Hermes
Centro Studi Europeo

STRATEGIA ITALIA
PENSARE IL FUTURO, COSTRUIRE LA CRESCITA.

DOSSIER / ECONOMIA E FINANZA

Rating Italia: che cosa hanno premiato le agenzie

Quattro anni di giudizi sul debito sovrano, tra scelte di governo e punti di forza del Paese.

16 NOVEMBRE 2026

01 / COME LEGGERE IL GIUDIZIO

Quattro promozioni. Che cosa raccontano?

Nel giro di sette mesi, nel 2025, S&P, Fitch, Morningstar DBRS e Moody’s hanno alzato il giudizio sul debito italiano. Per capire perché, basta partire da una domanda: che cosa rende più credibile, agli occhi di chi presta denaro, la capacità dell’Italia di onorare i propri impegni negli anni a venire?

4
Agenzie considerate, tutte con una promozione nel 2025

3
Conferme nel 2026 documentate nella cronologia

3,1%
Deficit in rapporto al PIL nel 2025, a consuntivo

Le agenzie hanno riconosciuto elementi dell’azione del Governo Meloni. Moody’s ha dato rilievo alla stabilità politica e alla continuità con cui sono stati portati avanti gli interventi del PNRR. Fitch ha valorizzato la maggiore credibilità del percorso di bilancio. Nelle valutazioni hanno pesato anche la posizione verso l’estero, la tenuta delle banche e l’appartenenza all’area euro.

Il **rating** è un giudizio sul merito di credito. L’**outlook**, o la **tendenza** nella terminologia di DBRS, descrive la possibile direzione del giudizio. Una prospettiva positiva non cambia il voto e non garantisce una promozione; una prospettiva stabile può accompagnare anche un rialzo già deciso.

> La domanda utile è quali decisioni hanno ridotto i rischi percepiti, e quali rischi restano.

02 / CRONOLOGIA

Da un primo segnale all’anno delle promozioni

Nel giugno 2022, prima dell’insediamento del Governo Meloni, i quattro giudizi erano già nell’area del merito di credito da investimento: BBB per S&P e Fitch, BBB (high) per DBRS e Baa3 per Moody’s. I quattro gradi coincidevano con quelli rilevati nel maggio 2024; nel frattempo erano cambiate alcune prospettive.

Nel novembre 2023 Moody’s conferma Baa3 e riporta la prospettiva da negativa a stabile. Il grado resta invariato, ma il segnale cambia. Nel maggio 2024 i quattro rating risultano ancora sui livelli indicati nella prima colonna. Nel 2025 ciascuna agenzia sale di un gradino nella propria scala.

AGENZIA	MAGGIO 2024	PROMOZIONE 2025	QUADRO AL 16.11.26
S&P	BBB	11 aprile · BBB+	BBB+ · positiva
Fitch	BBB	19 settembre · BBB+	BBB+ · stabile
Morningstar DBRS	BBB (high)	17 ottobre · A (low)	A (low) · stabile
Moody’s	Baa3	21 novembre · Baa2	Baa2 · stabile

Nel 2026 Fitch (11 settembre), Morningstar DBRS (16 ottobre) e S&P (13 novembre) confermano il grado già raggiunto; S&P mantiene la prospettiva positiva. Per Moody’s il quadro riporta la decisione del novembre 2025, ultima individuata alla data del dossier.

La tabella seleziona i passaggi utili per leggere il quadriennio e riguarda il debito sovrano a lungo termine. Le sigle appartengono a scale proprie: il confronto è tra i cambiamenti nella scala di ciascuna agenzia.

03 / CHE COSA HANNO RICONOSCIUTO

Il peso delle scelte di governo

Moody’s: continuità e capacità di attuazione. Nel motivare la promozione, l’agenzia collega la stabilità politica e la continuità delle politiche alla possibilità di portare avanti riforme e investimenti. Per il Governo il riconoscimento riguarda l’attuazione del PNRR, un programma avviato prima del suo insediamento, e le prospettive di dare seguito a quelle riforme oltre il Piano.

Fitch: credibilità degli obiettivi di bilancio. Al rialzo del settembre 2025 concorrono i risultati di finanza pubblica migliori delle attese dell’agenzia, la tenuta delle entrate e il contenimento della spesa. Fitch attribuisce peso alla programmazione pluriennale nel quadro delle nuove regole europee. La stabilità politica conta perché rende più plausibile il rispetto degli impegni nel tempo.

Morningstar DBRS: consolidamento, insieme a minori fragilità. Nel quadro dell’agenzia il percorso dei conti pubblici si accompagna a una riduzione delle vulnerabilità bancarie e al rafforzamento della posizione esterna. Nella conferma del 2026 il consolidamento resta sostanzialmente in linea con le attese, pur con nuovi margini di spesa e un debito elevato.

S&P: più capacità di assorbire gli shock esterni. Nella promozione dell’aprile 2025 pesano in particolare la posizione verso l’estero e la flessibilità monetaria legata all’area euro. La motivazione aiuta a capire perché due agenzie possano alzare il voto nello stesso anno partendo da elementi diversi.

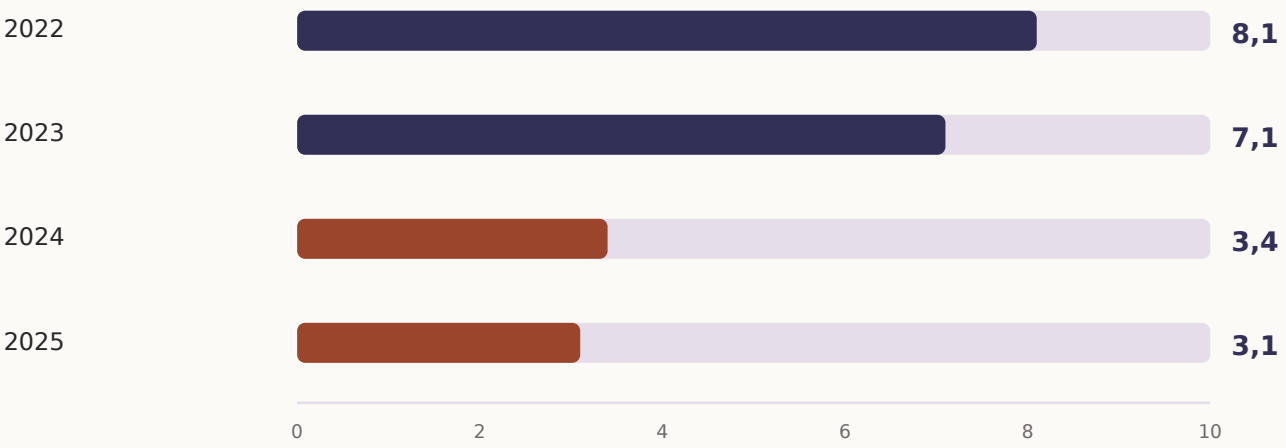
> Il riconoscimento più diretto all’Esecutivo riguarda la credibilità e la continuità con cui ha portato avanti impegni di bilancio e riforme.

04 / I NUMERI DEL BILANCIO

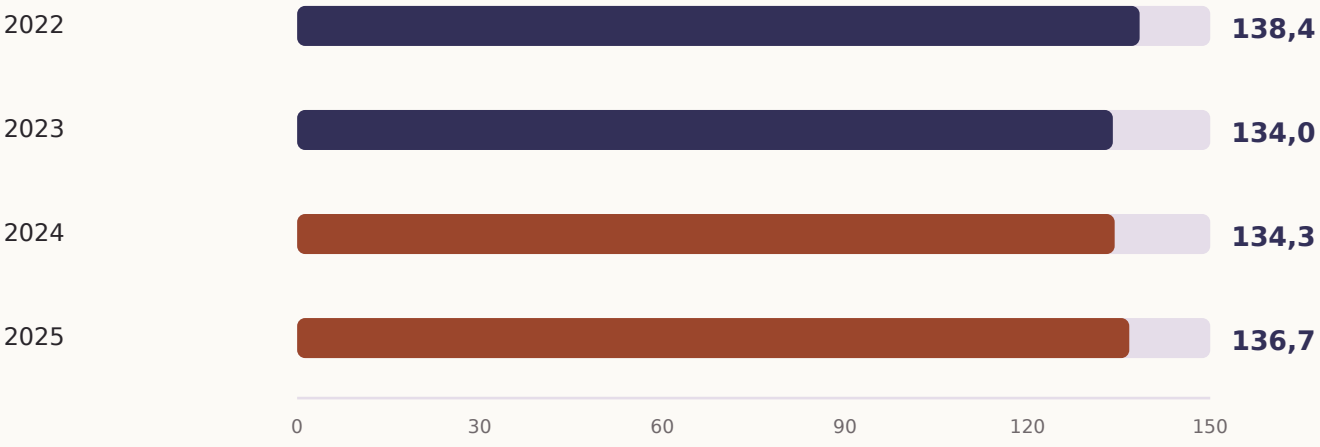
Il deficit è sceso. Il debito dopo il 2023 è salito.

Il deficit è il disavanzo maturato in un anno; il debito è lo stock accumulato. In Italia il primo è sceso nettamente, mentre il secondo, in rapporto al PIL, è risalito dopo il 2023. Le due dinamiche possono convivere: pesano anche la crescita nominale e le operazioni che incidono sul debito senza coincidere con il deficit dell'anno.

DEFICIT DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE / % DEL PIL



DEBITO LORDO DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE / % DEL PIL



Consuntivi Eurostat, notifica di ottobre 2026; arrotondamenti a un decimale. Il dato 2022 riguarda l'intero anno e non è attribuibile per intero al Governo insediato a ottobre.

05 / CHE COSA VIENE DAL SISTEMA PAESE

La solidità che non nasce in una legge di bilancio

Le imprese che esportano. Una base manifatturiera diversificata e la capacità di vendere in mercati diversi sostengono i conti con l'estero. Quando la posizione esterna è più solida, il Paese è in genere meno esposto a un improvviso peggioramento delle condizioni di finanziamento internazionale. È uno dei motivi per cui S&P e Fitch guardano oltre i saldi pubblici.

Le banche. La minore vulnerabilità del sistema bancario riduce il rischio che una crisi del credito si trasmetta ai conti pubblici o aggravi una recessione. La qualità degli attivi e la capacità di assorbire perdite riflettono un percorso pluriennale, richiamato in particolare da Morningstar DBRS.

L'area euro. L'Italia beneficia di un mercato finanziario integrato e della cornice monetaria comune. Dagli strumenti della BCE alle regole fiscali europee, questa cornice entra nella valutazione del credito sovrano. Non elimina il rischio specifico dell'Italia e non sostituisce la responsabilità nazionale per il bilancio.

La struttura del debito. La presenza di un mercato ampio dei titoli e la distribuzione delle scadenze attenuano la velocità con cui un rialzo dei rendimenti si trasmette alla spesa per interessi. Quel rialzo incide sulle nuove emissioni e sui titoli da rifinanziare, prima che sull'intero stock.

06 / L’ULTIMO GIUDIZIO E LE VERIFICHE PER IL 2027

Perché la fiducia resta condizionata

Il giudizio del 13 novembre. S&P conferma BBB+ e l’outlook positivo. La tenuta dell’export e la posizione verso l’estero sostengono il giudizio. Al tempo stesso l’agenzia segnala uno spazio di bilancio limitato, un obiettivo di deficit più alto per il 2027 e il peso delle spese per energia, difesa e interessi. Nello scenario di S&P il rapporto debito/PIL inizia a scendere dal 2028: è una previsione.

L’eredità dei crediti edilizi. Il Superbonus spiega una parte della distanza fra deficit e fabbisogno di cassa. Per i crediti già contabilizzati nel disavanzo, la successiva fruizione può ridurre gli incassi e aumentare il fabbisogno. Modificare il calendario di utilizzo può cambiare la distribuzione nel tempo di questi effetti; non equivale a cancellarne il costo.

La crescita dopo il PNRR. Il PIL reale è aumentato dell’1,1% nel 2024 e dello 0,6% nel 2025. Il rallentamento aiuta a capire perché il prossimo passaggio sia la capacità degli investimenti e delle riforme di produrre effetti duraturi sulla produttività, anche quando si esaurirà la spinta del programma europeo.

La prova del debito. Il saldo primario, cioè il bilancio al netto degli interessi, è tornato positivo nel 2024 ed è migliorato nel 2025. Per rendere stabile la discesa del debito servirà vedere come evolvono insieme saldo primario, crescita nominale, costo del rifinanziamento e fabbisogno di cassa.

> Il miglioramento del giudizio è acquisito. La discesa del debito resta da dimostrare nei dati.

07 / CHE COSA CAMBIA PER L’ITALIA

Dal giudizio delle agenzie alla fiducia di chi investe

Chi acquista un BTP si chiede a quale rendimento valga la pena prestare denaro all’Italia. Il rating gli offre un elemento di valutazione e può contare nei mandati di alcuni investitori. Il rendimento effettivo dipende anche dalla politica monetaria, dai tassi di riferimento, dalla liquidità del mercato e dalla disponibilità degli investitori ad assumersi rischi.

Per il bilancio dello Stato conta il costo delle nuove emissioni e del rifinanziamento dei titoli in scadenza. Un differenziale più basso rispetto ai Bund tedeschi può convivere con tassi assoluti più alti. Per questo né una promozione né un restringimento dello spread, da soli, quantificano il risparmio per lo Stato.

Per famiglie e imprese, condizioni più favorevoli per il debito pubblico possono aiutare il contesto del credito. Mutui e finanziamenti seguono però anche i tassi BCE, il costo della raccolta bancaria e il rischio del singolo cliente. Fra la revisione di un’agenzia e la rata di un prestito non c’è un passaggio automatico.

Il bilancio del quadriennio è dunque leggibile: le decisioni delle agenzie documentano un miglioramento del merito di credito e riconoscono il contributo di alcune scelte dell’Esecutivo. La prova successiva è trasformare quella fiducia in un debito più sostenibile e in una capacità di crescere che duri oltre gli incentivi e i programmi straordinari.

RIFERIMENTI VERIFICABILI

Decisioni originali delle agenzie

Moody’s Investors Service · 21 novembre 2023
Il comunicato sui rating bancari richiama la conferma del sovrano a Baa3 e il ritorno da prospettiva negativa a stabile il 17 novembre.

S&P Global Ratings · 11 aprile 2025
Rialzo da BBB a BBB+; prospettiva stabile.

Fitch Ratings · 19 settembre 2025
Rialzo da BBB a BBB+; prospettiva stabile.

Morningstar DBRS · 17 ottobre 2025
Rialzo da BBB (high) ad A (low); tendenza stabile.

Moody’s Ratings · 21 novembre 2025
Rialzo da Baa3 a Baa2; prospettiva stabile.

Fitch Ratings · 11 settembre 2026
Conferma a BBB+; prospettiva stabile.

Morningstar DBRS · 16 ottobre 2026
Conferma ad A (low); tendenza stabile.

S&P Global Ratings · 13 novembre 2026
Conferma a BBB+; prospettiva positiva.

Comunicazioni originali delle quattro agenzie esaminate; il documento Moody’s del 2023 è conservato sul sito di un emittente interessato.

RIFERIMENTI VERIFICABILI

Atti e dati istituzionali

MEF – Dipartimento del Tesoro · BTP Italia, giugno 2022
Scheda informativa dell'emissione: rating sovrani prima dell'insediamento del Governo Meloni.

MEF – Dipartimento del Tesoro · BTP Valore, maggio 2024
Prospetto informativo: fotografia dei rating sovrani al 3 maggio 2024.

Eurostat · Notifica EDP, ottobre 2026, Italia
Tavola 1: dati di PIL nominale, disavanzo, debito lordo e interessi delle amministrazioni pubbliche.

Istat · Conti economici nazionali, anni 2010–2025
Revisione dei conti nazionali, variazioni del PIL in volume.

Ufficio parlamentare di bilancio · DDL bilancio 2027
Audizione e documentazione: riflessi finanziari degli interventi e profili legati ai crediti edilizi.

Commissione europea · Piano italiano di ripresa e resilienza
Quadro del Piano e documentazione sulla sua attuazione.

Grafici: elaborazioni di Hermes Centro Studi Europeo sui consuntivi Eurostat. Il saldo primario è ricavato sottraendo il disavanzo alla spesa per interessi. Le previsioni delle agenzie citate nel testo sono riferite alla data dei rispettivi giudizi.