

## La Commissione risponde alla lettera di Padoan

# I «papaveri» di Bruxelles dicono sì alla manovra ma ci rimandano a marzo

*La Ue ci farà il tagliando nel 2015. Intanto la Stabilità consente al Tesoro di mettere a garanzia soldi pubblici sui derivati a copertura del debito: un favore alle banche*

■ ■ ■ SANDRO IACOMETTI

■ ■ ■ L'Italia «deve continuare le riforme». Ma alla fine il via libera è arrivato. Al termine di una riunione dei capi di gabinetto la Commissione ha deciso di non avviare procedure e di riconoscere per il 2014 le «circostanze eccezionali» invocate dal governo per giustificare lo slittamento del pareggio di bilancio e una correzione dei conti inferiore a quella richiesta da Bruxelles. Una bella boccata d'ossigeno per Matteo Renzi, che potrà mangiare il panettone in pace. Senza, però, smettere di fare i compiti a casa. Così come per Francia e Belgio, infatti, l'esame è solo rinviato. A marzo i commissari europei torneranno a spulciare i bilanci italiani per verificare se le aspettative saranno confermate.

Nel frattempo, il governo cerca di mettere il debito pubblico al riparo delle oscillazioni dei tassi a spese dei contribuenti. L'articolo 33 della legge di stabilità concede infatti la possibilità al Tesoro di stipulare garanzie bilaterali sui prodotti derivati. La garanzia sarà «costituita o da titoli di Stato o da disponibilità liquide gestite attraverso il conto di tesoreria». La motivazione tecnica è rendere più facile allo Stato tornare ad emettere debito pubblico in valuta straniera (l'ultimo collocamento in dollari risale al 2010) e aiutare le banche ad adeguarsi ai criteri di Basilea III. La sostanza è che per continuare a scommettere agevolmente sui deri-

vati il ministero dell'Economia trasferirà il rischio delle operazioni dagli istituti di credito ai contribuenti.

Con il giochino dei prodotti strutturati in Italia si sono già scottati in molti. Dagli enti locali alle stesse banche. A Via XX Settembre, dove il debito ha un livello monstre che supera i 2.100 miliardi, un uso corretto e prudente dei derivati è quasi inevitabile. Ad oggi il Tesoro dovrebbe avere contratti per circa 160 miliardi di euro, di cui 100 sul rischio tassi, 35 sul rischio valuta e il resto in prodotti più strutturati. La novità è che ora le eventuali perdite potrebbe scaricarsi sulle nostre tasche.

Tecnicamente, spiega su *La voce.info* il professore di Finanza Matematica e gestione dei rischi finanziari a Bologna Umberto Cherubini, «il ministero e gli istituti sottoscriveranno quello che in gergo si chiama Csa (Credit Support Annex), per il quale a cadenza periodica la parte in passivo depositerà una somma corrispondente presso l'altra parte, a garanzia del contratto». Il che vuol dire, in parole più semplici, che «il rischio di credito in derivati con la Repubblica italiana sparisce dai bilanci delle banche e ricompare, sotto forma di costi di finanziamento, nei bilanci dei contribuenti italiani». Stabilire l'ammontare dei costi derivanti dall'operazione non è semplice. Ipotizzando, però, una perdita di 10 miliardi su 100 miliardi di derivati la spesa ag-



giuntiva per il Tesoro potrebbe oscillare tra i 440 milioni e il miliardo. Costi, spiega Cherubini, che se le nuove norme si applicano anche ai vecchi contratti «è probabile siano già stati caricati sul bilancio pubblico sotto forma di quelle che vengono chiamate commissioni occulte».

Sulla norma si è già avvertito l'M5S. Per il Servizio bilancio del Senato «sarebbero utili ulteriori elementi di valutazione». Mentre secondo Unimpresa il governo rischia di consegnare «le finanze pubbliche agli avvoltoi della speculazione». Non è un caso «che tale pratica finora si trova solo in Svezia, Portogallo, Danimarca e Gran Bretagna. Ma in Germania, ad esempio, che rappresenta il principale parametro di riferimento per i titoli pubblici, garanzie in favore delle banche non esistono».

twitter@sandroiacometti

## DERIVATI

### Il 2013

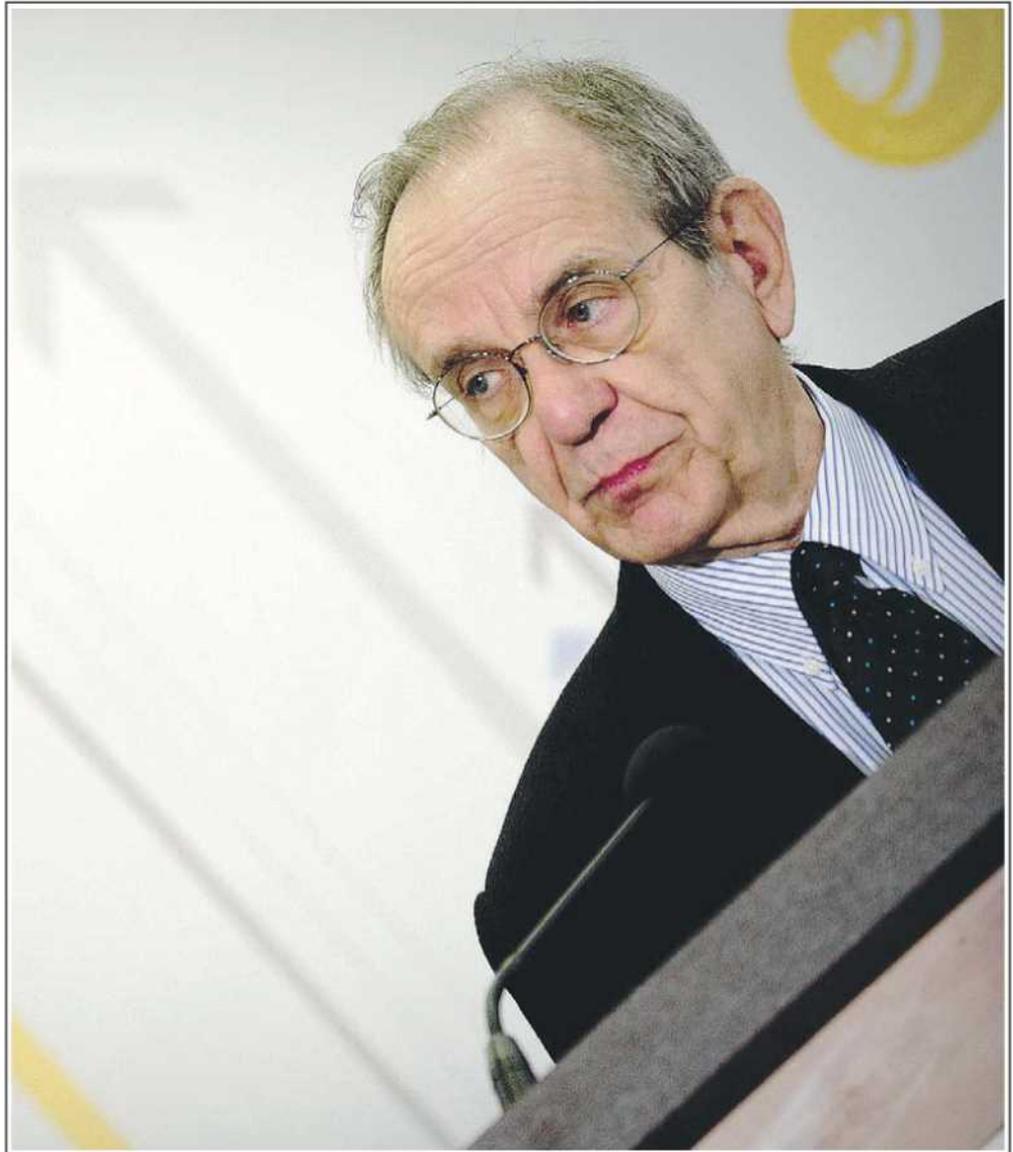
Nel giugno 2013 Repubblica e Financial Times stimarono, pubblicando una relazione di via XX settembre alla Corte dei Conti, perdite di mercato di 8,1 miliardi solo su una dozzina di contratti in derivati di valore nozionale di 31,6 miliardi, ristrutturati l'anno prima.

### Il 2014

Non è noto l'attuale valore di quei contratti, né degli altri 160 miliardi in capo al Tesoro che si guarda dal commentare. Il contesto di mercato però fa ritenere più osservatori che il saldo sia ampiamente negativo.

### La legge

Il Tesoro è autorizzato a stipulare accordi di garanzia bilaterale sulle operazioni in strumenti derivati. Finora l'Italia vietava di collateralizzare garanzie sui derivati pubblici. Con la nuova norma sarà possibile in modo reciproco (nel senso che chi sta perdendo sul contratto dà il collaterale a chi guadagna) o unilaterali.



Il ministro dell'Economia Piercarlo Padoan [Ansa]