

Debito pubblico. Nuova audizione alla Commissione Finanze della Camera

Derivati: «Dal 2006 pagate rate per 11 miliardi di euro»

IL DEBITO

Secondo Marcello Minenna (Bocconi) si rischia di ridurre i risparmi accumulati dal calo dei tassi di interesse. «Contratti non sempre utili agli enti»

Mara Monti

MILANO

I contratti derivati stipulati dal Tesoro - che secondo dati diffusi dal Mef hanno un valore di mercato negativo per oltre 42 miliardi di euro - non sono una perdita virtuale. A spiegarlo in un'audizione alla commissione Finanza della Camera nell'ambito dell'indagine conoscitiva sui derivati è stato ieri Marcello Minenna, professore della Bocconi: «Dai dati forniti dall'ufficio parlamentare di Bilancio si può desumere che il mark-to-market negativo sui derivati dello Stato lo stiamo pagando a rate già da diversi anni. Dal 2006 ad oggi abbiamo pagato complessivamente oltre 11 miliardi di euro». Una cifra elevata che rischia di ridurre i risparmi conseguiti dalla riduzione dei tassi di interesse e dal restringimento dello spread avvenuti nell'ultimo anno.

In una precedente audizione era stata ascoltata Maria Cannata, capo della direzione debito del ministero dell'Economia che aveva fornito l'ammontare dei derivati sottoscritti dal Tesoro pari a 163 miliardi di euro. Resta il fatto che su questo ammontare di derivati (i cui contratti sono stati secretati per cui non si conoscono i dettagli) «il mark-to-market è una grandezza concreta e attuale - spiega Minenna - in quanto è una sintesi molto importante dei pagamenti attesi su un derivato per i periodi futuri. Quando questo dato è molto nega-

tivo, è probabile che i pagamenti del derivato (almeno per l'immediato futuro) siano usciti per le casse dello Stato. Se poi la vita residua del derivato è poca, ad esempio perché il derivato è prossimo alla scadenza, diventa molto probabile che lo Stato sarà chiamato a pagare larga parte di quel mark-market nell'arco di pochi anni». Ma come si è arrivati a una perdita così elevata? Alla domanda di un deputato, Minenna spiega che «33 dei 42 miliardi di mark-to-market negativo provengono da quelli che il Mef chiama "Irs di duration". Poiché non c'è una definizione in letteratura di cosa siano questi derivati, andando per esclusione si può ipotizzare che siano swap collegati a BTp, cioè a tasso fisso. Con il ribasso dell'Euribor, una simile operazione raddoppia gli impegni finanziari dello Stato: dal momento che il mercato dal 2011 è radicalmente cambiato, se gli Irs sono legati ai BTp che rappresentano il 67% dei titoli in circolazione, forse c'è una prima spiegazione dei 33 miliardi di mark-to-market negativo». Una posizione rischiosa perché nell'improbabile ipotesi di una ristrutturazione, «alla luce dei nuovi standard di contabilità pubblica entrati in vigore nel settembre 2013, il mark-to-market negativo dello swap si tradurrebbe in un immediato aumento del debito di pari ammontare». Infine se sia conveniente per un ente pubblico sottoscrivere un contratto derivato, secondo Minenna «dipende dal derivato e dalla finalità per cui l'ente pubblico intende utilizzarlo, ad esempio la presenza di un "cap" abbinato ad un titolo a tasso variabile, tipo un CcT, assicurata dal rialzo dei tassi».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

