



Per la Corte dei conti il debito complessivo degli enti locali ammonta a 4,2 miliardi.

FINANZA CREATIVA 2 | GLI EFFETTI SULLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE

Ma nei Comuni la bolla non esploderà

Per gestire il peso degli oneri finanziari il 78% degli enti locali ha posizioni aperte sui derivati. Con una perdita media che si aggira intorno ai 430 mila euro. Tutta colpa della devolution.

di Chiara Oldani*

Ha suscitato un certo scandalo il fatto che il 78% degli enti locali che hanno aperto una posizione sui derivati, come ha rilevato un'indagine della Consob, abbia un saldo negativo medio di 430 mila euro. Ma davvero ci si deve scandalizzare? O piuttosto, per non demonizzare uno strumento (i derivati) rivelatosi utilissimo per soddisfare le nuove esigenze della pubblica amministrazione in fase di devolution, conviene riflettere con calma e senso pratico?

A partire dal 1998 lo scenario macroeconomico favorevole, dato dalla presenza contemporanea di bassi tassi d'interesse, inflazione contenuta, crescita economica stabile e maggiore credibilità internazionale dell'Italia, ha incrementato la capacità di rating degli enti locali. Questi ultimi, benché non godano esplicitamente della copertura dello Stato, vengono considerati «prenditori ad alto merito di credito». Le Regioni italiane si sono viste attribuire così altissimi rating e sono riuscite a spuntare ottimi tassi di finanziamento dal sistema bancario privato, nazionale e internazionale, nonché sui mercati finanziari internazionali. Negli scorsi due anni le aspettative dei mercati erano orientate verso una decisa ripresa e un aumento dei tassi d'interesse. Tutte le strategie d'investimento si basa-

no su aspettative sull'andamento futuro di variabili rilevanti, come appunto i tassi, il cambio o la crescita del Pil; se tali aspettative non si verificano, la strategia non funziona. Con i derivati il ragionamento corretto, per valutare la bontà della strategia e quindi la bravura di chi l'ha costruita (e venduta), deve però includere anche la valutazione della strategia di copertura. I derivati sono, infatti, scommesse a termine su tassi o cambi; in questi giorni si è gridato allo scandalo visto che, in base all'indagine svolta dalla Consob per la commissione Finanze della Camera, il 78% degli enti locali che hanno aperto posizioni derivate ha un profilo negativo, con una perdita media di 430 mila euro.

Ma dov'è lo scandalo? La questione andrebbe spiegata considerando anche quanto gli enti locali avrebbero speso se i tassi fossero effettivamente saliti e non ci fosse stata la copertura. L'amministrazione pubblica ha chiesto alle banche di acquistare copertura contro l'evento «rialzo dei tassi» e questo ha ricevuto, solo che i tassi non sono aumentati quasi per niente. In compenso,

Comuni e Province hanno continuato ad avere ottime condizioni di finanziamento a breve dal sistema bancario e questo ha permesso una buona gestione del debito. Ci sono stati esempi di lungimiranza e di abilità, come quello della Regione Lazio, nel gestire un portafoglio di derivati ottenendone un vantaggio in termini di minor costo per oneri finanziari, anche con previsioni iniziali errate. Lo scandalo non è operare in derivati per fini di copertura, avendo contezza dei rischi che si sommano così a quelli impliciti nel nostro debito pubblico e gestendoli appropriatamente, ma utilizzarli per fini diversi dalla copertura, come qualche ente ha fatto, «schiacciato» dalla devolution che ha svuotato le casse e «oppresso» dal Patto di stabilità interno che lega le mani. L'indagine Consob e i dati della Corte dei conti confermano che le amministrazioni locali hanno un'esposizione in questi strumenti limitata e le recenti implementazioni normative, contabili e di controllo, contribuiranno a non far esplodere i portafogli degli enti. Tutto ciò rientra nel processo di evoluzione della pubblica amministrazione di uno Stato in fase di decentralizzazione, in un mondo in mutazione continua e sempre più integrato con il resto dell'Europa. Questo è confermato dal fatto che gli enti locali italiani come controparte di queste operazioni non hanno, se non in percentua-

le minima del 2% circa, le banche italiane. Questo dato va letto come un indicatore di scarsa capacità del settore bancario italiano di soddisfare le mutate esigenze della pubblica amministrazione. In questo settore si prepara a entrare in funzione la Cassa di depositi e prestiti che, scrollata di dosso la veste di ente smistatore di fondi pubblici, deve adesso adeguarsi ai mutati scenari finanziari insieme con il suo partner strategico, Poste italiane, per poter svolgere il compito di intermediario finanziario pubblico. E magari dare filo da torcere alle banche private nel business dei derivati.

* docente di politica economica all'Università LUIS «Guido Carli» e autrice di I derivati finanziari: dalla Bibbia alla Enron (Franco Angeli editore, 2004).

L'INDAGINE DELLA CORTE
I risultati della prima indagine della Corte dei conti sui fenomeni derivati.

138
I piccoli Comuni (11 Province) coinvolti.

4,23 MILIARDI
Il debito degli enti sotto la lente.

1,6 MILIARDI
Il valore dei derivati sottoscritti.