



Mercoledì 30/09/2020

## L'Europa in deflazione assiste al ribasso dei tassi di interesse

A cura di: Dott. Gianmaria Vianova

La crisi economica generata dall'epidemia di Covid-19 ha rafforzato la discesa in territorio negativo dell'universo dei tassi. I mercati finanziari si trovano nel mezzo di una congiuntura eccezionale, nella quale convivono la crisi dei consumi, la politica monetaria ultraespansiva delle banche centrali, le aspettative pessimiste nel breve periodo e l'evoluzione del processo di integrazione europea. Tutti questi fattori stanno contribuendo ad una discesa dei tassi di interesse legati a varie sfere del mondo finanziario (a loro volta strettamente legate tra loro).

Il 29 settembre il Ministero dell'Economia e delle Finanze ha emesso Btp decennali con la cedola più bassa di sempre. Si tratta del Btp con scadenza 1 aprile 2031, per il quale è giunta una domanda da parte degli investitori pari a 5,7 miliardi, a fronte di una offerta massima del Tesoro di 4,5 miliardi. La cedola iniziale riportata nel prospetto presentava un tasso annuale dello 0,9%, ma il prezzo di aggiudicazione ha portato il rendimento allo 0,89%. Ad inizio settembre il Btp decennale pagava quasi l'1,15%, a maggio quasi il 2,0% e a marzo, nella fase più acuta dell'epidemia, il rendimento era schizzato anche al 3,0% (dopo le dichiarazioni non-interventiste della presidente della Bce Christine Lagarde). Osservando la curva dei tassi del debito sovrano italiano (QUI costantemente aggiornata) si evince come i titoli di Stato italiano offrano rendimenti negativi su scadenze inferiori ai quattro anni, presentano una curva piatta nel medio termine, per poi alzarsi fino a quasi l'1,80% per scadenze a 30 anni. Rendimenti bassi in termini assoluti, specialmente se confrontati con quelli offerti dal Tesoro negli ultimi anni e storicamente, ma ancora superiori rispetto a quelli dei partner europei. Basti pensare che i Bund tedeschi offrono rendimenti negativi anche per scadenze a 30 anni (nell'ordine di -0,75% intorno ai 4 anni) e che i titoli francesi a 10 anni sfiorano il -0,3% di rendimento.

Nelle ultime settimane si è anche assistito anche ad una ulteriore discesa dei tassi di interesse sui mutui ipotecari nell'area euro. Il riferimento è ad Euribor ed Eurirs, i tassi base di riferimento del mercato del credito. L'Euribor a tre mesi, preso come benchmark per i mutui a tasso variabile, ha sfondato il pavimento del -0,5% nel corso di settembre, toccando anche -0,515% tra il 21 e il 22 settembre. Una discesa figlia di un trend ribassista che persiste da aprile 2020, quando le tensioni sul mercato interbancario (del quale l'Euribor è "fedele" specchio) avevano portato il tasso base anche che sopra -0,2%, ai massimi dal 2016. Va ricordato come l'Euribor a tre mesi si trovi in territorio negativo sin da metà 2015. Resiste sui minimi anche il saggio di riferimento per i mutui a tasso fisso, l'Eurirs, che il 29 settembre si attestava a -0,24% (sui dieci anni). Banca d'Italia ha registrato il fatto che a luglio 2020 (dati più aggiornati) i prestiti al settore privato siano cresciuti del 2,8% sui dodici mesi, con una discesa dei tassi di interesse sui prestiti erogati per l'acquisto di abitazioni (passati dall'1,61% all'1,59%). Vista la discesa dei tassi anche nella seconda parte dell'estate e all'inizio dell'autunno è lecito stimare un ulteriore decremento dei tassi medi nei prossimi rapporti di palazzo Koch.

A spiegare la discesa di questi tassi nominali ci pensa anche la componente che permette di calcolare quelli reali, ovvero l'inflazione. Eurostat ha reso noto che il tasso di inflazione dell'area Euro è tornato in negativo nel mese di agosto, sancendo una sostanziale deflazione. Istat il 30 settembre ha confermato una diminuzione dell'indice dei prezzi al consumo dello 0,6% mensile e dello 0,5% annuo nel mese di settembre, rafforzando un trend negativo che era in atto sin dai primi mesi del 2019. Nonostante infatti la Banca centrale europea stia operando con tutti i propri mezzi per riportare il tasso di inflazione perlomeno



al 2%, l'economia reale con la contrazione della domanda e dei consumi sta vincendo il braccio di ferro al ribasso. La crisi economica legata all'emergenza Covid-19 non ha potuto che peggiorare questa dinamica, affossando i prezzi in seguito al crollo della domanda e del Pil. Con tassi di inflazione negativi per oltre mezzo punto i tassi nominali legati a Btp e mutui acquistano un nuovo significato, sottolineando l'importanza di considerare il tasso di interesse reale, che tiene appunto conto anche della contrazione generalizzata dei prezzi.

Dott. Gianmaria Vianova