



**Audizione del Presidente dell'Ufficio parlamentare di bilancio
nell'ambito dell'attività conoscitiva preliminare all'esame
della Nota di aggiornamento del Documento di economia e
finanza 2021**

**Commissioni congiunte
5^a del Senato della Repubblica (Bilancio)
e V della Camera dei deputati
(Bilancio, Tesoro e Programmazione)**

**Risposta del Presidente dell'Ufficio parlamentare di bilancio
Giuseppe Pisauro sul *mark to market* del portafoglio in
derivati del MEF**

Nell'ultimo Rapporto sul debito pubblico 2020¹ pubblicato dal MEF, nella sezione dedicata all'evoluzione del portafoglio in derivati sono riportati il valore nozionale e il valore di mercato, ovvero il *mark to market*² dei derivati contratti dallo Stato. In particolare, a fine 2020, la Repubblica italiana aveva stipulato contratti derivati su debito per un valore nozionale complessivo pari a circa 100 miliardi (tab. 1), di cui circa 88 miliardi riferiti a *swap* sui tassi di interesse (contratti di protezione dal rialzo dei tassi, in cui viene pagato dalla Repubblica italiana un tasso fisso contro uno variabile) e 13 miliardi relativi a *cross currency swap* (contratti di protezione da movimenti dei tassi di cambio). Per quanto riguarda la categoria della *swaption*³, si rileva che tale segmento si è esaurito nel corso del 2020. Rispetto alla fine dell'anno precedente, il valore nozionale del portafoglio in derivati registra un lieve incremento, pari a circa 2 miliardi. Tuttavia, si osserva una riduzione da 4,9 per cento a 4,7 di tale nozionale rispetto al valore facciale del complesso dei titoli di Stato.

¹http://www.dt.mef.gov.it/export/sites/sitodt/modules/documenti_it/debito_publico/pressentazioni_studi_relazioni/Rapporto_sul_Debito_Pubblico_2020.pdf

² Calcolato come somma dei flussi attualizzati futuri generati da ciascun derivato, in base alle condizioni di mercato al momento della rilevazione. Rappresenta l'esposizione complessiva, qualora il contratto fosse chiuso immediatamente.

³ Si tratta di opzioni che attribuiscono al compratore la facoltà di entrare in un contratto di *swap*, che è il sottostante della *swaption*.

Tab. 1 – Portafoglio in strumenti derivati del MEF
(milioni di euro)

	31/12/2019		31/12/2020	
	Nozionale	Mark to market	Nozionale	Mark to market
IRS (<i>Interest Rate Swap</i>) di duration	75.658	-31.976	80.398	-37.267
IRS (<i>Interest Rate Swap</i>) di copertura	6.177	1.072	3.477	1.278
IRS ex-ISPA	3.500	-1.651	3.250	-1.867
CCS (<i>Cross Currency Swap</i>)	10.826	259	13.174	-354
Swaption	2.190	-1.970	0	0
Totale	98.351	-34.266	100.299	-38.210
Titoli di Stato	2.004.766		2.149.584	
Derivati su debito/Titoli di Stato	4,9%		4,7%	

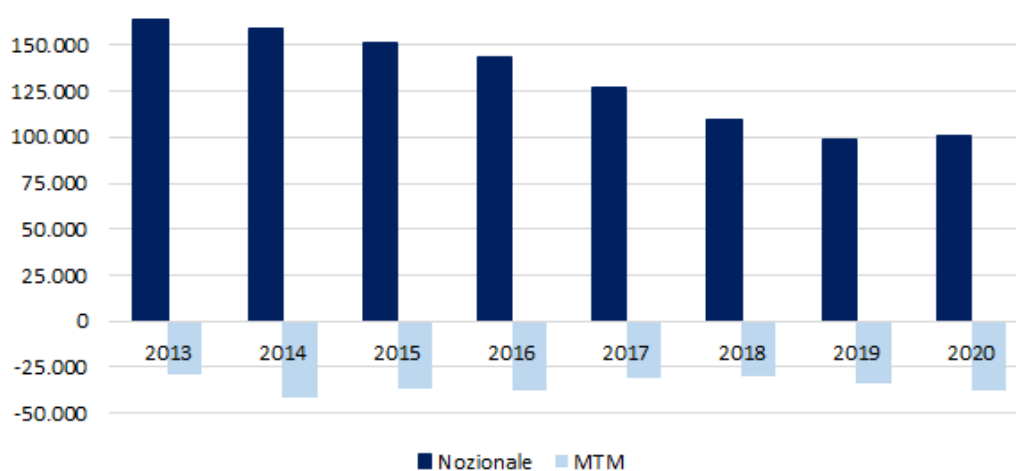
Fonte: dati MEF.

A fine 2020, il *mark to market* risulta negativo e pari a circa 38 miliardi, in peggioramento di 4 miliardi rispetto a fine 2019. Tale dinamica riflette l'andamento dei tassi di interesse di riferimento del portafoglio dei derivati. Infatti, nel corso del 2020, l'iniziale discesa dei tassi di interesse *swap*, interrotta temporaneamente dallo scoppio della pandemia COVID-19, è proseguita successivamente fino alla fine dell'anno. Poiché nel 2020 i tassi di interesse sono diminuiti, il valore di mercato dei derivati è cresciuto in valore assoluto.

Se si amplia l'orizzonte di osservazione del portafoglio in derivati, si evidenzia una sostanziale riduzione del valore nozionale, da 164 miliardi nel 2013 a circa 100 miliardi nel 2020 (fig. 1).

Il valore di mercato risulta più variabile nel corso del tempo essendo legato alla dinamica dei tassi di interesse sottostante i contratti di *swap*. Tale valore, dopo aver toccato il valore di circa -30 miliardi nel 2018, è peggiorato negli ultimi due anni. Tuttavia, in base

Fig. 1 – Nozionale e valore di mercato dei contratti derivati
(milioni di euro)



Fonte: dati MEF.

ai dati pubblicati nel sito del Tesoro su base trimestrale⁴, alla data del 30 settembre 2021 si rileva un nuovo miglioramento del *mark to market* dei derivati di circa 8 miliardi rispetto alla fine dell'anno precedente, posizionandosi quindi a circa -30 miliardi.

⁴ Si veda il link: http://www.dt.mef.gov.it/debito_pubblico/dati_statistici/portafoglio_derivati/