loro debito – ad esempio, il primo 10% – ciò implicherebbe la messa in comune del rischio. Di conseguenza, ciò ridurrebbe il rischio complessivo associato al debito sovrano europeo e porterebbe potenzialmente a un miglioramento del rating di tutti i governi nazionali. Inoltre, una maggiore liquidità e l'emissione regolare di Eurobond potrebbero comportare la loro inclusione negli indici sovrani e contribuire alla crescita del mercato dei futures.

Questo ci riporta all'impatto complessivo sui costi di finanziamento. Per contestualizzare, rispetto ai Paesi Bassi, l'UE attualmente paga un premio compreso tra 0,15 e 0,20 punti percentuali per autofinanziarsi per un periodo compreso tra sette e dieci anni. La crescente popolarità in patria e all'estero potrebbe facilmente portare i futuri costi di finanziamento comuni al di sotto del prezzo attuale pagato da un Paese relativamente frugale come l'Olanda. Inutile dire che i paesi meridionali dell'UE potrebbero trarne maggiori benefici, un impatto che andrebbe indirettamente a beneficio anche degli altri, poiché il mercato interno crescerebbe più rapidamente.

Le ragioni economiche sono chiare e suggeriscono che l'UE dovrebbe iniziare a progettare l'emissione di Eurobond se intende trarre vantaggio dalla debolezza degli Stati Uniti.

## Autore

### Marieke Blom

Chief Economist and Global Head of Research

[marieke.blom@ing.com](mailto:marieke.blom@ing.com)

## Disclaimer

La presente pubblicazione è stata redatta da ING Bank N.V. ("ING") esclusivamente a scopo informativo, indipendentemente dagli obiettivi di investimento, dalla situazione finanziaria o dai mezzi di un particolare utente. *ING fa parte del Gruppo ING (essendo a tal fine ING Group N.V. e le sue società controllate e affiliate)*. Le informazioni in essa contenute non costituiscono una raccomandazione di investimento né una consulenza in materia di investimenti, legale o fiscale, né un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di strumenti finanziari. È ING ha adottato misure ragionevoli per garantire che questa pubblicazione non contenga informazioni false o fuorvianti al momento della sua diffusione, tuttavia ING non garantisce che sia priva di errori o completa ING non si assume alcuna responsabilità per eventuali perdite dirette, indirette o consequenziali derivanti dall'uso di questa pubblicazione. Salvo diversa indicazione, tutte le opinioni, le previsioni o le stime sono esclusivamente quelle dell'autore o degli autori, alla data di pubblicazione e sono soggette a modifiche senza preavviso.

La distribuzione di questa pubblicazione può essere limitata da leggi o regolamenti in diverse giurisdizioni e le persone che ne vengono in possesso devono informarsi e osservare tali restrizioni.

Il copyright e la protezione dei diritti di database sono presenti in questo report ed esso non può essere riprodotto, distribuito o pubblicato da alcuna persona per qualsiasi scopo senza il previo consenso esplicito di ING. Tutti i diritti sono riservati. ING Bank N.V. è autorizzata dalla Banca Centrale Olandese ed è supervisionata dalla Banca Centrale Europea (BCE), dalla Banca Centrale Olandese (DNB) e dall'Autorità Olandese per i Mercati Finanziari (AFM). ING Bank N.V. è costituita nei Paesi Bassi (registro delle imprese n. 33031431 Amsterdam).

Ulteriori chiarimenti sono disponibili su richiesta. Per ulteriori informazioni su ING Group, visitare il sito [www.ing.com](http://www.ing.com).