

DEBITO PUBBLICO ITALIANO: IL FINANZIAMENTO NEL 2025 E LE PROSPETTIVE PER IL 2026

L'UPB monitora l'evoluzione del debito pubblico e pubblica periodicamente un [dashboard interattivo](#) che permette di analizzare in dettaglio lo stock e le emissioni dei titoli di Stato nazionali e le loro principali caratteristiche (composizione, tassi e durate medie).

Questa infografica descrive l'andamento nel corso del 2025 del costo delle emissioni dei titoli e del differenziale dei tassi d'interesse italiani rispetto a quelli tedeschi nonché l'evoluzione delle emissioni nette. Per queste ultime si illustrano, inoltre, le prospettive per il 2026.

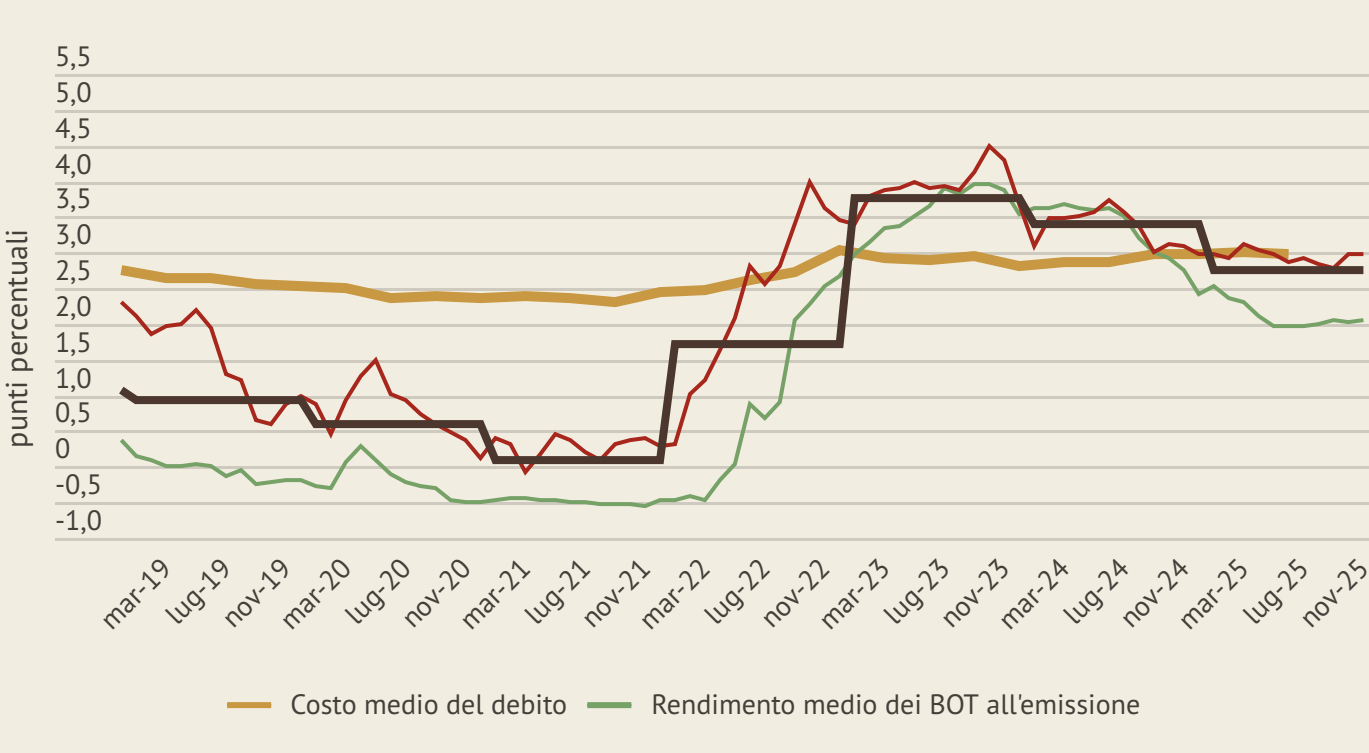
Il costo delle nuove emissioni di titoli continua a diminuire

Nel 2025 il costo medio ponderato dei nuovi titoli emessi (in media annuale, linea marrone) ha **proseguito nella sua discesa**. Dopo il picco del 3,8 per cento raggiunto nel 2023 con le politiche monetarie restrittive di contrasto all'inflazione, si è registrata una prima riduzione di 0,4 punti percentuali nel 2024 (al 3,4 per cento) e un'ulteriore **flessione nel 2025**, con il **costo medio sceso al 2,8 per cento nel periodo gennaio-novembre**.

L'andamento non è stato uniforme: i **titoli a breve termine** (con scadenze a 6 e 12 mesi, linea verde) hanno registrato **riduzioni dei tassi più marcate rispetto ai titoli a lungo termine** (linea rossa). Negli ultimi mesi del 2025 il **ritmo del calo si sta attenuando**, segnalando una possibile stabilizzazione dei rendimenti.

Nel corso del 2025, i **rendimenti delle nuove emissioni sono scesi al di sotto dell'onere medio del debito pubblico** (linea gialla). Si inverte così la dinamica degli ultimi tre anni, quando le nuove emissioni registravano tassi superiori alla media dello *stock* esistente.

Costo medio ponderato dei titoli all'emissione e costo medio del debito



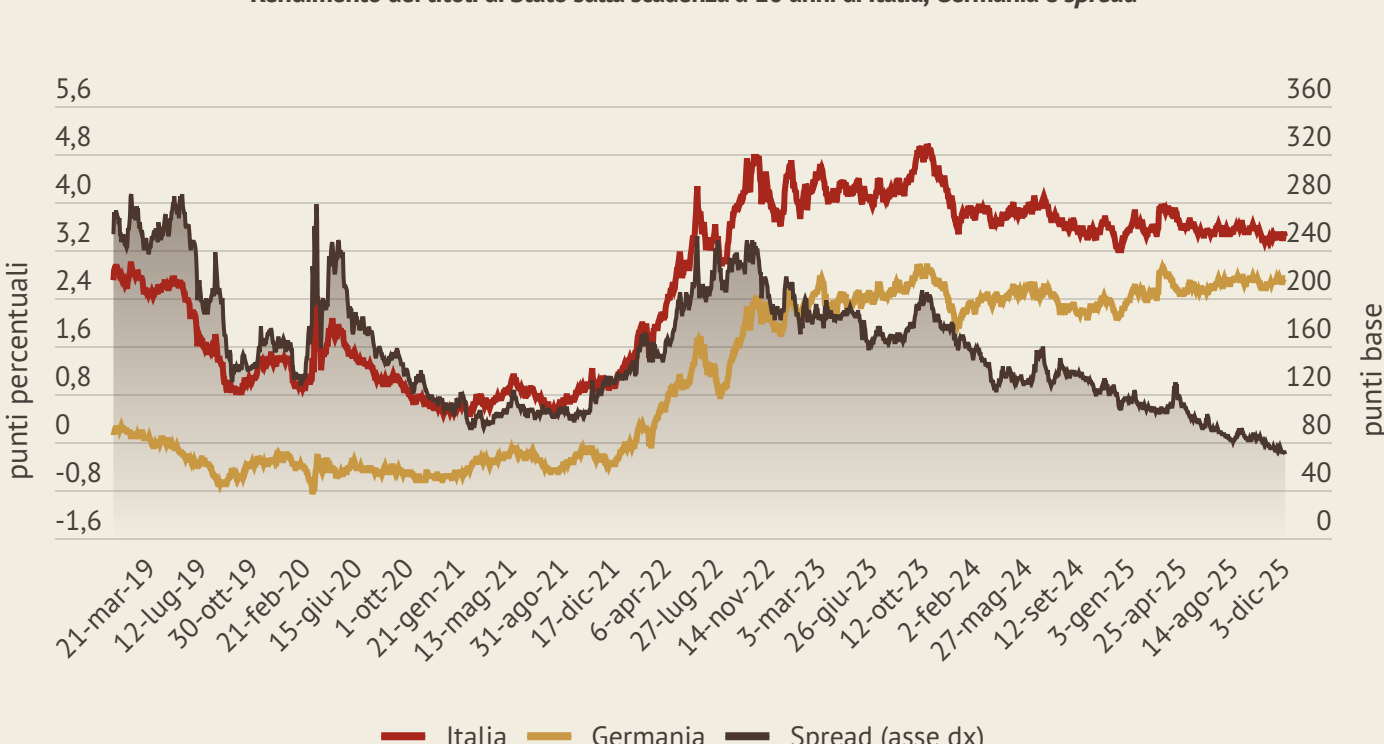
Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia, Istat, MEF.

Spread in riduzione in un contesto di tassi tedeschi in rialzo

Il premio al rischio italiano, misurato dal differenziale (*spread*) dei tassi d'interesse a dieci anni dei titoli italiani rispetto a quelli tedeschi, si attesta a dicembre 2025 intorno ai **70 punti base** dopo aver toccato picchi di oltre 240 punti nel 2022, ovvero durante le fasi più acute della stretta monetaria. Il **restringimento è particolarmente evidente negli ultimi due anni**. Questa dinamica delle condizioni finanziarie riflette una rinnovata **fiducia degli investitori** e il **miglioramento della valutazione del merito di credito sovrano** dell'Italia da parte delle agenzie di *rating*.

Tuttavia, la **discesa dello spread solo in piccola parte è riconducibile a una riduzione dei tassi a lungo termine italiani**. Ciò è dovuto al fatto che le **traiettorie dei rendimenti dei titoli a 10 anni di Italia e Germania** hanno mostrato **andamenti diversi**: quelli italiani sono **scesi marginalmente** mentre quelli tedeschi sono **risultati in aumento**, soprattutto in conseguenza di aspettative di una maggiore spesa pubblica. La **compressione del differenziale** deriva quindi da **fattori specifici** che hanno interessato **ciascun paese**.

Rendimento dei titoli di Stato sulla scadenza a 10 anni di Italia, Germania e spread



Fonte: LSEG.

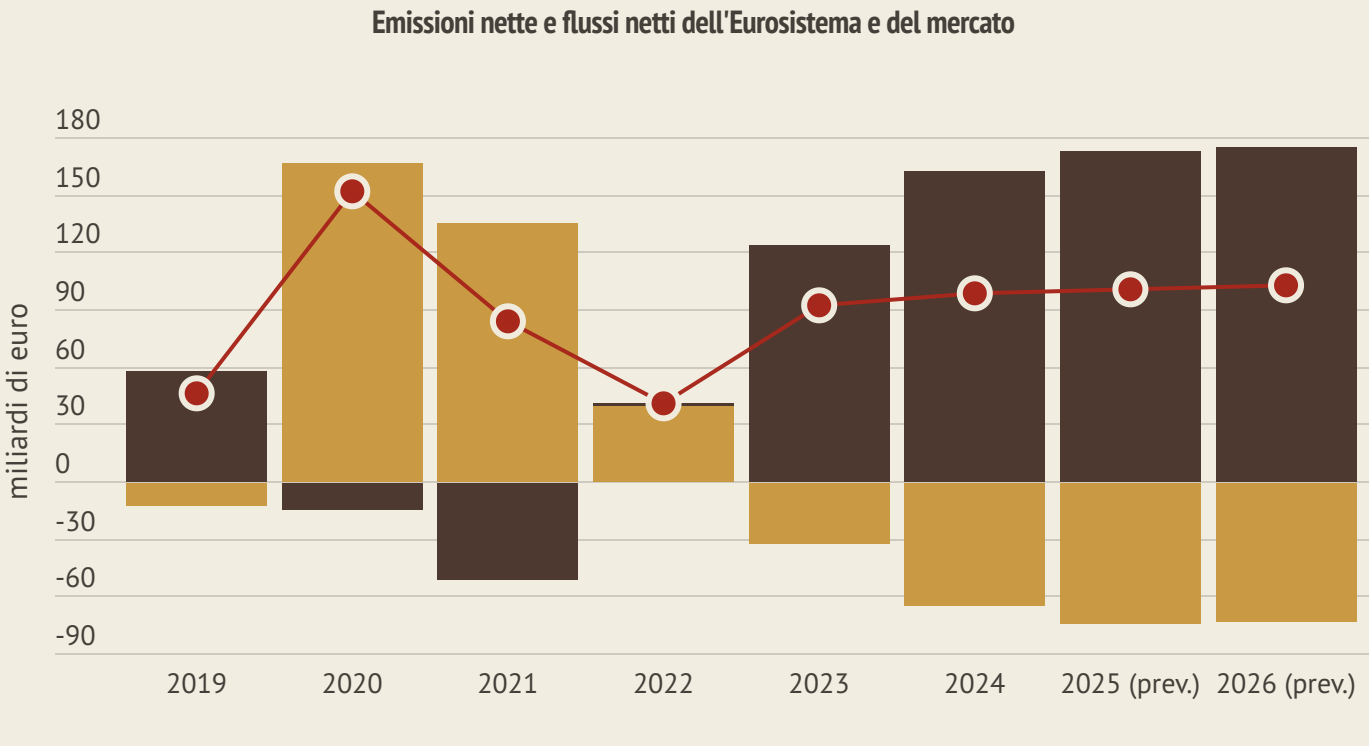
Le emissioni nette di titoli si mantengono su livelli elevati

Nel 2025, il **fabbisogno di cassa del settore statale è stimato a 127 miliardi** (pari al 5,6 per cento di PIL) nel Documento programmatico di finanza pubblica del Governo. Le **emissioni nette di titoli di Stato dovrebbero ammontare a circa 100 miliardi**, considerando che alla copertura del fabbisogno contribuiscono anche le erogazioni dei prestiti della UE per circa 23 miliardi (settima e ottava rata del Dispositivo per la ripresa e la resilienza, RRF) e ipotizzando una riduzione delle giacenze di liquidità del Tesoro per 6 miliardi.

Nel 2026, il **fabbisogno è atteso a circa 126 miliardi** (5,4 per cento di PIL), un livello poco di poco inferiore a quello del 2025, su cui incidono ancora gli effetti dei crediti fiscali relativi al settore edilizio. Le **emissioni nette di titoli di Stato potrebbero aumentare lievemente rispetto al 2025, a 103 miliardi**, nell'ipotesi che i prestiti della UE, legati all'incasso delle ultime due rate dell'RRF, siano pari a 24 miliardi.

L'**Eurosistema** sta proseguendo la **riduzione del proprio portafoglio titoli**; tali **flussi sono stimati pari a -73 miliardi nel 2025 e a -72 miliardi nel 2026**. Di conseguenza, considerando congiuntamente le emissioni nette del Tesoro e i disinvestimenti da parte dell'Eurosistema, si stima che il **totale dei flussi che il mercato ha assorbito sia stato pari a 173 miliardi nel 2025, in aumento rispetto al 2024, e che si collochi su livelli simili (175 miliardi) nel 2026**.

Emissioni nette e flussi netti dell'Eurosistema e del mercato



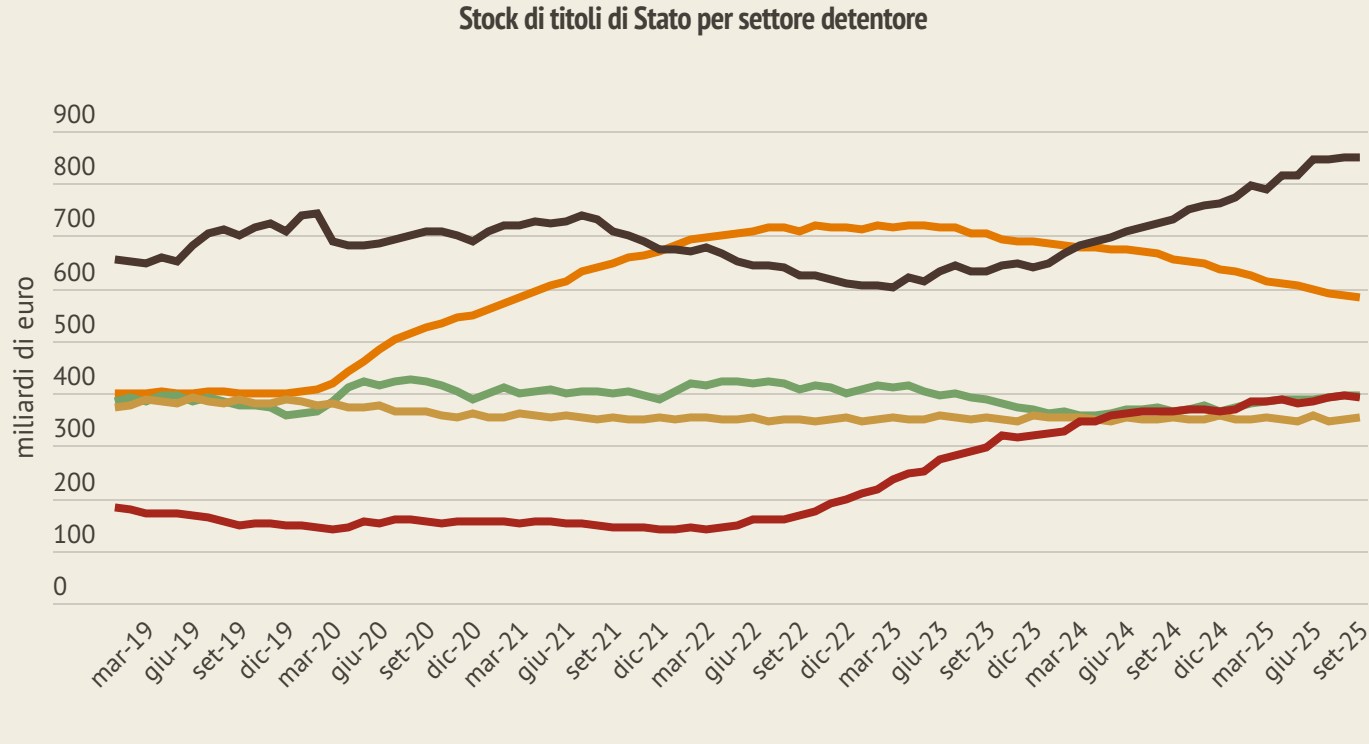
Fonte: elaborazioni su dati DPFP 2025, BCE, Banca d'Italia e MEF.

Il **mancato rinnovo dei titoli di Stato italiani detenuti dall'Eurosistema** a partire dal 2023 è stato compensato dalla **forte domanda da parte degli investitori privati**.

In particolare, dalla seconda metà del 2022, è **cresciuto in modo significativo l'interesse delle famiglie e delle imprese non finanziarie** ("altri residenti" nel grafico) per i titoli di Stato, con un incremento di circa 250 miliardi all'interno del loro portafoglio, raggiungendo livelli comparabili a quelli detenuti dalle banche ("altre istituzioni finanziarie monetarie" nel grafico). Nello specifico, la **quota di titoli di Stato detenuta da famiglie e imprese non finanziarie è più che raddoppiata**, da un valore poco sopra il 6 per cento a fine 2021 ad un valore che si è stabilizzato intorno al 15 per cento dal 2024.

Anche gli **investitori non residenti** hanno incrementato il loro portafoglio in titoli di Stato, a partire dal 2024, tornando ad essere i **principali detentori del debito pubblico italiano**. Dopo una flessione che ha toccato il minimo a marzo 2023 (25,9 per cento), la loro **quota è aumentata** fino a raggiungere il **33 per cento a fine settembre 2025** (ultimo dato disponibile).

Stock di titoli di Stato per settore detentore



Fonte: Banca d'Italia. Più in dettaglio, le "Altre istituzioni finanziarie monetarie" sono le banche e le altre istituzioni finanziarie monetarie residenti; le "altre istituzioni finanziarie" sono gli intermediari finanziari (SIM, SICAV e fondi comuni), gli ausiliari finanziari, le imprese di assicurazione e i fondi pensione. L'aggregato "Altri residenti" include le famiglie e le istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie, le società non finanziarie. L'aggregato dei "Non residenti" include tra l'altro i titoli acquisiti dall'Eurosistema, con l'eccezione di quelli detenuti da Banca d'Italia, nell'ambito dei programmi di acquisto di titoli di Stato nel mercato secondario.

Publicato il 16/12/2025

Base dati dei titoli di Stato

Emissioni e rimborsi aggiornati al 31/07/2025



upB

ufficio parlamentare di bilancio