

Spread di guerra, BTP i più colpiti

Mercati in tensione

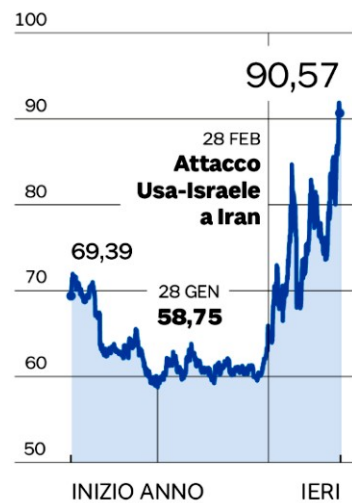
Rispetto a fine febbraio i rendimenti dei decennali sono cresciuti 68 punti

In tre settimane la distanza dai titoli tedeschi si è ampliata di 28 punti

Azzerata la riduzione del differenziale con i Bund maturata negli ultimi sei mesi

La guerra in Medio Oriente infiamma i rendimenti dei titoli di Stato in tutta Europa, ma in Italia si fa sentire di più. Alla chiusura di venerdì, il BTP a 10 anni è arrivato 68 punti base sopra ai livelli registrati il 27 febbraio, alla vigilia dell'attacco di Israele e Stati Uniti all'Iran. Nelle stesse tre settimane il Bund è salito di 40 punti, il decennale francese di 54 e quello spagnolo di 52. Per incrociare un'impennata più decisa bisogna andare a Londra, dove a marzo il Gilts a 10 anni ha guadagnato lo 0,77%. La corsa italiana si riflette nel quadro aggiornato dello spread: salito di 28 punti per i BTP, contro l'aumento di 14 punti registrato dagli Oat francesi e di 12 dai Bonos spagnoli. **Trovati** — a pag. 3

SPREAD BTP-BUND A 10 ANNI



Spread di guerra, BTP i più colpiti

Debito pubblico. Rispetto a fine febbraio i rendimenti dei decennali italiani sono cresciuti di 68 punti base contro i 40 dei titoli tedeschi, i 54 dei francesi e i 52 degli spagnoli. In tre settimane cresciuta di 28 punti la distanza dai Bund

Ai primi di aprile il nuovo piano di finanza pubblica Crescita più rapida della spesa destinata agli interessi passivi

Azzerati in tre settimane i miglioramenti maturati negli ultimi sei mesi con le promozioni delle agenzie di rating

Gianni Trovati

ROMA

La nuova crisi del Medio Oriente infiamma i rendimenti dei titoli di Stato in tutta Europa, ma in Italia si fa sentire di più.

Alla chiusura di venerdì, al 3,96%, il BTP a 10 anni è arrivato 68 punti base sopra ai livelli registrati il 27 febbraio, alla vigilia dell'attacco di Israele e Stati Uniti all'Iran. Nelle stesse tre settimane il Bund è salito di 40 punti, il decennale francese di 54 e quello spagnolo di 52: effetti minori di quelli italiani si sono sentiti poi in Irlanda (+40), Olanda (+42), e anche nei periferici Portogallo (+52) e Grecia (+64). Per incrociare un'impennata più decisa bisogna uscire dall'Unione europea e andare a Londra, dove a marzo il Gilts a 10 anni ha guadagnato lo 0,77%, quasi il doppio dei 41 punti base maturati dai Treasury Usa.

La corsa italiana si riflette inevitabilmente nel quadro aggiornato dello spread: salito di 28 punti per i BTP, contro l'aumento di 14 punti registrato dagli Oat francesi e di 12 dai Bonos spagnoli.

Le ragioni del primato sono nei fattori strutturali che indeboliscono un'economia più esposta di altre ai rincari dell'energia e conti pubblici schiacciati da un debito/Pil superiore di 48 punti alla media Ue: elementi che tornano a farsi sentire, dopo mesi di relativa tranquillità, proprio alla vigilia di un nuovo programma di finanza pubblica destinato a certificare la probabile flessione di obiettivi di crescita già modesti e la tensione su un bilancio alle prese con sfide complicate.

«La guerra è uno stress test impegnativo per i conti pubblici», ha avvertito non a caso solo tre giorni fa il ministro dell'Economia Giancarlo Giorgetti. Che nei grafici dei BTP vede erodersi in pochi giorni i risultati maturati nel corso degli ultimi mesi, cadenzati dalle promozioni delle agenzie di rating.

Lo spread rispetto al Bund aveva impiegato sei mesi per scendere dai 91 punti di inizio settembre ai 60 di fine febbraio, e sono bastate solo tre settimane per tornare ai livelli della scorsa estate, mentre il rendimento è arrivato ai massimi dal dicembre 2024.

L'impatto sui conti pubblici non è

immediato, ma nemmeno banale. Il punto di riferimento classico per individuare gli ordini di grandezza sono i calcoli dell'Ufficio parlamentare di bilancio, che a 30 punti di differenziale attribuiscono un valore di circa 17 miliardi in cinque anni, con effetti crescenti nel corso del tempo. Rispetto ai livelli di fine settembre, quando è stato definito l'ultimo Documento programmatico di finanza pubblica (Dpfp), i BTP viaggiano oggi tra i 40 e i 55 punti base sopra nelle scadenze più brevi, quelle fino a un anno: il differenziale cresce a 63-73 punti per i titoli a uno, due e tre anni, e si richiude a 51 punti sul cinque anni, a 40 sul decennale e a 22 sulla scadenza a 30 anni.

Numeri come questi appaiono destinati a far cambiare rotta alle previsioni sull'aumento della spesa per interessi, che in autunno era stato «rivisto al ribasso rispetto alle proiezioni di aprile, in primis grazie a un significativo miglioramento della percezione del rischio Paese da parte degli inve-



stitori istituzionali» (come si legge a pagina 43 del Dpfp). All'epoca, a questa voce il Governo aveva scritto somme in crescita progressiva dai 91,7 miliardi di quest'anno (+3,85% rispetto al 2025) ai 104,5 miliardi messi a preventivo nel 2028. All'aggiornamento atteso in consiglio dei ministri nei primi giorni di aprile, la curva sarà inevitabilmente più pronunciata.

Al momento i livelli non sono di allarme. Ma qualche preoccupazione in più è inevitabile, con un debito pubblico che per i suoi livelli in rapporto al Pil è esposto a molti venti. Da noi per esempio suonano più preoccupanti che altrove le parole pronunciate venerdì da Joachim Nagel, presidente della Bundesbank, che ha giudicato «plausibile» un aumento delle aspettative di inflazione e di conseguenza «probabile», in questo caso, «un orientamento più restrittivo della politica monetaria»: proprio la prospettiva che Giorgetti aveva prontamente bollato come «grave» a pochi giorni dall'avvio dei raid di Israele e Usa. Senza contare che un aumento dell'inflazione incide sui costi dei 273,6 miliardi di titoli indicizzati, il 10,35% del totale.

Un aumento del costo del debito, che finora all'emissione si era ridotto dal 3,76% medio del 2023 al 2,75% dell'anno scorso, non impatta direttamente sul rispetto delle regole di bilancio Ue, costruite intorno al parametro della spesa primaria netta. Ma preme inevitabilmente sul disavanzo, e di conseguenza sui margini di bilancio da destinare ai diversi interventi; mentre le richieste di aiuti corrono almeno quanto i prezzi.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Il confronto

Rendimenti e spread dei titoli di Stato a confronto con i livelli di fine febbraio

RENDIMENTO

Dati in %

20 MARZO 2026

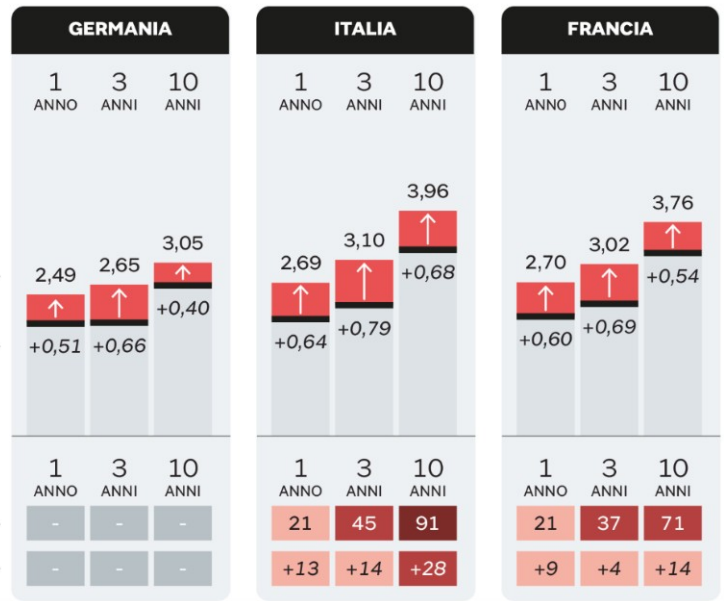
DIFFERENZA DAL 27 FEBBRAIO

SPREAD

Dati in punti base

20 MARZO 2026

DIFFERENZA DAL 27 FEBBRAIO



Fonte: elaborazione del Sole 24 Ore

