- l'aumento dei contributi agli investimenti ad imprese (+ 3.985 milioni) riguardante soprattutto, crediti di imposta per occupazione ed investimenti per 4.000 milioni (nel 2002 tale somme erano considerate tra le poste correttive) e-il fondo agevolazione ricerca (+ 116 milioni di euro), relativo in particolare alla quota da destinare alle aree depresse del paese; Diminuiscono per contro i trasferimenti da destinare all'imprenditorialità giovanile;
- l'incremento degli altri trasferimenti in conto capitale (+ 3.652 milioni) legati a maggiori trasferimenti in deposito vincolato agli enti previdenziali (4.606 milioni), dei proventi derivanti dalla cartolarizzazione degli immobili di loro proprietà;
- maggiori acquisizioni finanziarie per 2.165 milioni da imputarsi prevalentemente all'apporto al capitale sociale dell'ANAS.

Nella tabella 18/A sono riportati i pagamenti relativi al periodo 1995-2002 concernenti gli interventi nelle aree depresse del paese, finanziati con gli appositi stanziamenti di bilancio, a raffronto con le stime 2003.

Tabella 18A – BILANCIO DELLO STATO : Interventi aree depresse – Pagamenti (in milioni di euro)

	Risultati								Stime
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
SPESE CORRENTI	280	192	536	270	484	675	490	46	180
-Redditi lavoro dipendente	38	4	1	0	0	0	0	0	0
-Consumi intermedi	24	24	13	19	71	113	212	46	30
-Trasferimenti correnti a:	219	163	522	250	310	459	277	0	150
-Imprese	*0*	*0*	*0*	*0*	*52*	*52*	*0*	*0*	*0*
-Regioni	*0*	*0*	*0*	*0*	*155*	*207*	*207*	*0*	*0*
-Enti di previdenza e assistenza	*207*	*131*	*473*	*214*	*103*	*127*	*71*	*0*	*150*
-Altri enti pubblici	*12*	*32*	*49*	*36*	*0*	*74*	*0*	*0*	*0*
- Poste correttive e compensative					103	103	0	0	0
SPESE IN C/CAPITALE	2.199	2.304	1.471	2.378	5.697	6.774	5.062	5.582	5.302
-Investimenti fissi lordi	69	56	85	104	257	536	582	411	400
-Contributi agli investimenti:	1.897	1.999	1.155	1.876	5.281	6.148	4.475	5.171	4.852
-Famiglie e ISP	*0*	*0*	*0*	*0*	*18*	*14*	*35*	*9*	*0*
-Imprese (compreso FS)	*1.211*	*1.400*	*764*	*755*	*1.643*	*2.429*	*444*	*196*	*165*
-Regioni	*676*	*581*	*252*	*890*	*868*	*644*	*1.549*	*732*	*850*
-Enti locali	*11*	*18*	*138*	*231*	*86*	*250*	*137*	*307*	*400*
-Altri enti pubblici:	*0*	*0*	*0*	*0*	*0*	*35*	*35*	*124*	*100*
-Amministrazioni locali	0	0	0	0	2.667	2.777	2.275	3.803	3.337
-Amministrazioni centrali					*28*	*65*	*167*	56	42
-Acquisizione di attività finanziaria					*2.639*	*2.712*	*2.108*	3747	3295
-Altri trasferimenti in conto capitale	232	249	231	309	19	0	0	0	50
	0	0	0	88	139	90	5	0	0
TOTALE GENERALE									

APPENDICE B: IL DEBITO DEL SETTORE STATALE

SCADENZE ED EMISSIONI

Scadenze

Nel quarto trimestre 2002 il volume complessivo dei titoli di Stato italiani in scadenza è stato pari a 92.610 milioni di euro, a fronte dei 89.648 milioni dello stesso periodo del 2001 e 88.822 milioni del terzo trimestre 2002.

Titoli a breve

In dettaglio, il comparto a breve termine ha registrato scadenze per 59.671 milioni di euro, suddivisi in scadenze di BOT (57.550 milioni) e scadenze di carta commerciale (2.121 milioni). Nello stesso comparto, nel medesimo periodo del 2001, erano stati rimborsati 49.428 milioni di euro, di cui 1.078 milioni di carta commerciale; nel terzo trimestre 2002, invece, il totale dei rimborsi ammontava a 54.328 milioni di euro, di cui 478 milioni di carta commerciale.

Titoli a medio lungo

Nel comparto a medio-lungo termine sono stati rimborsati titoli per 32.939 milioni di euro di cui 14 milioni di emissioni sull'estero, a fronte di 40.220 milioni del quarto trimestre 2001 di cui 14 milioni di titoli esteri. Nel terzo trimestre 2002 erano stati rimborsati titoli per 34.494 milioni di euro di cui 824 rappresentati da emissioni sull'estero.

Emissioni

BOT

Nel corso del trimestre sono stati emessi 39.155 milioni di euro di BOT. Il minor ricorso alle emissioni a breve termine sul mercato domestico rispetto ai tre precedenti trimestri e le scadenze dei titoli di questo comparto collocati nel corso dell'anno hanno determinato emissioni nette negative per 18.395 milioni di euro.

Nel mese di dicembre il consueto favorevole andamento del fabbisogno ha condotto ad eliminare l'asta del titolo a tre mesi mentre per quella del BOT semestrale la data di regolamento è stata posticipata al 2 gennaio 2003.

In definitiva, il Tesoro, in previsione di una eccedenza di depositi sul conto disponibilità per fine anno, ha offerto consistenti volumi dei

titoli a breve termine nella prima parte dell'anno e ne ha posizionato le scadenze nell'ultima parte del secondo semestre.

CTZ

Le emissioni lorde di CTZ sono state pari a un valore nominale di 2.600 milioni di euro, tranche successive del titolo offerto a fine giugno con scadenza 30/06/2004. Per la presenza di abbondante liquidità sul conto disponibilità di cui si è detto, l'asta programmata per il mese di dicembre è stata posticipata a fine mese ed il suo regolamento fissato per il 2 gennaio 2003. Già da luglio, inoltre, era stata stabilita un'unica data d'asta mensile per questo strumento cosicché il ricorso al CTZ nel corso del secondo semestre è risultato complessivamente modesto.

BTP

Sul comparto a medio-lungo termine, sono stati emessi 6.950 milioni di euro di BTP triennali, 3.900 milioni di quinquennali, 3.950 milioni di decennali, 2.265 milioni di quindicennali e 751 di BTP trentennali.

In generale, anche sul tratto a medio-lungo termine, i volumi offerti in asta sono andati progressivamente diminuendo nel corso dell'anno in linea con l'andamento della formazione del fabbisogno e con l'ammontare delle scadenze, meno consistente rispetto al trimestre precedente. Coerentemente sono state cancellate le aste previste per il 13 dicembre.

Per quanto riguarda il titolo a 3 anni, il Tesoro ha incrementato con ulteriori tranche il circolante del BTP 15/09/2002-2005, con cedola al 3,50%, portandone il nominale emesso a fine anno a 10.700 milioni di euro. Anche per il BTP quinquennale 15/04/2002-15/10/2007, con cedola al 5%, sono state offerte ulteriori due tranche. Un'ultima tranche nel corso dell'anno, di 900 milioni di euro, è stata inoltre offerta in occasione dell'asta di concambio di novembre 2002.

L'attività di emissione sulla scadenza a 10 anni ha portato, a fine anno, il nominale in circolazione del BTP 01/08/2002-01/02/2013, con cedola al 4,75% a 8.793 milioni di euro.

Analogamente ai trimestri precedenti, l'asta del BTP a 30 anni ha avuto cadenza trimestrale anziché mensile; pertanto l'unica tranche del BTP 01/02/2002-2033 è stata emessa nel mese di novembre. Sempre nel campo dei titoli a lungo termine, nel corso del mese di ottobre è stata disposta la successiva riapertura del titolo a 15 anni con scadenza agosto

2017. Il titolo è stato offerto in asta il 15 ottobre 2002 ed è stato emesso anche in sede di concambio nell'asta del 4 ottobre.

CCT

Infine sono stati emessi 9.570 milioni di euro di CCT, comprensivi del nuovo titolo 01/10/2002-2009, cosicché il totale dei titoli emessi sul mercato interno nel comparto BTP-CCT è stato pari a 27.386 milioni di euro a fronte dei 34.118 milioni del trimestre precedente.

Emissioni sull'estero

Sui mercati internazionali la Repubblica non ha ritenuto necessario procedere ad emissioni di nuovi prestiti avendo già soddisfatto la domanda estera, come è consueto nella prassi delle emissioni di *Global bond* e di *European Medium Term Note*, nei primi nove mesi dell'anno.

Sul comparto a breve termine, l'attività di emissione sul mercato estero nell'ambito del programma *Euro Commercial Paper* ha continuato ad alleggerire l'abbondante riserva di liquidità prevista per il mese di dicembre, per la quale, sin dal primo trimestre, si è reso opportuno concentrare a fine anno le scadenze di questo strumento di cash management. La durata delle nove nuove operazioni, contratte cinque in euro, tre in franchi svizzeri ed una in dollari statunitensi, è stata limitata alla parte a breve termine delle curva di mercato monetario ottenendo il duplice obiettivo di accentuare il profilo delle scadenze per dicembre e non incrementare lo stock del debito da registrarsi a fine anno.

Concambi

Il Ministero ha continuato a condurre operazioni di concambio, con la finalità principale di rendere maggiormente uniforme il profilo delle scadenze e soddisfare le richieste del mercato rispetto a particolari scadenze della curva dei rendimenti. Il comparto interessato dall'operazione di concambio è stato quello a tasso fisso. Il titolo oggetto del riacquisto nell'asta di ottobre è stato il BTP 01/10/1998-2003 con cedola al 4%, a fronte del BTP quindicennale collocato per un ammontare nominale di 1.014 milioni di euro; le preferenze degli investitori ad inizio trimestre si sono espresse, infatti, sul settore a lungo termine della curva. Con la seconda asta di concambio – novembre 2002 – è stato ritirato il BTP 01/02/1999-2004 con cedola al 3,25% ed offerto il BTP quinquennale 15/04/2002-2007 per 900 milioni di euro.

L'attività di concambio include anche l'operazione straordinaria di

ritiro dell'emissione BTP con cedola 1% in possesso della Banca d'Italia. A seguito della legge 26 novembre 1993 n. 483 che – nell'ambito della normativa approvata a seguito dell'entrata in vigore del Trattato di Maastricht – introduceva il divieto per la Banca d'Italia di concedere anticipazioni al Tesoro, si rese necessaria la conversione in titoli di Stato dello scoperto esistente sul conto corrente di tesoreria istituito presso la Banca stessa e di cui la legge prevedeva la soppressione.

I titoli assegnati alla Banca d'Italia in questa occasione avevano un flusso cedolare pari al tasso d'interesse passivo riconosciuto dal Tesoro alla Banca sullo scoperto di conto, cioè l'1%, ed un valore pari al saldo del medesimo conto. Tali emissioni di BTP costituivano una componente di debito per il Tesoro per un valore nominale di circa 39,4 miliardi di euro; a fronte di questo valore, peraltro, corrispondeva una serie di titoli completamente illiquidi e fuori mercato.

Il ritiro di questi BTP in cambio di nuovi titoli di più recente emissione ha rappresentato uno strumento di gestione della massa del debito che ne ha favorito l'appetibilità sui mercati ed il grado di liquidità. Il debito, inoltre, registrato al valore nominale di rimborso ai fini della normativa sulla Procedura dei Disavanzi Eccessivi di cui all' art.104 del Trattato di Maastricht, ha subito una diminuzione di circa 23,9 miliardi di euro. Essendo stati ritirati titoli con scadenza mediamente superiore a quelli emessi in sostituzione, la vita residua del debito ha subito una contrazione di quasi 0,5 anni.

Nel dettaglio, come stabilito nella convenzione stipulata tra il Ministero dell'Economia e la Banca d'Italia in data 24 dicembre 2002, sono stati rimborsati anticipatamente i seguenti BTP con cedola annua dell'1%:

TITOLO	CODICE ISIN	EMISSIONE – SCADENZA	VALORE NOMINALE
BTP 1%	IT 0000366960	01/01/1994 - 2014	5.577.734.510,17
BTP 1%	IT 0000366978	01/01/1994 - 2019	5.577.734.510,17
BTP 1%	IT 0000366986	01/01/1994 - 2024	5.577.734.510,17
BTP 1%	IT 0000366994	01/01/1994 - 2029	5.577.734.510,17
BTP 1%	IT 0000367000	01/01/1994 - 2034	5.577.734.510,17
BTP 1%	IT 0000367018	01/01/1994 - 2039	5.577.734.510,17
BTP 1%	IT 0000367026	01/01/1994 - 2044	5.890.581.891,99

In cambio dei titoli sopra elencati, in data 30 dicembre 2002 sono

stati emessi e consegnati alla Banca d'Italia i seguenti titoli:

TITOLO	CODICE ISIN	VALORE NOMINALE EMESSO	VOLUME NOMINALE IN CIRCOLAZIONE A FINE OPERAZIONE
BTP 5% 01/08/2001 - 01/02/2012	IT0003190912	2.700.000.000,00	26.168.371.000,00
BTP 6,5% 01/11/1997 - 01/11/2027	IT0001174611	7.400.000.000,00	26.013.132.147,00
BTP 5,25% 01/11/1998 – 01/11/2029	IT0001278511	816.182.208,67	23.293.970.209,00
BTP 6% 01/11/1999 – 01/05/2031	IT0001444378	4.500.000.000,00	29.762.750.000,00

EVOLUZIONE DEI RENDIMENTI

BCE: taglio tassi

In presenza di un'economia con livelli di crescita inferiori al previsto da oltre un anno, la Banca Centrale Europea (BCE) ha risposto con il taglio dei tassi per dimensioni in linea con le aspettative di mercato. Nel mese di dicembre il Consiglio direttivo ha deciso di ridurre di 50 punti base il tasso minimo di offerta applicato alle operazioni di rifinanziamento principale, portandolo dal 3,25% al 2,75%. Il mese precedente la Federal Open Market Committee americana, insistendo nell'applicare una politica monetaria fortemente espansiva, aveva ridotto il rendimento dei federal funds, portandolo al livello di 1,25% .

Tassi di mercato a breve

I tassi di mercato monetario dell'area euro sono, dunque, diminuiti durante il periodo di riferimento e la curva di breve termine ha mantenuto una inclinazione negativa per tutto il trimestre.

Tassi di mercato a medio lungo

L'evoluzione dei rendimenti sul tratto a medio lungo termine della curva è stata in principio influenzata da una minore incertezza dei mercati azionari le cui quotazioni, sia nell'area euro che negli Stati Uniti, dopo le turbolenze della fine del primo semestre dell'anno, hanno mostrato una timida reazione positiva. La conseguenza di un rialzo del mercato azionario è la riallocazione dei portafogli a sfavore del comparto a reddito fisso. Questo movimento, più prolungato per l'economia statunitense, ha portato i rendimenti dell'area euro, dopo un segnale di recupero, a stabilizzarsi nel mese di novembre.

Nel mese di dicembre, tuttavia, l'intensificarsi delle tensioni geopolitiche, insieme alla diffusa percezione di un'economia che potrebbe dar segni di ripresa soltanto nella seconda metà del 2003, ha determinato una discesa dei rendimenti obbligazionari. In definitiva, a fine anno il

titolo decennale, benchmark di riferimento per l'intera curva dei rendimenti a medio – lungo termine, ha registrato, per l'Italia, un calo del rendimento di 15 punti base nel corso del trimestre e di circa 80 punti base dal livello d'inizio anno. Stessa tendenza si rileva per l'omologo titolo tedesco nei confronti del quale si restringe, anche se lievemente, il differenziale di rendimento espresso dal titolo italiano.

Nel complesso la curva dei rendimenti smussa l'inclinazione negativa ereditata dal periodo precedente per la parte dei tassi monetari e accentua in misura inferiore rispetto al terzo trimestre la sua pendenza nella parte a medio-lungo termine tra l'inizio e la fine del quarto trimestre. Complice un dato d'inflazione sotto controllo, il differenziale di rendimento tra il titolo a dieci anni e quello a due anni nel periodo di riferimento è aumentato di circa 15 punti base, rispetto ad un aumento di 30 punti base registrato per gli stessi estremi tra luglio e settembre 2002.

I rendimenti all'emissione hanno riflesso il calo dei tassi sui mercati finanziari registrato nel corso dell'anno. Dopo un movimento al rialzo d'inizio anno, anche piuttosto pronunciato per le scadenze a lungo termine, l'andamento generale dei tassi ha determinato, a fine del periodo in oggetto, un costo di provvista inferiore per tutti gli strumenti di debito rispetto ai livelli di gennaio 2002, con percentuali in diminuzione più elevate per il 12 mesi, il 2 ed il 3 anni. Il beneficio di cui ha goduto la politica d'emissione nel corso dell'anno è riassunto dal tasso medio d'interesse sui titoli pubblici, calcolato come media aritmetica ponderata di tutti i rendimenti all'emissione: il dato rilevato per quest'indice relativo al 2002 è del 3,74% a fronte del 4,33% sostenuto per l'anno precedente.

3. OPERAZIONI PER LA RIDUZIONE DEL DEBITO

Operazioni di riacquisto

Nel mese di dicembre il Dipartimento del Tesoro ha usufruito delle ampie giacenze del conto disponibilità per il riacquisto sul mercato di titoli di Stato. Le operazioni eseguite con la modalità del mandato conferito ad operatori specialisti in titoli di Stato sono state condotte con l'intento di alleggerire il profilo delle scadenze, principalmente nei prossimi due anni. Le date di regolamento sono state distribuite nel periodo dal 6 al 24 dicembre.

I prezzi di riacquisto, coerenti con quanto osservato sul mercato