

# IO CPI

## La Germania non è più lo Stato più sicuro dell'UE

di Francesco Scinetti  
13 novembre 2024

*La Germania non è più lo Stato percepito come più sicuro dell'Unione europea: gli spread dei titoli tedeschi rispetto a quelli di Svezia e Danimarca sono ora negativi per oltre 20 punti base e questo non sembra essere spiegato dal fatto che la valuta di denominazione è diversa.*

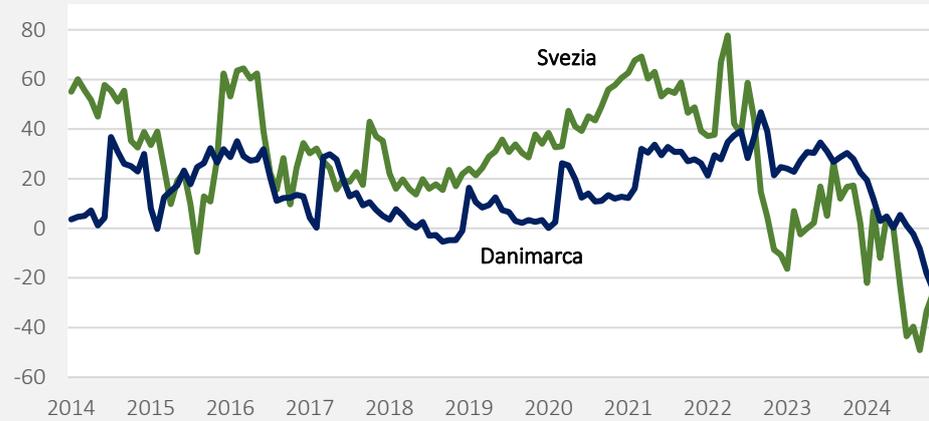
\* \* \*

La Germania non è più lo Stato percepito come più sicuro dell'Unione europea (UE): gli spread dei titoli tedeschi (bund) rispetto a quelli di Svezia e Danimarca sono attualmente negativi di oltre 20 punti base (Fig. 1), e questo non sembra essere spiegato dal fatto che la valuta di denominazione è diversa. Peraltro il calo degli spread rispetto ai bund è osservabile anche rispetto anche agli Stati dell'Eurozona (Fig. 2). Tutto questo suggerisce un aumento del rischio percepito nell'investire in titoli tedeschi.

Nell'ultimo anno, i rendimenti dei titoli di Stato tedeschi a dieci e cinque anni hanno registrato solo una lieve riduzione, nonostante il taglio complessivo di 75 punti base (per la *deposit facility*, con tagli più forti per le operazioni di rifinanziamento) deciso dalla Banca centrale europea da maggio 2024 (Tavv. 1 e 2): entrambe le scadenze, infatti, hanno visto un calo di appena 36 punti base. La Francia è l'unico Paese UE che ha avuto un calo minore di quello tedesco, per effetto dalla recente crisi politica. In contrasto, i rendimenti dei titoli di Stato danesi e svedesi sono calati in modo significativo e sono ora inferiori a quelli tedeschi. Rilevante è anche il caso dell'Italia, dove i rendimenti dei titoli di stato sono scesi di 98 punti base per la scadenza decennale e di 100 per quella quinquennale, raggiungendo livelli di spread che non si vedevano dai tempi del governo Draghi.

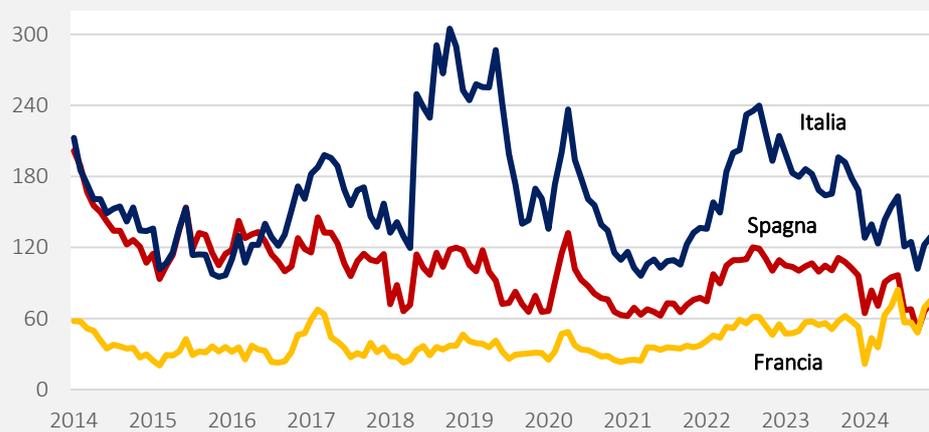
Tra il 2014 e il 2023, gli spread dei titoli di stato di Francia, Italia, Spagna, Svezia, Danimarca e degli altri Paesi membri dell'UE rispetto ai Bund tedeschi sono rimasti sempre positivi. Le uniche eccezioni sono state quelle della Svezia nell'agosto 2015, con uno spread di -10 punti base e della Danimarca a metà 2018, con un valore di -5 punti base.

Fig. 1: Spread a 10 anni rispetto ai titoli di Stato tedeschi di Svezia e Danimarca



Fonte: elaborazioni OCPI su dati Investing.com.

Fig. 2: Spread a 10 anni rispetto ai titoli tedeschi dei principali Paesi europei



Fonte: elaborazioni OCPI su dati Investing.com.

Tav. 1: Rendimento titoli di stato a 10 anni dei principali Paesi UE

	nov-23	nov-24	Variazione
Francia	3,38%	3,16%	-0,22%
<b>Germania</b>	<b>2,76%</b>	<b>2,40%</b>	<b>-0,36%</b>
Belgio	3,42%	3,00%	-0,42%
Paesi Bassi	3,11%	2,66%	-0,45%
Austria	3,41%	2,88%	-0,53%
Portogallo	3,45%	2,85%	-0,60%
Spagna	3,84%	3,12%	-0,72%
Danimarca	3,04%	2,18%	-0,86%
Svezia	2,97%	2,04%	-0,93%
Italia	4,66%	3,68%	-0,98%

Tav. 2: Rendimento titoli di stato a 5 anni dei principali Paesi UE

	nov-23	nov-24	Variazione
Francia	3,00%	2,71%	-0,29%
<b>Germania</b>	<b>2,61%</b>	<b>2,25%</b>	<b>-0,36%</b>
Belgio	3,00%	2,58%	-0,42%
Paesi Bassi	2,86%	2,39%	-0,47%
Austria	3,12%	2,50%	-0,62%
Spagna	3,31%	2,67%	-0,64%
Portogallo	3,03%	2,36%	-0,67%
Danimarca	2,86%	2,00%	-0,86%
Italia	3,98%	3,08%	-0,90%
Svezia	2,94%	1,94%	-1,00%

Il maggiore calo dei rendimenti di Svezia e Danimarca non è dovuto alla politica monetaria delle banche centrali di quei paesi, che non sono parte dell'euro zona. Sia la banca centrale danese che quella svedese hanno ridotto i propri

tassi di riferimento di 75 punti base, in linea con il taglio operato dalla BCE (Fig. 3).

Anche i movimenti del tasso di cambio fra euro e corona danese/svedese nell'ultimo anno non spiegano la maggiore discesa dei rendimenti dei loro titoli di Stato rispetto ai Bund tedeschi (Fig. 4). La corona svedese ha registrato un apprezzamento del 2,3% rispetto all'euro negli ultimi dodici mesi, il che ha aumentato il rendimento dei titoli svedesi ex post, giustificandone un minore tasso di interesse. Ma si tratta di normali fluttuazioni osservate anche in passato. In ogni caso, il maggior calo dei rendimenti rispetto alla Germania è stato osservato anche per la Danimarca, che mantiene un tasso di cambio fisso con l'euro.

Tutto sommato, il minor rendimento dei titoli danesi e svedesi rispetto a quelli tedeschi suggerisce che ora, visti gli sviluppi economici e politici in Germania, questo Paese non sia più considerato il più affidabile nel nostro continente.

