

L'ANALISI

Bot e tassi negativi, sotto c'è il nodo dell'inflazione

Il 9 marzo 2022 il Tesoro ha collocato 7 miliardi di Bot con scadenza 1 anno al tasso negativo di meno 0,47%. E' da quel giorno che mi interrogo come ciò sia possibile e non trovando una risposta razionale, provo a coinvolgere nel ragionamento il lettore di *ItaliaOggi*. L'ipotetico investitore che dispone di liquidità può lasciare i soldi sul suo conto in banca; non ha un rendimento, ma non paga niente.

Se invece sceglie di investire e comprare il Bot emesso il 9 marzo, sa già che investe 100 per ricevere tra un anno 99,53. Dunque, accetta un rendimento nominale negativo. A ciò si somma anche il rischio emittente, visto che lo Stato italiano ha un rating (per quello che vale) non molto lontano dal junk bond. Inoltre, a parità di rating si trovano titoli con rendimenti più alti, e quindi, razionalmente, si dovrebbero scegliere questi ultimi.

Non solo. L'investitore si priva della possibilità di cogliere altre opportunità di investimento per 12 mesi; con l'inflazione al 5% i prossimi titoli saranno emessi ad un tasso più alto, e, come noto, a ciò consegue anche una riduzione del valore del ti-

DI MARCELLO GUALTIERI

tolato che ha in mano. Volendo vendere il titolo prima della scadenza, non riprenderebbe certo i 100 euro investiti; dunque si vincola in maniera molto rigida fino alla scadenza.

Potrebbe essere che questi Titoli siano stati comprati da Banche, che, in alternativa, depositando la liquidità presso la Bce pagherebbero lo 0,5% (dunque con un minor costo di 0,03%). Ma anche qui i conti non tornano, perché il conto economico di una Banca non si può fare riducendo il margine negativo, ma solo realizzando un margine positivo, altrimenti il sistema crolla in tempi brevissimi.

Il ruolo della Bce nell'acquisto dei titoli di Stato

Dunque, quale potrebbe essere il plus che spinge un investitore a privarsi della liquidità ed accettare tutti questi minus? Non trovo una risposta razionale, e questo in economia è sempre il segnale che sotto questa irrazionalità c'è un enorme problema. Alla fine, la risposta è solo una: i titoli li sta comprando la Bce, la quale, benché vietato dai Trattati, in pratica stampa moneta e per comprare titoli (cd "monetizzazione del debito"). Allora va bene, il Covid e i sostegni, ma dopo non lamentiamoci dell'inflazione.

© Riproduzione riservata

IMPROVE YOUR ENGLISH

Bots and negative interest rates, but inflation is at the heart of the matter

On 9 March 2022, the Treasury placed 7 billion in Bots with a maturity of one year at the negative rate of minus 0.47%. Since that day, I have wondered how it's possible and haven't found a rational answer. Therefore, I try to involve *ItaliaOggi's* readers in the reasoning. The theoretical investor with liquidity can leave the money in the bank account; no return but doesn't pay.

If, on the other hand, you choose to invest and buy the Bot issued on 9 March, you already know that you are investing 100 to receive 99.53 in a year. Therefore, you accept a negative nominal yield. Moreover, we have the issuer risk since the Italian state counts a rating (for what it is worth) not far from the junk bond. Furthermore, you can find bonds with higher yields with the same rating, and therefore, rationally, you should choose the latter.

The investor loses the chance of taking other investment opportunities for 12 months. Moreover, with inflation at 5%, the government will issue new bonds at a higher rate - we know it decreases the value of the bond you own. If

you want to sell the security before maturity, you won't get back the invested 100 euros. Therefore, you would be strictly bounded until maturity.

It could be that banks bought these bonds, which, alternatively, by depositing the liquidity with the ECB, would pay 0.5% (thus with a lower cost of 0.03%). But even here, the result doesn't add up because banks can't make the profit and loss report by reducing the negative margin, but only by creating a positive one. Otherwise, the system would collapse very quickly.

So what could be the push driving an investor to give away liquidity and accept all the minuses? I can't find a rational answer, and, in economics, irrationality shows a massive problem underneath.

There is only one answer: the Ecb is buying securities. Although prohibited by the Treaties, it prints money to purchase securities (so-called "debt monetisation"). Hence, we had Covid and reliefs; however, let's not complain about inflation afterwards.

Traduzione di Carlo Ghirri

© Riproduzione riservata

The role of the Ecb in the purchase of government bonds

IL PUNTO

Follie: penale di 16 mila euro per un mancato versamento di 20 euro

DI MARCO BIANCHI

Per gli imprenditori manganello e olio di ricino di Stato, questa la ricetta governativa per la ripartenza del Paese. Se qualcuno ha ancora il dubbio su cosa venga considerato prioritario in Italia, basta osservare le ultime notizie che arrivano dal Pianeta P.A. E che riguardano le sanzioni alle imprese per l'omesso versamento dei contributi previdenziali. Dal 2022 la penale per non avere versato 20 euro è di minimo 16 mila euro (!).

A chi può sembrare norma da Paese Civile, a chi può apparire graduale e giusta? A nessuno, tranne che al Governo e agli ineffabili burocrati ministeriali che, dall'alto dei loro 240 mila euro annui, stabiliscono che non è possibile apportare alcuna modifica a questo folle sistema sanzionatorio. Insomma, manca totalmente la consapevolezza delle condizioni attuali in cui versano le aziende. Che arrivano da due anni di crisi totale, senza avere

ricevuto alcun serio contributo (salvo qualche elemosina di stato) e che hanno ancora sul groppone (totalmente o parzialmente) i costi fissi accumulati durante le chiusure dei vari lockdown. La situazione degli autonomi e sotto gli occhi di tutti. Già in questi due lunghissimi anni sono state attuate discriminazioni allucinanti, con i lavoratori

Il costo della crisi scaricato tutto sulle spalle delle aziende

dipendenti iper tutelati (a cominciare dal divieto di licenziamento e alla totale copertura di ammortizzatori sociali) e quelli autonomi abbandonati al loro destino. Ma questi colpi di coda attuali sono veramente da irresponsabili. D'altronde, cosa aspettarsi da chi nelle riunioni di alto livello definisce "padroni" i datori di lavoro? Cosa sperare di meglio da chi ha come visione futura quella dello spec-

chietto retrovisore? Finché non si diffonderà nella politica e nelle istituzioni il convincimento tanto banale quanto basilare, che il lavoro dipendente nasce da quello autonomo e non viceversa, niente di buono avverrà.

Non si può pensare di rimpolpare il bilancio pubblico, con cui pagare gli ingenti costi della complessa macchina burocratica, disastrosando le aziende e facendole chiudere. Solita visione miope di chi il 27 di ogni mese incassa sempre e comunque, in barba a guerre e pandemie.

Finché non toccherà a loro dover stringere i denti, ipotesi alla fine non tanto remota. In Grecia è già successo qualche anno fa; non vorremmo mai dovesse succedere in Italia. Sarebbe il segnale di un'irreversibilità della situazione economica italiana. Unico vantaggio sarebbe quello di far assaggiare per la prima volta a chi oggi si sente intoccabile l'amaro calice della contrazione dello stipendio...

© Riproduzione riservata

LA NOTA POLITICA

Covid, le restrizioni possono tornare

DI MARCO BERTONCINI

In sé la notizia è positiva: ha termine lo stato di emergenza. Ciò non significa la dissoluzione della pandemia, ma almeno il forte scemare di obblighi, doveri, restrizioni, compiti, assurdità, anomalie, che da oltre due anni intasano la vita quotidiana degli italiani. Ovviamente il decrescere sanitario coincide con la tragedia bellica, mentre scarse prospettive fornisce l'odierna situazione economica, inflazione in testa.

Dunque, si dovrebbe tornare alla normalità: secondo il presidente del Consiglio, «eliminiamo quasi tutte le restrizioni». Attenti: quasi non significa tutte. Difatti bisogna notare due limiti: i tempi e il ministro della Salute.

Non sarà mai che il 1° aprile rechi con sé la parola fine a quanto finora si è sopportato: sarebbe davvero uno scherzo legato alla data. Bisognerà scivolare per settimane ancora, addi-

rittura per mesi. Non sono mancate le denunce su restrizioni prive di basi scientifiche e legali: nonostante tale loro natura, non spariranno.

Roberto Speranza, poi, definito l'ultimo giapponese in materia di covid, somma la volontà neo comunista di confinamento e la consultazione del consigliere sanitario coincide con la tragedia bellica, mentre scarse prospettive fornisce l'odierna situazione economica, inflazione in testa.

Non soltanto: è ufficiale che protocolli e linee guida saranno adottati con ordinanza del titolare della Salute. Il governo parla di "eventuali". Bene, vedremo se ci sarà la semplificazione di cumuli di disposizioni e suggerimenti in una miriade di settori oppure se Speranza ne recupererà a iosa.

© Riproduzione riservata