

Tesoro, al via la rivoluzione dei derivati

TAGLIO AI COSTI

Effetti anche in termini di cassa: il Def in arrivo mostrerà che il costo nel 2018 si attesta intorno ai 4 miliardi circa, 1,2 miliardi sotto i livelli 2016

Morya Longo
Gianni Trovati

■ Al via il nuovo sistema di garanzie sui derivati futuri dello Stato, mentre il portafoglio dei vecchi contratti si alleggerisce e il valore scende a 126 miliardi, il 16% in meno rispetto a fine 2016. E la dieta produce effetti anche in termini di cassa: il Def in arrivo mostrerà che il costo 2018 si attesta intorno ai 4 miliardi, circa 1,2 miliardi sotto i livelli 2016.

Il calendario mette l'annuncio della nuova strategia del Tesoro sugli swap giusto all'indomani dell'udienza del processo che in Corte dei conti vede sotto esame i sei contratti chiusi in anticipo nel 2011-12 con Morgan Stanley (si veda Il Sole 24 Ore di ieri).

Sui costi del passato, la parola tocca ora ai giudici contabili, ma sui contratti futuri, e su una parte di quelli attuali, il Mef prepara una svolta. Fissate le regole nel decreto ministeriale di dicembre, d'ora in avanti sui derivati (che si concentreranno sul rischio valuta e non più sui tassi) il Tesoro metterà una garanzia in liquidità (collaterale). Garanzia reciproca: saranno la Repubblica italiana o la banca controparte a porla a seconda di quale parte del derivato registrerà la perdita.

Il meccanismo consente al Tesoro di stipulare a costi più contenuti nuovi derivati, e offre gli strumenti per allargare la platea dei potenziali investitori con il ritorno sul mercato Usa, da cui i titoli italiani mancano dal settembre del 2010. «Negli ultimi anni - spiega Davide Iacovoni, che a febbraio ha sostituito Maria Cannata alla guida della direzione sul debito pubblico - la nuova regolamentazione finan-

ziaria nata dalla crisi aveva costretto le banche ad alzare i costi per stipulare derivati; questo ha tolto ogni convenienza ad emettere titoli in dollari che hanno bisogno di essere trasformati con uno swap in euro». Con la possibilità di porre garanzie, invece, il costo del derivato scende e torna la convenienza delle emissioni di titoli anche in dollari, che dovrebbero riaffacciarsi fra fine 2018 e inizio 2019. Sui vecchi derivati ancora attivi, invece, la garanzia non sarà messa (costerebbe troppo), con la sola eccezione di quelli che hanno un mark to market negativo sopra i 4 miliardi.

Oggi il valore di mercato complessivo dei derivati del Tesoro è negativo per 31 miliardi: se lo Stato dovesse mettere garanzie liquide su tutti il costo sarebbe eccessivo (31 miliardi, appunto), mentre limitandosi alle sole posizioni più grosse il peso scende. In compenso però il Tesoro, offrendo un'assicurazione alle banche, si assicura sul fatto che un'eventuale nuova crisi dello spread non farebbe scappare le banche controparti producendo una replica dell'effetto-vortice del 2011. Una sorta di ristrutturazione del tetto mentre il tempo è bello, insomma, per evitare sorprese con l'arrivo della pioggia.

All'obiettivo stabilizzazione risponde anche il progressivo allungamento della vita media dei titoli, che viaggia ora a 6,91 anni medi e punta ai 7 anni pre-crisi. In questa direzione andrà anche il nuovo Btp Italia, che sarà offerto sul Mot da lunedì 14 a giovedì 17 maggio. Il titolo torna alla durata di 8 anni, invece dei 6 anni com'era nelle previsioni, anche perché è rivolto ai risparmiatori individuali a cui occorre ovviamente offrire una cedola. Il rialzo dei tassi previsto per l'inizio dell'anno finora non si è verificato, e sui Btp Italia ora i tassi reali restano a zero o sottozero.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

IN CIFRE

126 miliardi

Il valore dei «vecchi» derivati
Il portafoglio dei contratti in essere si alleggerisce del 16% rispetto al 2016

4 miliardi

Il costo 2018
Quello che sarà indicato nel Def in arrivo, circa 1,2 miliardi sotto i livelli 2016

6,91 anni

La vita media dei titoli di Stato
Il progressivo allungamento risponde all'obiettivo di stabilizzazione

