

Indebitamento dell'Italia. Un decreto prevede che il ministero possa stipulare derivati secondo gli standard Isda

Quelle manovre sullo Stato

Se da un lato il ministero dell'Economia sta vietando dal 2008 agli enti locali di stipulare nuovi derivati Isda nell'attesa di disciplinare meglio la materia, dall'altro il direttore generale del Tesoro può stipulare swap tra lo stato italiano e le banche utilizzando proprio gli standard dell'International swap & derivatives association (in pratica l'associazione che raggruppa i maggiori istituti finanziari internazionali). Come dire: l'ente locale eviti questi derivati che hanno creato diverse questioni (o meglio, per enti locali, imprese e qualche procura mentre per il mondo bancario non ci sono problemi); lo stato italiano può invece stipularli in quanto è in grado di risolvere qualsiasi tipo di incognita. E quanto si desume dall'articolo 5 del decreto del 28

Si tratta degli stessi accordi vietati invece agli enti locali

dicembre 2010 (pubblicato nella «Gazzetta Ufficiale» n.9 del 13 gennaio 2011) con il quale il ministero dell'Economia fissa i criteri per attuare le operazioni finanziarie connesse appunto all'indebitamento dello stato italiano.

I nodi del provvedimento

All'articolo 5 di questo decreto si legge infatti che «il direttore generale del Tesoro firmerà i contratti Isda che intercorreranno tra il ministero e le istituzioni finanziarie che procedono a operazioni di swap, nonché ogni accordo connesso, preliminare o conseguente alla gestione del debito». Il ministero, dunque, si è auto-conferito la titolarità di fare quello che ha vietato agli enti territoriali. Ma visto che lo stato italiano ha una certa sicurezza nel gestire questi derivati con gli standard Isda perché allo stesso tempo ha fatto passare quasi tre anni senza che abbia ancora dato indicazioni agli enti territoriali per stipulare nuovi swap? E dire che gli eventuali problemi con questi derivati sarebbero ben più gravi se interessasse

lo stato italiano anziché gli enti locali. Perché? «Perché il debito complessivo delle amministrazioni periferiche - fanno sapere da ambienti finanziari - è pari a meno del 10% del debito pubblico italiano.

La parte rimanente (oltre il 90% di quasi duemila miliardi) fa capo allo Stato». La differenza è dunque abissale. Se gli enti locali sbagliassero l'effetto leva dei derivati l'eventuale problema opererebbe su una parte minima del debito. Se invece è il Tesoro a stipulare un contratto sconveniente, questo effetto moltiplicativo delle perdite sarebbe quasi 100 volte maggiore.

Problemi all'orizzonte?

Questo eventuale rischio sui derivati potrebbe essere scongiurato se il ministero dell'Economia avesse costituito al suo interno un gruppo di analisti in grado di tener testa a quelli che lavorano per banche come Merrill Lynch, JP Morgan, Ubs, Deutsche Bank e altre. Ma non risulta. La differenza tra i derivati stipulati

dallo stato e quelli degli enti locali resta quindi limitata soltanto all'entità delle eventuali perdite potenziali (molto maggiori per lo Stato). Il semplice (ma efficace) ragionamento del buon padre di famiglia rende dunque incomprensibile il decreto del 28 dicembre 2010 a meno che questo non sia stato emanato ad hoc per dar modo al Tesoro di concludere qualche operazione già pianificata. Ma anche questo non è dato di sapere. Soltanto dubbi dunque. E tra questi il più grande è se chi sta dietro a queste "manovre" sia veramente consapevole dell'effetto boomerang di un derivato che magari risolve un problema oggi ma ne crea altri ben peggiori in futuro.

I nodi Isda

Ma perché dunque gli standard Isda non sarebbero sufficienti a evitare brutte sorprese con i derivati, come quelli che stanno mettendo in contrapposizione magistrature e banche negli ultimi mesi? «In

estrema sintesi - fanno sapere sempre da ambienti finanziari -, si tratta di documenti incomprensibili per operatori non professionali oltre che in lingua inglese. E anche il dibattuto concetto di parità di uno swap è un falso problema: il valore attuale delle due "gambe" di questi contratti può essere manipolato. Specie perché trattati di derivati Otc dove soltanto la banca fa il prezzo e l'altra non sa neanche l'Abc delle regole di pricing ma deve soltanto firmare il contratto secondo gli standard Isda».

Eppure da oltre un anno esiste una bozza di regolamento ferma al ministero che affida la trasparenza contrattuale all'analisi probabilistica dei rischi e costi del derivato. Analisi che rivela in modo immediato se uno swap è effettivamente capace di migliorare le condizioni finanziarie dell'ente o se potrà solo allargare i buchi di bilancio (si veda «Plus24» del 15 gennaio).

© RIPRODUZIONE RISERVATA