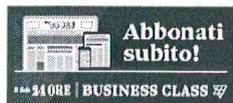


domenica24 casa24 moda24 food24 motori24 job24 stream24 viaggi24 salute24 shopping24 radio24 altri

CERCA

Accedi



Il Sole 24 ORE

Giovedì • 05 Marzo 2015 • Aggiornato alle 08:38

How To Spend It

NEW!

Professioni e Imprese24

Business School ed eventi

Banche dati

Strumenti di lavoro

Versione digitale

HOME

ITALIA

MONDO

NORME & TRIBUTI

FINANZA & MERCATI

IMPRESA & TERRITORI

NOVA24 TECH

PLUS24 RISPARMIO

COMMENTI & INCHIESTE

STORE24

Acquista & abbonati

La crisi dello spread e il «baratto» banche-Tesoro

Morya Longo 05 marzo 2015

Tweet 0

Consiglia 1

G+1 0

My24 | A+ A- |

IN QUESTO ARTICOLO

Argomenti: Titoli di Stato | Ministero del Tesoro | Nicola Benini | Maria Cannata | Governo Berlusconi | Camera dei deputati | Cds | Assofinanze | Italia

Tutti ricordano la grande crisi dello spread, scoppiata tra il 2011 e il 2012. La fuga degli investitori dall'Italia, i rendimenti dei BoT che schizzano al 7%, il panico, la caduta del Governo Berlusconi e la nascita di quello guidato da Monti. Ma nessuno ha raccontato, fino ad ora, come il ministero dell'Economia ha gestito dietro le quinte quella grave emergenza in cui l'Italia ha sfiorato il default: attraverso una sorta di "baratto" con le banche internazionali. Da un lato loro hanno continuato a sottoscrivere titoli di Stato in asta, evitando al Paese il peggio, dall'altro il Tesoro ha rinegoziato con le stesse banche un po' di contratti derivati esponendosi a rischi e possibili perdite future a fronte di un incasso immediato. Un do ut des. Che conferma quello che ormai è un dato di fatto: con un debito pubblico da oltre 2mila miliardi, l'Italia è ostaggio della grande finanza.

Il grande baratto

Per raccontare la "controstoria" della crisi dello spread, basta interpretare le parole e i numeri dati da Maria Cannata (capo della direzione del debito pubblico al Tesoro) nell'audizione alla Camera dei deputati sul tema dei derivati. È lei stessa a raccontare che in quei giorni e mesi drammatici le banche «si trovavano pressate» a ridurre l'esposizione sull'Italia: la Penisola era considerata rischiosa e le case madri spingevano le filiali italiane a ridurre i rischi anche per adeguarsi alle nuove normative prudenziali di Basilea. Per farlo, le banche internazionali avevano due possibilità, entrambe nefaste per l'Italia. La prima era di non partecipare più alle aste di titoli di Stato: dato che le principali banche italiane ed internazionali hanno il ruolo di garantire il buon esito dei collocamenti di titoli di Stato, se i big esteri si fossero tirati indietro il Tesoro avrebbe corso il rischio di non riuscire più a vendere BoT e BTP. Insomma: questa ipotesi era l'anticamera del default. L'altra possibilità per le banche era di acquistare titoli in asta, ma di annullare il rischio-Italia comprando speciali "polizze assicurative" (i cosiddetti Cds): anche questa opzione era negativa per la Penisola, perché creava un effetto perverso sullo spread.

Che fare dunque? La soluzione è questa: vengono rinegoziati alcuni dei "vecchi" contratti derivati stipulati negli anni precedenti, in modo da ridurre i problemi alle banche estere e caricarne un po' nelle spalle dello Stato. Insomma: loro continuano a comprare BTP e BoT in asta, ma il Tesoro permette loro di diminuire l'esposizione a lunga scadenza sull'Italia in maniera "sintetica". Con l'effetto di far calare le pressioni sui BTP. Vengono dunque realizzate due tipologie di operazioni finanziarie: da un lato vengono accorciati alcuni derivati che in passato servivano per allungare la vita media del debito italiano. Dall'altro il Tesoro vende alle banche delle particolari opzioni, chiamate «Swaption», che danno al Tesoro un beneficio immediato ma lo espongono a rischi futuri. Ebbene: è proprio dietro questi tecnicismi, incomprensibili alla maggioranza della popolazione, che si nasconde il baratto.

Vita tua, guadagno mio

L'esito di questa operazione si vede oggi nel valore di mercato (mark to market) dei derivati della Repubblica italiana, che - nel complesso - sono negativi per 42 miliardi. Solo

le «Swaption» hanno ad oggi una «perdita teorica» di oltre 9 miliardi di euro, su un loro valore nominale di 19,5 miliardi. «Vendere Swaption significa fare speculazione, in quanto il rischio di dover pagare un differenziale di tasso penalizzante viene trasferito dalle banche allo Stato», spiega Nicola Benini, consulente indipendente e vicepresidente di Assofinance. Le «swaption» sono infatti delle opzioni che danno a chi le compra il diritto di accendere un derivato (Irs) in futuro a un tasso prestabilito. Vendendole alle banche, dunque, il Tesoro è come se avesse dato loro il coltello dalla parte del manico. E la ferita si vede in quei 9 miliardi di valore negativo: se in un primo momento il Tesoro ha avuto un beneficio (questo ha aiutato a ridurre gli interessi in quei giorni di fuoco), ora le perdite di questa speculazione sono teoricamente ben maggiori.

L'altra grande perdita teorica, per l'Italia, si vede proprio nei derivati «di duration», quelli che il Tesoro rinegozia con le banche: su un valore nominale di 102,9 miliardi, questi derivati hanno un valore di mercato (Mtm) negativo per 33 miliardi a fine 2014. La perdita, dicono sia Maria Cannata sia gli esperti, in questo caso è ovvia ed è conseguenza del calo dei tassi d'interesse di mercato negli ultimi anni. Nulla di strano, dunque. Ma secondo alcuni, i 33 miliardi sembrerebbero un po' troppi per essere giustificati solo dal calo dei tassi. Anche perché i derivati che servivano specificamente per coprire il Tesoro dal rischio tassi (Irs di copertura) hanno un valore positivo per 643 milioni. La domanda nasce dunque spontanea: possibile che anche nei derivati «di duration» siano stati spalmati un po' dei costi di quelle rinegoziazioni?

1 2 Avanti

CLICCA PER CONDIVIDERE



COMMENTA LA NOTIZIA

Leggi e scrivi

TAG: [Titoli di Stato](#), [Ministero dei Tesoro](#), [Nicola Benini](#), [Maria Cannata](#), [Governo Berlusconi](#), [Camera dei deputati](#), [Cds](#), [Assofinance](#), [Italia](#)

ANNUNCI GOOGLE

Investire i risparmi

No a fondi comuni e conti deposito. Fai come i grandi investitori!
www.moneyfarm.com

Scegli Mazda CX-5

A marzo avrai incluse le protezioni sottoscocca. Affrettati!
www.mazdashowroom.com

5 cibi da non mangiare :

Se smetti di mangiare questi 5 cibi perdi grasso addominale ogni giorno
saniessnelclub.com

Permalink

Quotidiano politico economico e finanziario ■ Fondato nel 1865

SEGUI SU:

CERCA

GRUPPO24ORE	SEZIONI	CANALI	STRUMENTI	SERVIZI	LINK UTILI
Sito corporate	Italia	Moda24	Stream24	Argomenti del Sole	AfricaTimesNews
Contatti	Mondo	Motori24	Blog	Versione digitale	Il Gastronomo
Redazione online	Nome&Tributi	Luxury24	L'Esperto Risponde	Banche Dati	AGI China24
Professioni e Imprese 24	Finanza&Mercati	Viaggi24		Newsletter	Guida Affari
Formazione e eventi	Impresa&Territori	Case24plus		RSS	Pagine Gialle
Radio 24	Nova24 Tech	Salute24		Meteo	Pagine Bianche
Il Sole 24ORE Finanza	Plus24 Risparmi	ArtEconomy24		iPad	Tutto Città
Il Sole 24ORE P.A.	Commenti&Inchieste	Job24		Finanza & Mercati per iPad	Audweb