

13 ottobre 2009

## Mutui: le previsioni sui tassi Euribor e Irs

### La situazione

In questa prima parte di ottobre molti indici di fiducia americani ed europei sono stati peggiori delle attese. Dopo il recente ottimismo estivo torna quindi a prevalere la cautela. I mercati stanno facendo proprio uno scenario di bassa crescita per un periodo prolungato di tempo, con un'inflazione che almeno per tutto il 2010 non rappresenterà un problema. Dalle recenti riunioni delle banche centrali e del G20 emerge la preoccupazione sulla capacità della crescita di autoalimentarsi nel momento in cui venissero ridotti o ritirati gli stimoli fiscali e monetari. Sia la Federal Reserve, sia la Banca centrale europea (Bce) hanno promesso di mantenere basso il costo del denaro nei prossimi mesi e i tassi a medio lungo termine si sono adeguati a questa prospettiva.

### L'Euribor

Mentre l'Euribor 3 mesi consolida livelli poco sopra i minimi storici (0,739% del 28 settembre), si è registrato in questi giorni un significativo aumento delle attese prospettiche. I tassi Euribor 3 mesi generati dalle quotazioni dei Future (sono quindi tassi generati dal mercato e non previsioni di analisti) sono saliti in modo netto e in particolare sulle scadenze 2010-2011 (rialzi compresi tra i 10 e i 20 centesimi): [oggi l'Euribor 3 mesi è atteso](#) allo 0,83% per fine anno, all'1% per marzo 2010, all'1,90 per dicembre 2010; al 2,40% per giugno 2011 e al 2,75% per dicembre 2011.

Il mercato quindi si attende che i tassi a brevissimo termine (overnight) siano destinati a salire rapidamente, un'ipotesi coerente con un quadro di ritorno verso la normalità. Se infatti migliora lo stato di salute delle banche e il grado di reciproca fiducia tra le stesse, dovrebbe gradualmente diminuire il mantenimento di ingenti depositi presso la Bce (remunerati allo 0,25%), causa principale di tassi overnight bassissimi. L'overnight in tal caso sarebbe destinato gradualmente a portarsi nell'orbita del tasso ufficiale Bce (1%). L'Euribor verrebbe ovviamente condizionato da questo movimento, anche se l'ulteriore assorbimento del "cuscinetto" dello spread con l'overnight (al momento pari allo 0,28% sull'Euribor 3 mesi, ma pari a 5-6 centesimi in tempi pre-crisi) potrebbe almeno in parte attutire l'impatto. Il risultato finale è che gli attuali eccezionali livelli dell'Euribor saranno gradualmente abbandonati e destinati a risalire nei prossimi mesi su livelli più coerenti con il tasso ufficiale Bce dell'1%.

### Irs

I tassi a medio lungo termine si sono adeguati alla prospettiva di una prolungata bassa crescita, priva di impennate inflazionistiche. I rendimenti dei governativi sono scesi nettamente, con il rendimento del Bund tedesco a 10 anni che oscilla tra sotto il 3,20%. Oltre che dallo scenario macroeconomico, il calo dei rendimenti governativi a lungo-lunghissimo termine è dettato anche dalla pratica di indebitarsi a breve (magari in dollari) e comprare titoli più remunerativi a lungo. I tassi Irs a lungo-lunghissimo termine (10-30 anni), cioè quelli che interessano i sottoscrittori dei mutui, non sono però particolarmente influenzati dal rialzo delle attese sull'Euribor a 3 mesi. Un'eventuale increspatura dei tassi Irs è quindi probabile sui 2-5 anni, mentre sulla parte lunga (oggi l'Irs 10-20-30 anni sono rispettivamente al 3,40%-3,93%-3,84%) non sembra esista il pericolo immediato di vederli sfuggire verso l'alto. Uno scenario, questo, confermato anche dalle [attese del mercato sui tassi Irs](#), che vedono le scadenze a breve crescere in misura maggiore rispetto a quelle a lunga.

A cura di [Aritma I.F.](#)

13 ottobre 2009

---

## Le previsioni sull'Euribor

Fixing Euribor 3 mesi	
13/10/2009	0,742

Tassi Future	
dicembre-09	0,825
marzo-10	1,015
giugno-10	1,285
settembre-10	1,590
dicembre-10	1,905
marzo-11	2,150
giugno-11	2,375
settembre-11	2,560
dicembre-11	2,750
marzo-12	2,890
giugno-12	3,025
settembre-12	3,135

La tabella fornisce l'evoluzione attesa dal mercato sull'Euribor 3 mesi (dati in %), rappresentata dalla scaletta dei tassi impliciti Future, tassi ricavabili dalle quotazioni dei Future sull'Euribor 3 mesi, strumento quotato al Liffe.