

I dieci dubbi sugli swap dello Stato con le banche

Per il calcolo dei rischi non è chiaro se il Mef utilizzi gli stessi strumenti adottati dagli istituti

Pagina a cura di
Marcello Frisone

■ Sui derivati stipulati dallo Stato italiano con le banche si è letto molto ma l'indisponibilità dei contratti da poter analizzare lascia sull'argomento più dubbi che certezze. Perplexità alimentate anche dal fatto che nella Finanziaria per il 2015 è prevista (all'articolo 33) la possibilità per lo Stato di fornire alle banche garanzie tramite depositi cash sulle perdite potenziali in derivati (il cosiddetto *Double-way credit support annex*). In pratica, lo Stato deve accantonare liquidità da utilizzare eventualmente per i derivati e non per le molteplici esigenze che la vita di una nazione comporta.

Ecco perché abbiamo sintetizzato dieci informazioni "mancanti" (riportate a fianco) dall'audizione alla Camera del direttore del Dipartimento del debito pubblico del Tesoro, Maria Cannata (sulla quale la Procura di Roma ha chiesto al Gip di archiviare il procedimento a carico della dirigente nell'ambito dell'inchiesta sui derivati per 3,109

miliardi pagati dallo Stato alla Morgan Stanley). Inoltre, il Dipartimento interpellato da «Plus24» ha ritenuto di non aggiungere altro sull'argomento rispetto a quanto fatto sul Sole 24 Ore del 4 marzo scorso. Ma partiamo dalle informazioni note, grazie anche a un report dell'ufficio Parlamentare di Bilancio.

GLI SWAP DI STATO ED ENTI LOCALI

I derivati della Repubblica e degli enti ammontano rispettivamente a 160 e a 10 miliardi e le relative perdite potenziali (cioè quanto costerebbe se decidessero di estinguere anticipatamente gli swap) sono invece di 42 e 1 miliardo. Negli ultimi quattro anni, poi, lo Stato ha dovuto liquidare alle banche oltre 10 miliardi a causa dello sbilanciamento di questi contratti a sfavore della Repubblica.

Ma lo Stato avrebbe potuto conoscere anticipatamente la rischiosità di questi contratti? «Sì - risponde Rita D'Ecclesia, professoressa di matematica finanziaria all'Università degli Studi di Roma La Sapienza -, tramite l'utilizzo degli scenari probabilistici, cioè la stessa strumentazione che le banche usano per stimare i rischi che corrono esse stesse nello stipulare i derivati». Insomma, tramite il calcolo delle probabilità di guadagno o di perdita gli intermediari decidono se fare queste operazioni oppure no.

La Direzione generale del debito pubblico del ministero dell'Economia e delle Finanze, invece, ha in passato

osteggiato proprio gli scenari probabilistici presenti in un regolamento per gli enti locali (mai approvato) nonostante il parere favorevole della Consob (presieduta allora da Lamberto Cardia) e della Banca d'Italia (diretta a suo tempo da Mario Draghi).

QUALI LOGICHE?

Le logiche seguite dallo Stato non sono dunque quelle della finanza quantitativa adottate dal mercato ma sembrerebbero seguire (apparentemente con grosse lacune) quelle di "finanza comportamentale". Infatti, dall'esame incrociato di questi documenti si scopre che i derivati sono stati stipulati ben prima dello scoppio della crisi e non soltanto per entrare nell'euro.

Dai mark-to-market (valore di mercato) presenti nel report dell'ufficio Parlamentare di Bilancio si desume poi che dei 160 miliardi di derivati una grande parte erano stati già stipulati ben prima del 2007 e, dopo alcune rinegoziazioni, dal 2012 le perdite potenziali si sarebbero aggravate di ulteriori 10 miliardi. Inoltre, nonostante la gran parte del debito pubblico italiano sia a tasso fisso, si apprende che buona parte di questi derivati fa pagare - ancora una volta - il tasso fisso allo Stato.

Quindi, nelle scelte del Mef guiderebbe la "finanza comportamentale" e non quella "quantitativa" in quanto non si tratta di derivati di copertura ma di sostanziali scommesse.

marcello.frisone@ilsole24ore.com

© RIPRODUZIONE RISERVATA

PUNTO PER PUNTO COSA SAREBBE UTILE CHIARIRE

1

Prima della crisi i titoli di Stato italiani erano molto richiesti così come tutti i titoli del debito pubblico dell'eurozona. Che senso aveva quindi stipulare 160 miliardi di derivati che peraltro, visto l'incredibile market-market negativo per 42 miliardi, sembrano avere caratteristiche speculative?

.....

2

Si è letto che lo Stato, a causa della mole del debito pubblico (oltre 2mila miliardi), sia "ostaggio" delle banche quando si tratta di indire le aste di titoli governativi. E se fosse invece vero il contrario, cioè che a causa dei derivati l'Italia non può gestire perlomeno in condizione paritarie il rapporto con le banche nonostante sia la terza economia d'Europa?

.....

3

Come si confronta sui derivati il Mef con le banche di investimento? Ha a disposizione mezzi e risorse umane paragonabili a quelle dei big della finanza?

.....

4

Per quale motivo nella quantificazione dei derivati il Mef non utilizza le analisi probabilistiche, ovvero il calcolo delle probabilità di guadagno o di perdita che si hanno nella stipula del contratto?

5

Il personale del Mef è comunque in grado di effettuare autonomamente il calcolo della "convenienza economica" quando stipula derivati?

.....

6

Sugli swap in essere, sono noti allo Stato le probabilità di conseguire dei guadagni o delle perdite?

.....

7

Quante probabilità ci sono che i 42 miliardi di perdite potenziali possano dimezzarsi nel prossimo anno e nei prossimi 5 anni?

.....

8

Quali analisi statistiche sono state fatte per stimare quanto verrà chiesto dalle banche a seguito dell'approvazione della norma sul Double-way credit support annex? Quanto ci costerà nel prossimo anno e nei prossimi 5 anni?

.....

9

Quali uscite di cassa per via di questi derivati sono attese per il 2015?

.....

10

Perché non è possibile consultare i derivati sul sito del Mef, come peraltro aveva annunciato qualche tempo fa il Governo?