

L'ANALISI

La forbice inflazione ed i Btp indicizzati

L'Istat presenta la stima preliminare dell'inflazione a gennaio: 4,8% per l'Italia, 5,1% per l'Eurozona. Esaminiamo questi dati in relazione al debito pubblico italiano. La scorsa settimana scrivevo in questo spazio: «In questa situazione, un investitore comprando un titolo del debito dello Stato ricava un rendimento reale negativo. Qualcuno potrebbe spiegare in maniera razionale perché dovrebbe farlo?».

La risposta a questa domanda fornita dal Mef è stata, a mio modo di vedere, sconcertante. Difatti, il 2 Febbraio lo Stato ha emesso titoli pubblici "indicizzati" all'inflazione europea. Questo vuol dire che al tasso di interesse nominale (0,1%) bisognerà aggiungere il tasso di inflazione (stimata al 2%, ma oggi al 5,1%). L'emissione ha avuto un successo clamoroso perché a fronte di 5 miliardi di titoli disponibili la richiesta è stata pari a 19 miliardi.

E non c'è proprio niente da rallegrarsi: molto bene per il creditore, molto male per il debitore. Vediamo perché: a) Oggi lo Stato italiano manda il seguente messaggio al mercato: garantisco il rendimento

DI MARCELLO GUALTIERI

dell'investitore dall'effetto dell'inflazione. Le aspettative saranno di analogo garanzia per il futuro. b) Il tasso di interesse così aumentato, accelera la crescita del costo del debito che alimenta a sua volta l'inflazione; c) il teorico vantaggio che ingenuamente qualcuno attribuiva allo Stato-debitore (si riduce il valore reale del debito pubblico) è già svanito: l'inflazione si somma al debito; d) gli effetti negativi si riflettono anche sui Titoli di Stato già in circolazione.

Sono un bene per i creditori ma anche un male per l'Italia

Un investitore razionale, a parità di rischio emittente e di scadenza, vende il titolo non indicizzato e compra quello indicizzato che gli offre un rendimento reale maggiore. Ne deriva la caduta del valore dei titoli non indicizzati, cioè buona parte dei 2.700 miliardi di debito. L'emissione indicizzata, in questo momento, semplicemente non doveva essere fatta.

Già nel passato una improvvisa gestione del debito pubblico provocò 24 miliardi di perdite con i contratti derivati; oggi il conto di questo errore potrebbe essere catastrofico. Mario Draghi dovrà tornare a rivestire rapidamente i panni del Banchiere per riparare all'errore.

—© Riproduzione riservata—

IMPROVE YOUR ENGLISH

The inflation gap and indexed BTPs

ISTAT presents the preliminary inflation estimate for January: 4.8% for Italy, 5.1% for the Eurozone.

Let's examine the data in relation to Italian public debt. Last week I wrote in this column: «In this situation, an investor buying government debt security earns a negative real return. Could someone rationally explain why they should do it?».

The Mef answered this question. But the answer was, in my view, bewildering.

On February 2nd, the State issued public bonds "indexed" to European inflation. It means that we must add the nominal interest rate (0.1%) to the inflation rate (estimated at 2%, but today at 5.1%). The issue was a resounding success because, with 5 billion bonds available, the demand was 19 billion.

And there is nothing to glory about: very good for the creditor, very bad for the debtor. Let's see why. a) Today, the Italian State is sending the following message to the market: I guarantee the investor's return from the effect of inflation. Expectations will be

of a similar guarantee for the future. b) The interest rate thus increased speeds up the cost of the debt, fueling inflation. c) The theoretical advantage is already over - naively attributed to the State-debtor (the actual value of the public debt decreases): inflation sums to the debt. d) The adverse effects also occur on Government securities already in the market.

Given the same issuer risk and maturity, a rational investor sells the non-indexed bond and buys the indexed one that offers a higher yield.

They fit for creditors but are bad for Italy

The result is a drop in the value of non-indexed securities, i.e., a large portion of the 2.700 billion debt. Therefore, they should have avoided indexed issuance at this moment.

In the past, improper public debt management caused 24 billion in losses with derivative contracts. Today, the bill for this mistake could be catastrophic. Mario Draghi will have to return quickly to the role of Banker to fix the error.

Traduzione di Carlo Ghirri

—© Riproduzione riservata—

IL PUNTO

Il decrepito sistema dei partiti esulta dopo la sua sconfitta

DI MARCO BIANCHI

Che il presidente **Mattarella** abbia dimostrato in questi sette anni di aver saputo interpretare il delicatissimo ruolo di "arbitro costituzionale" lo pensano in molti. Ma che l'elezione del Capo dello Stato sarebbe andata a finire così era certo a qualsiasi ben informato. Tutto visto, previsto e commentato in gran anticipo. Chiunque orbita nella comunicazione politica sapeva da tempo che ci sarebbe stato nuovamente un bis, dopo quello di **Giorgio Napolitano**.

Il tema era come arrivare a questa seconda nomina. Così è stata messa in piedi una pantomima che poco ha di istituzionale, ancor meno di costituzionale. Si è partiti per tempo architettando il trasloco di un paio di materassi e comodini dalla natia a Palermo a Roma, per andare ad arredare la casa appena affittata, in vista della fine del settennato. Il tutto in diretta, con tutti canali all news "strana-

mente" a conoscenza di questa vitale notizia per la storia repubblicana. E così il Mainstream, non contento di avere deriso tutti i negozi di mobili della Capitale, ha proseguito nella sua opera.

Si passa così alla ormai famosa bimba che lo abbraccia appena sceso dall'aereo per sussurrargli «Non ci lasci soli, Presiden-

La riconferma di Mattarella dice che non è capace di scegliere

te». Il tutto rigorosamente in diretta televisiva con un microfono birichino che intercetta l'innocente messaggio. Si prosegue con i 10' di applausi alla Scala. Diecimintidieci...ma avete idea quanti sono? In dieci minuti si percorre un chilometro a piedi, si va in macchina dal proprio paese a quello limitrofo, si fa una rapida spesa...oppure si celebra il Capo dello Stato. Non che non sia meritevole di ap-

plausi, ci mancherebbe. Ma dieci minuti potrebbero apparire esagerati anche a un parente stretto.

Ci sono due immagini che dicono tutto. Diversi anni fa quando il Parlamento fallì nella scelta del successore di **Giorgio Napolitano, il leader Pd **Bersani** (dopo avere convinto il Capo dello Stato uscente a rimanere in carica) ritenne opportuno dimettersi prendendo atto del fallimento dell'azione parlamentare.**

Ora, dopo una settimana di teatrini e schermaglie con veti incrociati sui vari candidati "bruciati", tutti i leader di partito (Letta in testa) sostenitori finali di Mattarella (invece di dimettersi) hanno esultato con cori e applausi da stadio alla loro sconfitta politica. Così il sistema dei partiti ha mostrato tutta la propria povertà culturale e politica. E proprio in queste due immagini, così lontane nel tempo ma anche nei contenuti, sta il profondo degrado attuale del nostro Paese.

—© Riproduzione riservata—

LA NOTA POLITICA

Salvini si tiene Speranza e Lamorgese

DI MARCO BERTONCINI

L'impresione o il timore o la speranza era che **Matteo Salvini** ricominciasse dove si era fermato prima della persa tenzone quirinalizia: che cioè tenesse un piede nel governo, l'altro fuori. Con una differenza, tuttavia: la gara con **Giorgia Meloni**, che ora lo vede in forte svantaggio, lo spronasse a uscire dall'anomala maggioranza che regge l'esecutivo.

Si direbbe, fra l'altro per ammissione del Capitanò, che il governo non subisca scossoni nella vasta compagine di sostegno. Salvini ha altresì i problemi interni, che spaziano da **Giancarlo Giorgetti** a **Luca Zaia**, da **Massimo Fedriga** alla base imprenditoriale. È ovvio che un segretario di partito, specie nelle peculiari condizioni del leghista, sia chiamato a rispondere da militanti indignati per la sconfitta. Tuttavia non molla, preferendo per ora menar vanto di vittorie perfino miliona-

rie (in euro) ottenute spesso sfruttando risultati che erano già conseguiti.

Mario Draghi, il quale deve da mesi essere nauseato per gli atteggiamenti leghisti, preferisce seguire la tradizionale dell'ascolto senza replica, badando alla sostanza e non agli interventi verbali, sovente verbosi, di Salvini. Un fatto chiarisce la marcia indietro compiuta dal segretario del Carroccio: ha esplicitamente chiarito di non volere rimpasti.

Ergo, si terrà due ministri per lui (ma si direbbe per larga parte del centro-destra, e forse oltre) intollerabili, quali **Roberto Speranza** e **Lucia Lamorgese**, dietro i quali si è sempre intravista l'ombra di **Sergio Mattarella**, rimasto al suo posto proprio col benessere di Salvini, si ignora quanto spontaneo. Si vedrà prossimamente l'atteggiamento di **Enrico Letta**, cultore di un nemico prediletto, uno qualsiasi: Salvini gli andrebbe di nuovo bene.

—© Riproduzione riservata—