

BTp record nel 2025, giù solo i rendimenti italiani nell'Eurozona

Debito pubblico

I titoli di Stato sono 14 punti base sotto i livelli di fine 2024, tutti gli altri salgono

I rendimenti del nostro decennale, che venerdì ha chiuso al 3,38% con lo spread limato a 75 punti, viaggiano 14 punti base sotto ai livelli con cui si è chiuso il 2024. E sono gli unici nell'area Euro a mostrare un segno meno, perché nello stesso periodo tutti i principali titoli benchmark dell'Eurozona hanno visto crescere le proprie cedole.

Gianni Trovati — a pagina 5

BTp da record nell'Eurozona: unici rendimenti giù nel 2025

Debito pubblico. Nell'anno delle sei promozioni dalle agenzie di rating, i titoli di Stato viaggiano 14 punti base sotto i livelli di fine 2024: tedeschi a +27 punti, francesi a +23 e spagnoli a +8 punti



Spread ridotto di 41 punti da inizio anno. Costo medio all'emissione sceso dal 3,41% al 2,78%

Gianni Trovati
ROMA

Il cambio dell'outlook da «stabile» a «positivo» comunicato venerdì sera da Scope (rating BBB+) ha scritto solo l'ultimo capitolo, finora, di una storia di miglioramenti nei giudizi internazionali sul debito italiano che quest'anno è stata fittissima, e si è sviluppata in sei tappe coinvolgendo oltre all'agenzia europea S&P, Moody's, Fitch, Dbrs e Kbra fino a riportare dopo anni la lettera «A» nelle pagelle dei nostri titoli di Stato.

Nel tempo, le agenzie di rating hanno perso quel ruolo oracolare che era stato loro attribuito in un passato nemmeno troppo lontano, quando all'inizio della crisi del debito sovrano a cavallo degli anni Dieci i downgrade assestavano colpi in grado di far traballare i Governi oltre ai bilanci pubblici. Ma la pioggia di promozioni arrivata quest'anno ha accompagnato in modo fedele l'evoluzione dell'atteggiamento dei mercati, domestici e internazionali, che hanno continuato a consolidare la domanda di Btp: con effetti che si possono misurare effica-

cemente nelle cifre dei rendimenti.

Quelli del nostro decennale, che venerdì scorso ha chiuso al 3,38% con lo spread limato a 75 punti, viaggiano 14 punti base sotto ai livelli con cui si è chiuso il 2024. E sono gli unici nell'area Euro a mostrare in questo confronto un segno meno, perché nello stesso periodo tutti i principali titoli benchmark dell'Eurozona hanno visto crescere le proprie cedole. La corsa è stata intensa soprattutto in Germania, dove il Bund a dieci anni (2,63% alla chiusura di venerdì) ha guadagnato 27 punti da inizio anno, spinto dall'incrocio fra l'addio al dogma dello «schwarze null» per finanziare il maxi piano di investimenti in difesa, infrastrutture e digitale e un'economia che rimane in stallo. Il rendimento è salito di netto, 23 punti base da inizio anno, anche nella Francia invischiate in una crisi politica strutturale mentre tutti i tentativi di contenere il deficit sono fin qui andati a vuoto, spingendo Parigi a scalzare l'Italia dalla vetta nella classifica costruita in base alla generosità dei titoli di Stato.

Ma i decennali rendono più che a Capodanno anche in Paesi più tranquilli come la Spagna (+8 punti), dove la vivacità costante del Pil oscura le incertezze sulle prospettive del Governo, o la Grecia (+5 punti) che pure sta continuando a ridurre il rapporto

fra debito e Pil a velocità record.

Il tratto solido di questa inedita eccezionalità italiana si legge anche nelle curve dei rendimenti lungo il calendario. In generale, gli investitori non mostrano di vedere in Europa rischi sul breve termine, al punto che tutte le scadenze più ridotte hanno beneficiato in pieno del parziale allentamento monetario deciso a Francoforte e oggi restano in modo più o meno marcato sotto le quotazioni di inizio anno, al contrario di quel che accade quando le durate si allungano. Ma in Germania il pareggio rispetto al 31 dicembre scorso si incontra già a partire dai titoli a tre anni, in Francia il segno meno scompare a cinque anni, in Spagna è il decennale a mostrare il cambio di rotta mentre in Italia solo il trentennale paga più di dieci mesi fa.

Il riassunto di questi andamenti si trova negli spread rispetto al Bund, anch'esso nel ruolo inedito di peggior titolo dell'Eurozona in termini di per-



formance 2025: i francesi hanno ridotto la distanza di soli 4 punti base, l'Olanda ha guadagnato 8 punti da inizio anno sui tedeschi, in Portogallo il contatore registra un miglioramento di 12 punti, in Spagna si sale a 19 e la Grecia ha tagliato il delta di 23 punti. Nel tratto fra Roma e Berlino, invece, i punti in meno da inizio anno sono 41.

Tutte queste cifre hanno ricadute pratiche sui conti. Che per esempio indicano per il 2025-27 una spesa per interessi più leggera di 2,8 miliardi rispetto alle stime di aprile, grazie a un costo medio all'emissione dei titoli di Stato passato dal 3,41% di fine 2024 al 2,78% registrato al 31 agosto. Ovvio, gli 88 miliardi abbondanti di interessi pagati quest'anno restano una zavorra enorme sulle prospettive della finanza pubblica, in linea con un debito/Pil che continua a crescere per effetto dei vecchi crediti d'imposta. Ma non è passato un secolo dalla NaDef dell'autunno 2023, che nel pieno della restrizione monetaria della Bce prevedeva per il 2026 interessi da 103,6 miliardi. A riprova del fatto che un Paese con un debito come quello italiano ha poche alternative al freno al debito.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

I NUMERI CHIAVE

DATASTAMPA6901

3,38%

Il BTp a dieci anni

Venerdì scorso il BTp decennale ha chiuso con un rendimento al 3,38%, contro il 3,52% di fine 2024 e il 3,66% registrato il 31 ottobre del 2024.

2,63%

Il bund

Il decennale tedesco ha vissuto un rendimento opposto rispetto al BTp. Il 2,63% registrato alla chiusura di venerdì è 27 punti base sopra rispetto al dato di fine 2024, registrando fin qui la performance annuale peggiore fra i principali bond governativi dell'area euro.

2,78%

La media

È il costo medio all'emissione dei titoli italiani registrato a fine agosto. Il 31 dicembre 2024 lo stesso indicatore era al 3,41%.

88 miliardi

INTERESSI SUL DEBITO

Gli interessi pagati quest'anno sul debito pubblico italiano, che restano una zavorra enorme sulle prospettive della finanza pubblica.

L'andamento

UN ANNO DI TITOLI DI STATO

I rendimenti del decennale nei principali Paesi dell'Eurozona a confronto con i livelli di fine 2024

	DIFF. RISPETTO AL 31/12/2024	31/10/2025
 Germania	+0,27	2,63
 Irlanda	+0,23	2,88
 Francia	+0,23	3,42
 Paesi Bassi	+0,19	2,79
 Portogallo	+0,15	3,00
 Spagna	+0,08	3,14
 Grecia	+0,04	3,29
 Italia	-0,14	3,38

Fonte: elaborazione del Sole 24 Ore

UN ANNO DI SPREAD

Come si è modificato nel 2025 il differenziale di rendimento fra il Bund e i BTp decennali degli altri principali Paesi dell'Eurozona

	DIFF. RISPETTO AL 31/12/2024	31/10/2025
 Italia	-40,63	75,07
 Grecia	-22,78	65,72
 Spagna	-18,98	51,12
 Portogallo	-12,08	36,52
 Paesi Bassi	-8,27	15,33
 Francia	-4,20	78,90
 Irlanda	-3,88	24,72