

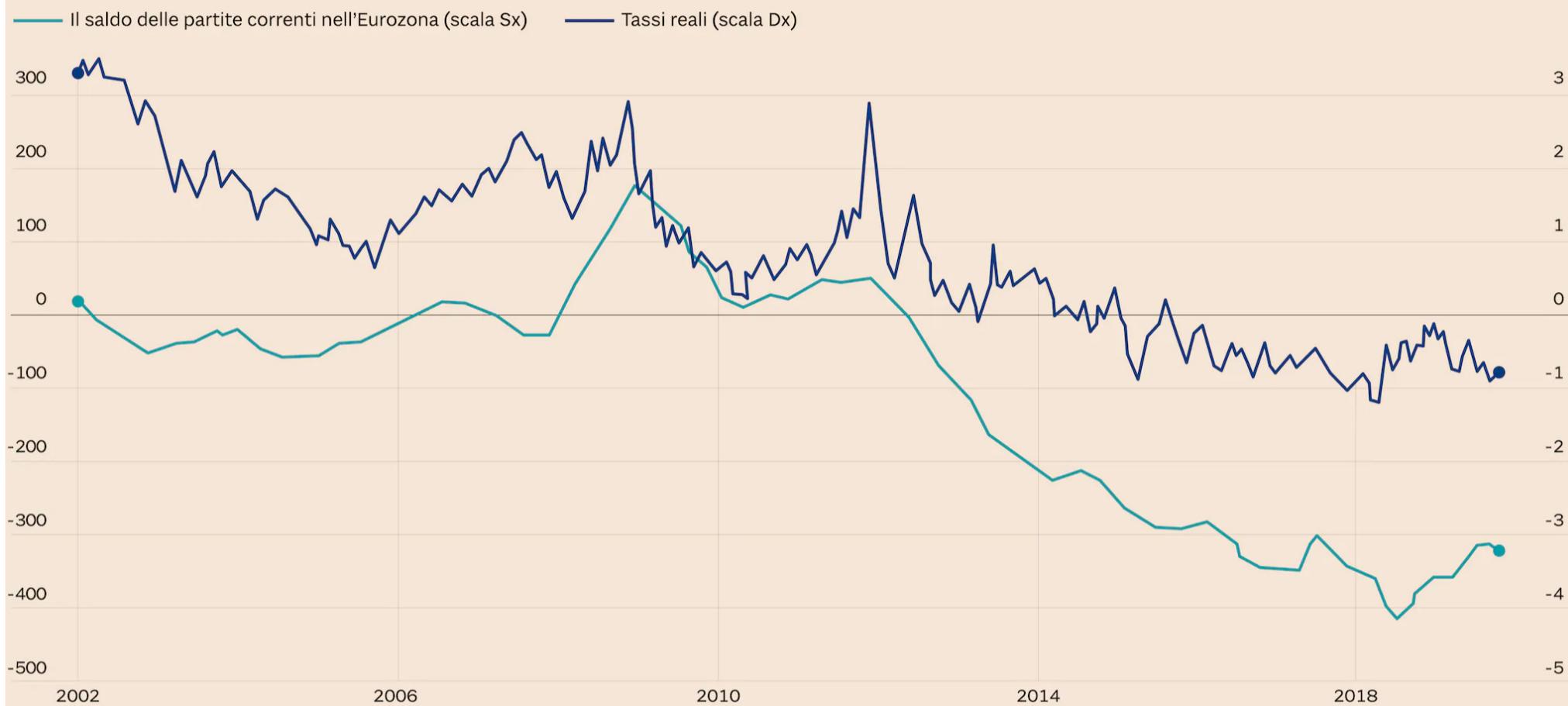
## Ecco la sbalorditiva correlazione tra tassi negativi e surplus dell'Eurozona

I rendimenti dei bond sovrani europei sono su svariate scadenze sottozero. Finora di questo sono state "accusate" le banche centrali. Ma osservando l'enorme surplus commerciale dell'area euro emerge una correlazione (e una possibile spiegazione dei tassi negativi) alternativa

di Vito Lops

### COME IL SURPLUS COMMERCIALE SPINGE IN BASSO I TASSI REALI

La correlazione tra surplus e rendimenti (Fonte: elaborazione Dws)



I rendimenti delle obbligazioni sovrane dell'Eurozona sono aumentati dai minimi registrati ad agosto. Basti pensare che il Bund a 10 anni è passato dal minimo storico di -0,71% a -0,26%. Tuttavia i tassi dei governativi rimangono fermamente in territorio negativo, compresi quelli dei Paesi periferici (Italia fino a 12 mesi, Spagna e Portogallo fino a 5 anni, ecc.). In questo contesto, per trovare un titolo con un rendimento positivo è necessario investire a lungo termine o essere disposti a correre qualche rischio di credito.

Nel dibattito sui **tassi negativi** le principali accuse sono state finora le banche centrali. La Bce infatti ha portato nel corso degli ultimi anni il tasso principale a 0 e quello sui depositi a -0,5%, minimo di tutti i tempi. Ma si tratta della causa o della conseguenza di fenomeni più complessi?

Recentemente Philip R. Lane, membro del comitato esecutivo della Bce, ha indicato altre motivazioni. In un recente discorso, Lane ha citato il tasso di crescita potenziale in calo, i dati demografici e una maggiore esigenza di investimenti sicuri e stabili come ragioni che hanno portato a un «calo del tasso di interesse naturale».

Sul tema è recentemente intervenuta anche la società di gestione Dws secondo cui ascoltando molti dibattiti, soprattutto in Germania, il risparmio è considerato una virtù, mentre il prestito è visto come un difetto. Troppo spesso si dimentica la logica alla base della generazione dei tassi di interesse: i risparmiatori prestano i loro risparmi a chi chiede denaro (in genere una società), che quindi fa un investimento nell'economia reale (ad esempio costruendo un impianto), che genera un rendimento.

Parte di tale ritorno viene quindi restituita al risparmiatore. Se il settore privato non può o forse non vuole prestare, come sembra stia avvenendo in gran parte dell'Eurozona (come dimostrano i **conti correnti dell'Eurozona che strabordano di liquidità**, superiore ai due terzi del Pil), si potrebbe anche sostenere che i ministri delle finanze dovrebbero intervenire.

Ma non mancano le difficoltà. Quando in passato molti di quelli che prendevano in prestito denaro ne abusavano, gli esperti, in particolare quelli tedeschi, continuavano a tenere conferenze a livello mondiale sui meriti del risparmio. Le stesse persone a volte invitano a usare prudenza quando si tratta di assumere nuovi debiti. Molte persone sembrano aver ascoltato.

«Quindi, l'Eurozona ora gestisce un surplus di risparmio di oltre 300 miliardi di euro all'anno - osserva Oliver Eichmann, Head fixed income rates Emea di Dws -. Confrontando il saldo dei conti correnti nell'Eurozona, ovvero il rovescio della medaglia del risparmio, con i rendimenti reali si può notare una correlazione sbalorditiva (Grafinomix di giornata, ndr). Da questo punto di vista, la domanda non è se la Bce aumenterà nuovamente i tassi, ma come creare un contesto in cui le imprese siano disposte ad investire, ottenendo così un rendimento da trasferire in parte ai creditori. Questo è qualcosa che la politica monetaria non può fare da sola».

**Per approfondire:**

- [Come le banche fanno pagare i tassi negativi sui conti correnti](#)
- [Chi ha un conto in banca da oltre 10 anni paga il doppio dei nuovi clienti](#)

[Vito Lops su Twitter](#)



Riproduzione riservata ©

---

P.I. 00777910159 | © Copyright Il Sole 24 Ore Tutti i diritti riservati

Il Sole **24 ORE**